

의결권 행사제도의 개선방안 연구

1998. 12.

수석연구원 정윤모
연 구 원 손영락

한국증권연구원

序 言

대주주나 경영진들이 거의 감시·견제를 받지 않고 기업을 독단적으로 운영할 수 있는 것이 우리 기업의 현실이다. 이러한 대주주나 경영진의 독단적인 기업경영 행태는 기업의 경영 투명성과 효율성을 떨어뜨려, 기업들을 부실화시켰으며 선량한 다수 주주들에게 커다란 피해를 입혔고, 급기야는 현재의 IMF 경제난국을 초래하게 만든 한 원인으로까지 지탄받게 되었다.

그리하여 현재의 경제난국을 타개하기 위해서는 대주주와 경영진 중심의 기업경영을 감시·견제할 수 있는 방안을 시급히 마련해야 한다는 인식이 확산되었다. 이에 따라, 소수주주권의 강화, M&A시장의 활성화를 위한 규제철폐, 재벌의 구조조정작업 추진, 사외이사제도의 도입 등 이루 헤아리기 힘들 정도로 다양한 기업경영에 대한 감시견제 방안들이 숨가쁘게 쏟아져 나왔다. 이처럼 다양한 방안이 있지만, 그중에서도 가장 근본적이고 가장 효과적인 것은 기업의 소유자인 주주 자신의 의결권행사를 통한 기업경영감시임은 두말할 필요가 없을 것이다.

원래 주주총회는 모든 주주가 참여하여 중요사항에 관한 회사의사를 결정하도록 의도된 것이다. 따라서, 주주총회는 주주의 적극적인 의결권행사를 통하여 기업의 소유와 경영을 연결하고, 경영자에 대한 통제기능을 수행하여야 한다. 그러나, 오늘날의 주주총회는 형식화되었으며, 일반주주들은 의결권행사에 무관심하여, 주주의 의결권행사에 의한 경영진의 감시견제라는 취지는 원래 의도했던 바대로 이루어지지 않고

있다. 현상황하에서 주주에 의한 회사지배라는 이상을 실현하기 위해서는 주주들이 용이하게 의결권을 행사하여 기업의 의사결정과정에 참여할 수 있는 여건을 조성하여야 한다.

그리하여 본 연구보고서에서는 기업의 소유자인 주주의 의결권행사를 통하여 우리 기업의 경영에 대한 감시·견제기능을 제고할 수 있는 방안을 모색하여 보기로 하였다. 이를 위하여 먼저 현행 의결권행사의 실태와 의결권행사가 부진한 원인을 분석하였다. 이어서, 의결권행사와 관련하여 중요한 과제로 부각되고 있는 의결권대리행사의 권유·실질 주주의 의결권행사·기관투자자의 의결권행사에 대하여, 현행제도와 그 문제점 및 개선방안을 검토하였다.

물론, 이들 사항에 대한 개선만으로 우리 기업이 안고 있는 기업지배구조상의 모든 문제들이 일거에 해결될 수는 없겠지만, 기업의 지배구조문제와 관련하여 볼 때, 주주의 의결권행사가말로 가장 근본적인 사항이므로 기업지배구조에 관한 논의는 여기서부터 시작하는 것이 정도라 생각된다. 향후 기업지배구조에 대한 개선논의시에 본 연구보고서가 그 대안의 마련에 많은 도움이 되기를 기대한다.

마지막으로 본 연구보고서를 작성하는데 많은 노고를 아끼지 않은 본 연구원의 정운모 수석연구원과 손영락 연구원에게 감사의 말씀을 드린다. 그리고 본 연구보고서에 실린 모든 내용은 전적으로 연구진들의 개인의견이며 본 연구원의 공식견해가 아님을 밝혀둔다.

1998년 12월
한국증권연구원
원장 최운열

목 차

I. 서 론	3
II. 의결권행사의 개관.....	9
1. 의결권의 의의.....	9
2. 의결권의 수	10
3. 의결권행사의 유형.....	16
III. 의결권행사 실태 및 제도개선의 기본방향	25
1. 현행 우리나라의 의결권행사 실태.....	25
2. 주주의 의결권행사가 부진한 원인.....	33
3. 의결권행사제도 개선의 기본방향.....	37
IV. 의결권대리행사의 권유.....	45
1. 의결권의 대리행사	46
2. 의결권대리행사권유의 의의	48
3. 현행 의결권대리행사 권유제도.....	53
4. 외국의 입법례	62
5. 문제점 및 개선방안.....	67

V. 실질주주의 의결권 행사	79
1. 실질주주제도의 개관	80
2. 현행 실질주주의 의결권 행사제도.....	84
3. 외국의 입법례	90
4. 문제점 및 개선방안.....	98
VI. 기관투자자의 의결권 행사	109
1. 기관투자자의 의의	110
2. 기관투자자의 경영감시기능과 그 제약요인.....	113
3. 현행 기관투자자의 의결권 행사제도	116
4. 외국의 입법례.....	137
5. 문제점 및 개선방안	142
VII. 결 론	149
참고문헌	155
<부록> 의결권 행사 관련 규정 초록	161

표 목 차

<표 III-1> 주주총회 소요시간 현황	27
<표 III-2> 주주총회에서의 평균 발언주주수	28
<표 III-3> 주주총회 소요비용 현황	29
<표 III-4> 주주총회운영상의 유의사항.....	30
<표 III-5> 주주총회 참석 주주비율 현황.....	31
<표 III-6> 주주총회 참석 주식수비율 현황.....	32
<표 III-7> 증권예탁원에의 의결권대리행사 요청 현황.....	33
<표 IV-1> 미국의 위임장경쟁 실적	64
<표 IV-2> 기관투자자의 의결권위임 형태	70
<표 VI-1> 기관투자자의 주식소유비중	112
<표 VI-2> 기관투자자의 주식소유 및 의결권행사의 제한.....	135

그림목차

<그림 IV-1> 위임장 양식 예시	57
---------------------------	----

I. 서 론

I. 서론

그 동안 우리 기업에 있어서 경영진 또는 지배대주주들은 기업 내부 혹은 외부로부터 거의 감시·견제를 받지 않고 기업경영을 전횡하였다. 그 결과, 기업경영의 투명성이 결여되고 경영의 효율성이 낮아지면서 우리 기업들은 경쟁력을 잃고 부실화되는 한편, 소수주주들은 이들 경영진 또는 대주주들의 일방적인 횡포 앞에서 무기력하게 자신의 이익을 침해당하여 왔던 것이다. 한보나 기아 등과 같은 거대 기업들이 부실화되면서 초래된 현재의 IMF 경제난국도 이와 같은 소유경영자들의 독선적이고 방만한 기업경영과 무관하지 않다.

우리가 하루 속히 현재의 난국에서 벗어나려면, 무엇보다 기업의 건전성과 투명성을 제고하여 국내외 자본유치를 촉진하고 기업의 효율성과 국제경쟁력을 높여야 하며, 이를 현실적으로 뒷받침하기 위해서는 경영진과 대주주의 전횡을 방지할 수 있는 감시시스템의 구축이 선행되어야 한다. 경영진을 감시하는 기능은 주주, 채권자, 시장 등 여러 이해당사자들이 수행하고 있지만, 이 가운데에서 기업경영감시에 대한 가장 직접적이고 중요한 이해당사자는 바로 기업의 소유자인 주주 자신이다. 기업의 실질적인 소유자는 주주이므로 기업의 지배감시권도 당연히 이들 주주에게 속하며, 이들 주주가 누구보다도 자신의 투자재산 관리에 관심이 많을 수밖에 없기 때문이다.

현행법상으로도 주주가 경영진을 감시할 수 있는 수단은 매우 다양하다. 의결권의 행사, 소수주주권의 행사, 주식매수청구권의 행사, 각종 손해배상의 청구 등과 같은 수단을 활용하여 주주들은 위법부당한 행위를 하는 경영진이나 대주주를 감시할 수 있다. 그러나, 이 중에서도 모든 주주들이 가장 손쉽게 행사할 수 있고 가장 효과적인 방법은 역

시, 주주가 회사의 의사결정기관인 주주총회에 나가서 의결권을 행사하는 것이다. 주주는 주주총회에 참석하여 의결권을 행사함으로써, 자신을 대리하여 기업을 운영해줄 경영진을 선임하고 기업의 의사결정을 하게 된다. 이것이 주주의 의결권행사를 통한 경영진의 기업경영에 대한 감시·견제이다.

원래 주주총회는 모든 주주가 참여하여 자유로운 토의와 표결로써 중요사항에 관한 회사의사를 결정하도록 의도된 것이다. 따라서, 주주총회는 주주의 적극적인 의결권행사를 통하여 기업의 소유와 경영을 연결하고, 경영자에 대한 통제기능을 수행하여야 한다. 왜냐하면 회사의 지배경영은 궁극적으로는 주주총회의 결의에서 그 근원적 정당성을 찾아야 되며, 주주총회는 본래 다수주주의 존재를 전제로 하여 이들의 총의에 의해 회사의사를 결정하고, 이들의 감시에 의해 회사운영의 적정을 기대할 수 있는 것이기 때문이다.

그러나, 오늘날의 주주총회는 대주주를 중심으로 한 극히 소수의 주주만이 출석하여 단시간내에 회의를 종료하는 등 형식화되어 가고 있고, 일반 중소주주들은 의결권행사에 무관심하여, 주주의 의결권행사에 의한 경영진에 대한 감시견제기능의 수행이라는 취지는 원래 의도했던 바대로 이루어지지 않고 있다. 소유경영자가 주주총회를 지배할 수 있는 영향력을 보유하게 되면서, 주주총회의 의사형성이 전체 주주의 보편적 이익을 떠나 대주주나 경영진의 개인적인 이익을 위해 이루어질 뿐만 아니라, 의사형성과정에서도 다수의사의 수렴이라는 전통적인 주주총회의 운영원리가 무시된 채, 소유경영자에 의해 사전에 결정된 내용을 주주총회는 사후적으로 합법화시켜주는 주인기구로 전락하고 말았다.

주주의 경영자에 대한 감시·견제기능을 활성화하기 위해서는, 주주

I. 서론

가 의결권을 적극적으로 행사하도록 유도하고, 형식화된 주주총회가 실질적인 기능을 수행하도록 만들어야 한다. 이와 관련하여, 최근 주주들이 용이하게 의결권을 행사하고 적극적으로 발언할 수 있는 기회를 부여하는 등 주주들의 주주총회에의 참여도를 높이기 위한 방안에 대한 논의가 진행되고 있다. 따라서 본 연구보고서에서는 주주의 의결권 행사와 관련된 현안 중에서 가장 중요한 과제로 부각되고 있는 의결권 대리행사의 권유·실질주주의 의결권행사·기관투자자의 의결권행사를 중심으로, 주주들의 의결권행사를 통한 경영진 감시기능의 제고방안에 대해 검토해 보기로 한다.

본 보고서의 구성은 다음과 같다. 제2장에서는 주주의 의결권행사에 관련된 일반적인 개념과 유형에 대해서 살펴보고, 제3장에서는 현행 의결권행사의 실태와 그 원인을 분석하고 의결권행사 제도개선 의 기본 방향을 검토하기로 한다. 이어서 제4장 내지 제6장에서는 각각 의결권 대리행사의 권유제도, 실질주주의 의결권행사제도, 기관투자자의 의결권 행사제도에 대해서 현행제도와 그 문제점 및 개선방안을 검토하기로 한다. 마지막으로 제7장에서는 이상의 연구를 통하여 의결권행사제도의 개선방안에 대한 결론을 제시하기로 한다.

II. 의결권행사의 개관

1. 의결권의 의의
2. 의결권의 수
3. 의결권행사의 유형

II. 의결권행사의 개관

1. 의결권의 의의

주식회사에 있어서 주주가 회사에 대해 갖는 지위를 「주주권」이라 하며, 이는 주주가 회사에 대하여 갖는 개개의 권리의 원천을 이룬다. 또한 주주가 주주권을 원천으로 하여 회사에 대하여 가지는 개개의 권리를 「주주의 권리」라고 한다.¹⁾

주주의 권리는 권리행사의 목적에 의하여 공익권과 자익권으로 구분하여 볼 수 있다. 공익권이란 주주가 자기의 이익뿐만 아니라 회사의 이익을 위하여 행사하는 권리로서 회사의 운영에 참가하는 것을 목적으로 한다. 이에선 주주총회소집청구권(제366조), 의결권(제369조), 대표소송제기권(제403조), 이사의 위법행위유지청구권(제402조), 이사·감사해임청구권(제385조, 제415조), 회계장부열람권(제466조) 등이 있다. 한편, 자익권이란 주주가 자기의 이익을 위하여 행사하는 권리로서, 회사로부터 경제적 이익을 받는 것을 목적으로 한다. 이에선 이익배당청구권(제462조), 신주인수권(제418조), 준비금자본전입시의 신주배정청구권(제461조), 잔여재산분배청구권(제538조) 등이 있다. 현대 회사법에서는 공익권의 중요성이 과거보다 커지고 있다.

의결권(voting right)이란 위에서 살펴본 바와 같이 공익권의 일종으

1) 주주의 권리는 법률상 인정된 권리이므로 정관의 규정이나 주주총회의 결의, 혹은 이사회결의로는 제한할 수 없다. 다만, 법률로 유보하는 경우에는 제한할 수 있다. 이 경우에도 「주주평등의 원칙」이 준수되어야 함은 물론이다.

로서, 주주가 주주총회에 출석하여 자신의 의사표시를 통해 공동의 의사결정에 지분적으로 참가할 수 있는 권리를 말한다. 의결권은 자본시장에 참여하는 투자자에게 출자위험에 상응하는 영향력행사의 기회를 줌으로써 투자자의 이익을 보호하고 기업에 대한 신뢰를 강화하는 기능을 한다. 따라서, 주주는 주주총회의 권한에 속하는 사항에 대해 의결권을 행사함으로써 회사의 경영에 참가하게 된다. 주주총회에서의 의결사항은 주주의 이해관계에 중대한 영향을 미치는 회사 경영진의 선임, 재무제표의 승인, 기타 회사의 중요한 정책결정이므로, 의결권은 공익권 중에서 가장 중요한 권리라고 할 수 있다.²⁾

2. 의결권의 수

가. 1주 1의결권의 원칙

모든 주주는 1주마다 1개의 의결권을 갖는다(상법 제369조 제1항). 「1주 1의결권의 원칙」은 주주평등의 원칙에 근거하는 강행법규이므로, 법이 특별히 인정하는 예외적인 경우를 제외하고는 정관이나 주주총회의 결의로도 이에 위반하는 규정을 하지 못한다. 즉, 정관의 규정 또는 주주총회의 결의로도 의결권을 배제 혹은 제한하거나, 특정주식에 수개의 의결권을 부여하는 것은 허용되지 않는다.

2) 주주 이외의 자가 의결권행사를 방해한 때에는 권리침해로서 불법행위에 해당하며(민법 제750조), 당해 회사가 방해한 경우에는 의결의 하자를 주장할 수 있다(상법 제376조).

II. 의결권행사의 개관

주주는 회사경영의 결과에 대해 위험을 부담하기 때문에, 이 위험을 관리하기 위한 영향력 행사의 수단으로 의결권을 갖는다. 주식회사에서 이 위험은 출자액에 비례하므로 위험을 관리하기 위한 영향력도 이에 비례하여 행사되어야 한다. 이와 같이 1주 1의결권제도는 주주들의 출자 및 위험부담과 회사에 대한 영향력행사간에 비례적 균등을 실현하고자 하는 배려에서 나온 것으로, 자본단체인 주식회사에 있어서 본질적인 것이다.

나. 예외

모든 주주는 「1주 1의결권의 원칙」에 따라서 자신의 의결권을 자유롭게 행사할 수 있으나, 특별한 사정이나 정책적인 이유가 있는 경우에는 예외적으로 법률에 의하여 의결권이 제한되는 경우가 있다.

1) 상법상의 제한

상법에 의하여 주주의 의결권이 제한되는 경우로는 특별이해관계인의 의결권, 의결권없는 주식, 회사의 자기주식, 상호소유주식, 감사의 선임 등이 있다.

가) 특별이해관계인의 소유주식

의결권은 주주총회의 의사를 결정하기 위해 인정된 것으로서, 회사와 전체 주주의 이익을 위하여 행사되어야 한다. 그러므로 주주가 개인적인 이익에 치우쳐 의결권을 행사할 우려가 있는 경우에는, 일반 예방적인 조치로서 의결권의 행사를 제한할 필요가 있다. 이와 관련하여, 우리 상법은 주주총회의 결의에 관하여 특별한 이해관계가 있는 자는 의결권을 행사하지 못하도록 하고 있다(제368조 제4항). 이는 개인적 이해관계에 따른 의결권의 행사를 예방하여 주주총회 결의의 공정성을 도모하기 위한 것이다.

나) 비모자회사간의 상호소유주식

상법은 주식상호보유에 관하여 두 가지 태도를 취하고 있다. 하나는 모자회사간에 주식의 상호보유 그 자체를 금지하는 것이고, 다른 하나는 비모자회사간에 주식의 상호보유 그 자체는 인정하면서도 일정비율 이상의 주식을 상호보유하는 경우에는 그 주식의 의결권을 제한하는 것이다. 회사, 모회사 및 자회사 또는 자회사가 다른 회사의 발행주식총수의 10%를 초과하는 주식을 가지고 있는 경우에 그 다른 회사가 가지고 있는 회사 또는 모회사의 주식은 의결권이 없다(제369조 제3항).³⁾

3) 따라서 쌍방 회사가 서로 타방 회사의 주식을 발행주식총수의 10%를 초과하여 소유할 경우에 양쪽 회사 모두 의결권이 없다.

II. 의결권행사의 개관

다) 자기주식

회사가 예외적으로 자기주식을 취득하는 경우에 그 주식에 대해서는 의결권을 행사하지 못한다(제369조 제2항). 회사의 자기주식을 가지고 타인이 의결권을 대리행사하는 것과 회사가 다른 주주의 의결권을 대리행사하는 것도 허용되지 않는다. 회사의 계산으로 타인의 명의로 소유하는 주식이나 자회사가 가진 주식도 자기주식과 동일하게 보아 의결권이 없다. 회사가 자기주식을 처분하여 제3자가 주식을 취득하였을 때에는 당연히 의결권이 부활한다.

라) 무의결권주식

의결권없는 주식은 정관에 정한 바의 우선적 배당을 받게 되는 한 의결권이 없다(제370조 제1항). 그러나, 정관에 정한 우선적 배당을 받지 아니한다는 결의가 있는 주주총회의 다음 주주총회부터 그 우선적 배당을 받는다는 결의가 있는 주주총회의 종료시까지의 의결권이 부활한다.

마) 감사의 선임

감사의 선임에 있어서 의결권없는 주식을 제외한 발행주식총수의 3%를 초과하는 수의 주식을 가진 주주는 그 초과주식에 대하여 의결권을 행사하지 못한다(제409조 제2항). 즉, 감사선임시에 의결권을 행

사할 수 있는 의결권은 3%까지이다. 이는 감사선임에 있어 대주주의 영향력을 약화시킴으로써 감사의 독립성을 보장하기 위하여 의결권의 최고한도를 설정한 것이다.

2) 특별법에 의한 제한

가) 증권거래법에 의한 제한

공공적 법인이 발행한 주식을 그 소유허용한도를 초과하여 소유하는 경우, 그 초과분에 대하여 의결권을 행사할 수 없다(제200조 제3항).

또한 주권상장법인 또는 협회등록법인의 주식을 5% 이상 대량보유하게 된 경우 또는 5% 이상 보유한 상태에서 1% 이상 변동된 경우에, 이를 금융감독위원회와 증권거래소에 5일 이내에 보고하지 아니하면 일정기간 동안 5%를 초과하는 부분중 위반분에 한하여 의결권을 행사할 수 없다(제200조의3).

나) 증권투자신탁업법에 의한 제한

투신사는 신탁재산인 주식이 다음에 해당하면 당해 주식에 관한 의결권을 행사하지 못한다. 즉, 신탁재산의 10%를 초과하여 취득한 동일주식, 동일회사가 발행한 주식총수의 20%를 초과하여 취득한 주식, 발

II. 의결권행사의 개관

행주식총수의 5%를 초과하여 취득한 증권투자회사 발행주식, 자사주펀드에 편입된 주식에 대해서는 의결권을 행사할 수 없다(제25조의2).

다) 증권투자회사법에 의한 제한

증권투자회사는 다음의 주식에 관한 의결권을 행사하지 못한다. 자산총액의 10%를 초과하여 취득한 동일 주식, 동일회사가 발행한 주식총수의 10%를 초과하여 취득한 주식, 자산총액의 10%를 초과하여 취득한 증권투자회사의 주요주주가 발행한 주식, 자산총액의 5%를 초과하여 취득한 다른 증권투자회사 발행주식에 대해서는 의결권을 행사할 수 없다(제31조 제2항).

라) 독점규제 및 공정거래에 관한 법률에 의한 제한

대규모 기업집단에 속하는 회사로서 금융업 또는 보험업을 영위하는 회사는 취득 또는 소유하고 있는 국내계열회사 주식에 대하여 원칙적으로⁴⁾ 의결권을 행사할 수 없다(제11조). 이는 금융회사 또는 보험회사의 자금력을 이용한 기업결합을 방지하기 위한 것이다.

4) 다만, 금융기관 또는 보험회사가 금융업 또는 보험업을 영위하기 위하여서나 보험자산의 효율적인 운용·관리를 위하여 관계법령에 의한 승인 등을 얻어 주식을 취득 또는 소유하는 경우에는 계열회사 주식에 대해서도 의결권을 행사할 수 있다.

마) 은행법에 의한 제한

산업자본에 의한 은행지배를 방지하기 위하여 은행이 발행한 주식의 소유를 제한하고 있다. 즉, 동일인이 소유할 수 있는 은행주식 취득한도는 시중은행의 경우에는 의결권있는 발행주식총수의 4%, 지방은행의 경우에는 15%로서, 이를 초과하여서는 소유하지 못한다. 이를 초과하여 보유하는 경우 그 초과분에 대해서는 의결권을 행사할 수 없다(제15조, 제16조).

3. 의결권행사의 유형

주주의 의결권행사는 주주 자신이 직접 의결권을 행사하는가 아니면, 타인을 통하여 행사하는가에 따라 직접행사방식과 간접행사방식으로 대별해 볼 수 있다. 이 중에서 직접행사방식이 주주의 의결권행사의 원칙적인 모습임은 물론이다.

먼저 직접행사방식은 주주총회에의 참석여부를 불문하고 주주 본인이 직접 자신의 의결권을 행사하는 것이다. 주주가 자신의 의결권을 직접 행사하려면, 우선 주주명부 혹은 실질주주명부에 주주로 등재되어 있어야 한다. 이와 관련하여, 일부 외국에서 시행하고 있는 서면투표제도는 주주가 주주총회장에 참석하지 않고도 직접 자신의 의결권을 행사할 수 있도록 고안된 제도이다.

다음으로, 간접행사방식은 주주가 직접 의결권을 행사하는 것이 아니라, 주주 이외의 자가 개입하여 주주의 의결권행사를 도와주는 것이

II. 의결권행사의 개관

다. 이 방식은 주식의 분산 및 대량발행, 주주의 시간적·장소적 제한 등으로 인해 주주가 직접 의결권을 행사하지 못하는 문제점을 보완하기 위해 이용되고 있다. 이에선 의결권의 대리행사, 의결권신탁, 자격양도, 의결권구속계약 등이 있다. 이하에서는 이들 의결권행사의 유형에 대해서 살펴보기로 한다.

가. 직접 행사방식

1) 주주명부상 주주의 직접 행사

주식회사제도에서 기본적으로 상정하는 주주의 의결권행사모습은, 기업의 실제소유자인 주주가 직접 주주총회에 참가하여 의결권을 행사함으로써 기업의 의사를 결정하는 것이다. 이를 통하여 경영진에 대한 감시와 통제가 행해지고, 주주의 요구사항이 경영진에게 개진되어 회사의 경영에 반영된다.

2) 실질주주명부상 주주의 직접 행사

원래 중앙예탁기관에 주권을 예탁한 주식의 실제 소유자도 의결권을 행사하려면 발행회사의 주주명부에 등재하여야 한다. 따라서 주식의 실제 소유자가 주주총회에서 의결권을 행사하려면 예탁기관으로부터 예탁주권을 반환받아 발행회사로 가서 자신의 명의로 개서하여야

한다. 만일 모든 주식소유자가 명의개서를 위하여 결산기말에 주권을 전부 인출한다면 증권시장은 마비될 것이다.

이에 따라, 주권을 예탁기관에 계속 예탁한 상태로 주식의 실제 소유자가 의결권을 행사할 수 있도록 고안된 것이 실질주주제도이다. 예탁기관에 예탁된 주권이 예탁기관의 명의로 개서될지라도, 발행회사는 예탁기관으로부터 통지받은 실질주주명세에 의거 실질주주명부를 작성하고, 주주총회 소집통지를 실질주주에게 직접하도록 하여 실질주주가 예탁주권을 반환받아 자기의 명의로 개서하지 않고서도 주주로서의 의결권을 행사할 수 있게 하였다.

3) 서면투표제도

서면투표제이란 주주총회의 소집통지시에 주주가 의결권을 행사할 수 있도록 투표용지를 첨부하여 보내고, 주주가 주주총회에 직접 참석할 수 없을 때에는 위 투표용지에 필요한 사항을 기재하여 주주총회일 전일까지 회사에 제출하는 제도를 말한다. 이는 일종의 부재자투표로서, 의결권 대리행사제도는 대리인으로 선임된 사람이 주주의 의사대로 의결권을 행사한다는 보장이 없으며, 위임장권유제도도 주주의 의사를 완전하게 주주총회에 반영하지 못하기 때문에 이를 보완하기 위해 도입된 제도이다.⁵⁾

5) 일본이 1981년의 「주식회사의 감사 등에 관한 상법의 특례에 관한 법률」 개정에서 자본금이 5억엔 이상이거나 부채총액이 200억엔 이상이고, 의결권 있는 주주가 1,000명 이상인 대회사에 한하여 이 제도를 도입 실시하고 있는데, 현재 위임장권유제도보다 더 활발히 이용되고 있다.

나. 간접 행사방식

1) 의결권의 대리행사

의결권의 대리행사란 제3자가 특정주주를 위하여 주주총회에서 의결권을 행사하면, 그 행사의 효과를 주주 본인에게 귀속시키는 제도를 말한다. 원래 의결권은 주주 본인이 행사하는 것이 원칙이나, 법적으로 의결권은 비개성적인 성격을 가지므로 반드시 주주 본인이 직접 행사할 필요가 없고, 현실적으로도 주식분산과 장소적·시간적·경제적 사정으로 인한 주총참석의 어려움을 해결하기 위하여 각국의 입법례가 의결권의 대리행사를 인정하고 있다. 우리 상법도 이러한 이유로 의결권의 대리행사를 명문으로 인정하고 있다(제368조 제3항).

의결권의 대리행사는 각 주주의 사정에 따라 각자 대리인을 선임하는 것을 예상한 제도이나, 오늘날의 공개회사에서는 대주주·경영진·경영권 도전자 등 특정인이 다수 주주들을 상대로 집단적으로 의결권의 위임을 권유하고 위임을 받아 자신의 목적을 달성하는 의결권 대리행사의 권유가 행해지고 있다. 우리 나라에서는 아직 대주주의 지분율이 높아 의결권의 대리행사권유가 활발하지 않지만, 향후 주식이 대중투자자들에게 보다 널리 분산되면 될수록 기업경영권 장악과 관련하여 의결권 대리행사 권유제도의 중요성이 높아질 것이다.

2) 의결권신탁

의결권신탁(voting trust)은 의결권의 행사를 통일시키기 위하여 다수의 주주가 계약으로 보유주식을 일정기간⁶⁾ 또는 일정한 목적이 달성될 때까지 소수의 수탁자에게 신탁적으로 양도하여, 회사에 대하여는 수탁자가 주주로서 권리를 행사하고, 위탁자는 수탁자로부터 의결권신탁증서(voting trust certificate)를 받아 이를 유통시키거나 이익배당을 받는 것을 내용으로 하는 계약이다. 의결권신탁증서는 주식처럼 주주명부에 등재되고 양도될 수 있으며, 그 소지인은 회사로부터 배당을 직접 수령한다.

의결권신탁은 미국에서 널리 이용되고 있는데, 타인으로 하여금 주주의 권리를 행사할 수 있도록 하는 방법 중 가장 강력하다. 경영자를 불신하는 채권자 혹은 신규 출자자가 경영자를 견제하는 수단으로 이용하기도 하고, 주식이 분산된 회사에서 경영자와 대주주가 경영권을 유지하기 위하여 혹은 그 반대로 반대 주주들이 현경영진을 감시하는 수단으로 이용하기도 하는 등 회사지배를 위한 수단으로 이용되는데, 수탁자는 투자 없이도 회사를 지배할 수 있다.

3) 자격양도

자격양도(Legitimationsübertragung)는 주주가 자기의 의결권을 타

6) 미국의 경우 대부분의 주가 10년 이내로 제한하고 있다. 다만, 네브래스카와 뉴멕시코는 5년, 미네소타와 네바다는 15년, 아이오아는 20년, 캘리포니아는 21년 이내로 제한하고 있다.

II. 의결권행사의 개관

인으로 하여금 그 타인의 명의로 행사할 수 있는 자격을 수여하는 것을 말한다⁷⁾. 은행 등 금융기관이 고객으로부터 예탁받은 무기명주권에 대해 의결권행사를 위한 자격양도를 받아 자기명의로 의결권을 행사함으로써 회사를 지배하는 관행으로 나타난 제도이다. 이 제도는 주로 회사에 대해 주주 자신의 신분노출을 피하거나 또는 주주가 의결권에 대한 제한을 피하기 위하여 이용된다.

주로 무기명주권이 발행되고 있는 독일에서는 금융기관이 다수의 고객으로부터 주식의 임치를 받을 때에, 의결권을 행사할 수 있는 자격양도의 내용을 기재한 보통거래약관에 서명을 받아 금융기관이 자기의 명의로 의결권을 행사하는 것이 일반적인 관행이었다. 그러나 1965년 독일 주식법에서는 자격양도제도가 남용되는 폐단을 시정하기 위하여 금융기관의 의결권행사에 관한 상세한 규정을 신설하였다. 즉 금융기관의 의결권행사는 약관이 아닌 별도의 서면으로 작성하여야 하며, 금융기관은 자기의 명의로 의결권을 행사할 수 없고 주주의 명의로만 사실상 주주의 대리인으로서 행사하게 하였으며 주주총회의 의안에 대하여 지시를 받도록 하였다. 이러한 의결권의 행사기간은 15개월을 초과할 수 없고 주주는 언제든지 대리인자격을 박탈할 수 있도록 하였다.

4) 의결권(구속)계약

의결권계약(voting agreement) 혹은 의결권구속계약은 주주들이 자신들의 의결권을 일정한 방향으로 행사하기로 미리 약정하는 계약을 말한다.⁸⁾ 의결권계약은 특히 이사선임에 있어서 자기 또는 자기의 이

7) 독일 주식법 제129조 제3항 참조.

8) 미국의 초기 판례들은 의결권은 주식의 소유권으로부터 분리될 수 없다는

익을 대표하는 자를 이사로 선임하기 위하여, 소수주주가 결합하여 다수를 획득하는 방법으로 이용되고 있다.

점과 주주들은 의결권을 행사할 의무가 있는데 위 계약은 이에 반한다는 점에서 무효라고 판시하였다. 그러나 1910년대 이후 판례의 태도가 바뀌어 이 계약의 효력을 인정하게 되었으며, 현재 미국의 각 주는 명문으로 또는 해석상 그 유효성을 인정하고 있다(MBCA 제7.31조, NYBCL 제620조 (a), CCC 제706조(a)).

Ⅲ. 의결권행사 실태 및 제도개선의 기본방향

1. 현행 우리나라의 의결권행사 실태
2. 주주의 의결권행사가 부진한 원인
3. 의결권행사제도 개선의 기본방향

Ⅲ. 의결권행사 실태 및 제도개선의 기본방향

1. 현행 우리나라의 의결권행사 실태

가. 서언

주주총회는 과거와 같은 만능의 의사결정기관은 아니지만, 아직도 법상으로는 법률이나 정관에 정하여진 사항을 의결하는 최고의 의사결정기관이라는 지위를 유지하고 있으며, 주주들의 의결권 행사를 통하여 이사 등 경영진을 감시·견제하는 기능을 수행하도록 요구받고 있다. 이는 주식회사의 실질적 소유자는 주주이므로 기업의 지배권은 당연히 주식의 소유자인 주주가 보유하여야 한다는 기본적인 사고가 밑바닥에 깔려있는 것이다.

그러나, 현재 주주총회의 실상은 그렇지 못하여 주주총회는 그 실권을 상실하여 형식화되어, 경영자에 대한 감시·감독기능을 제대로 수행하지 못하고 있다. 이는 대부분의 일반 소액주주들이 시세차익에만 관심이 있고 의결권행사에는 무관심하기 때문이다.

그리하여, 대규모회사의 주주총회는 극소수의 주주가 출석하여 단시간 내에 종료하는 등 형식적으로 개최되고 있으며, 경영진이 제출한 의안을 승인하는 의례적 통과기관으로 전락하였다. 그래서 주주가 경영진을 비판하거나, 주주총회에서 경영진이 제안한 의안이 부결되거나, 혹은 경영진이 해임되는 경우는 거의 없다.

이하에서는 한국상장회사협의회가 상장회사를 상대로 주주총회의 운영실태를 조사한 자료를 중심으로 우리 나라 주식회사에 있어서의 주주들의 의결권행사 실태를 구체적으로 살펴보기로 한다.

나. 의결권행사실태 분석⁹⁾

1) 주주총회 소요시간

우리 나라 상장회사의 주주총회는 지나치다는 느낌이 들 정도로 매우 단시간 내에 종료되고 있다. 1997년도와 1998년도의 경우, 주주총회에 소요된 시간이 45분 이내인 회사가 각각 79.3%와 68.1%인 반면, 1시간 이상 소요된 회사는 각각 6.7%와 14.6%에 불과하여, 대부분의 상장회사의 주주총회가 단시간 내에 종료됨을 알 수 있다.¹⁰⁾ 이처럼 주주총회가 단시간 내에 종료된다면 실제 주주총회 진행상 주총의안에 관한 충분한 질의나 토론이 불가능하게 될 것이다. 이는 경영진에 대한 감시와 통제를 위한 주주총회가 단지 법률요건의 충족을 위한 의례적인 통과절차로 전락하였다는 것을 시사하고 있다. 다만, 최근의 몇몇 주주총회에서 일부 주주들의 적극적인 활동은 주주총회의 기능정상화와 관련하여 주목받고 있다.

9) 본 연구보고서에서는 1994년부터 1998년까지 한국상장회사협의회의 「상장」지에 실린 주주총회 설문조사 자료를 인용하였다. 이 자료는 전체 상장회사를 대상으로 한 것은 아니고 약 220 ~ 260 개사 정도의 상장회사를 대상으로 조사된 것이다. 따라서 대상회사수가 매년 달라지므로 회사수치는 상대적인 의미밖에 없기 때문에 그 수치는 생략하고 각 항목별로 비율을 중심으로 분석하였다.

10) 외국의 경우 주주총회에 소요되는 시간은 미국이 약 2시간 30분 정도, 독일이 5시간 이상이라고 한다.

Ⅲ. 의결권행사 실태 및 제도개선의 기본방향

<표 III-1> 주주총회 소요시간 현황

(단위 : %)

구 분	1994	1995	1996	1997	1998
30분미만	37.0	18.9	23.5	24.7	11.8
30분이상 ~ 40분미만	36.5	38.4	44.7	37.7	36.6
40분이상 ~ 45분미만	6.0	26.2	14.6	16.9	19.7
45분이상 ~ 50분미만	8.0	4.2	4.5	5.1	7.3
50분이상 ~ 60분미만	5.0	7.7	5.3	8.9	10.2
60분이상 ~ 70분미만	1.5	2.7	4.5	4.5	9.0
70분이상	1.0	1.5	2.9	2.2	5.6
무응답	5.0	0.4	-	-	-
계	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

자료 : 한국상장회사협의회, 「상장」, 1994 ~ 1998 각호

2) 주주총회 발언주주수

주주총회에 참석하는 주주의 절대적인 숫자도 적지만, 참석한 주주들의 주총의안에 대한 토론참여도 제대로 이루어지지 않고 있다. 주주총회에서의 평균 발언주주수가 매년 6명 내외에 지나지 않으며, 더군다나 이 가운데에 우리사주조합원, 총회꾼, 사전교섭에 의한 외부주주 등이 다수를 차지하고 있어서, 총회에 참석한 주주들간에 충분한 의안심의가 이루어지지 않은 상태에서 의사결정이 이루어지고 있음을 알 수 있다. 특히, 우리사주조합원의 발언비율이 높게 나타나고 있는 데, 이는 회사가 미리 작성된 시나리오에 의해 주주총회를 진행하고 있기 때문이라고 한다.¹¹⁾

다만, 특기할 만한 사항은 금년들어 일반 소액주주들의 주주총회장

11) 한국상장회사협의회, 「상장」, 1996. 6., p.56

에서의 발언회수가 급증하고 있어 점차 소액주주들의 관심이 높아지고 있음을 보여주고 있으며, 외국인(대리인 포함)이 질문하는 경우도 증가하고 있다.

<표 III-2> 주주총회에서의 평균 발언주주수

(단위 : 명)

구 분	1994	1995	1996	1997	1998
전문주주(총회꾼)	1.0	0.8	1.1	0.7	0.5
우리사주조합원	2.2	2.2	2.8	2.3	1.6
법인주주(기관투자자)	0.5	0.3	0.4	0.4	0.2
사전교섭에 의한 외부주주	0.9	0.7	0.7	0.8	-
비전문 일반주주	1.6	1.6	1.5	1.4	3.9
소액주주대표(시민단체등)	-	-	-	-	0.1
기 타	0.4	0.3	0.4	0.4	0.5
계	6.5	5.9	6.5	5.9	6.8

3) 주주총회 소요경비

주주총회에 소요되는 시간이 짧음에도 불구하고, 1사당 총회에 소요되는 경비(인쇄비, 발송비, 신문광고비, 기념품대 등)는 1997년의 경우에 약 2,170만원 정도인 것으로 나타났다. 주주총회의 소요경비가 1억 원을 초과하는 경우도 2.9%나 되었다.

Ⅲ. 의결권행사 실태 및 제도개선의 기본방향

<표 III-3> 주주총회 소요비용 현황

(단위 : %, 만원)

구 분	1994	1995	1996	1997
500만원이하	14.1	8.8	10.0	10.5
500만원초과 ~ 1000만원이하	26.8	31.0	22.6	24.9
1000만원초과 ~ 2000만원이하	27.8	31.9	33.5	36.8
2000만원초과 ~ 3000만원이하	15.2	11.8	11.8	8.7
3000만원초과 ~ 1억원이하	14.0	13.5	13.5	16.2
1억원초과 ~ 2억원이하	0.6	2.6	2.6	2.5
2억원초과	0.6	0.4	0.4	0.4
계	100.0	100.0	100.0	100.0
평균소요비용	2,031	2,007	2,405	2,173

자료 : 한국상장회사협의회, 「상장」, 1993 ~ 1998 각호

4) 주주총회 운영상의 애로점

상장회사협의회 설문조사 결과를 보면, 최근까지 상장회사들이 주주총회의 운영과 관련하여 가장 고민하고 있는 부분은 주주총회의 의결정족수 확보, 총회꾼문제, 의안의 수정제안 등인 것을 알 수 있다. 그런데, 금년들어 새로운 현상이 나타났다. 그것은 소액주주 및 외국인주주 문제로서, 작년까지만 해도 우리 기업들이 거의 문제시하지 않았던 부분이다. 이는 최근 활발한 움직임을 보이기 시작한 시민단체 등의 소액주주운동과 외국인주식취득의 개방에 따른 외국인주주의 적극적인 행동에 따른 것이라 생각된다. 특히 외국인의 국내 주식취득 규모가 증가하면서, 이들 외국인 혹은 외국 기관투자자들이 국내 기업의 경영에

대한 관심은 증가할 수밖에 없고, 또한 이들의 성향이 적극적이므로 이러한 현상은 향후에도 계속될 것으로 보인다.

<표 III-4> 주주총회운영상의 유의사항

(단위 : %)

구 분	1994	1995	1996	1997	1998
의결정족수 확보	49.5	41.9	53.7	48.6	56.6
총회권 문제	21.0	18.2	21.8	22.1	15.0
의안 수정제안	10.0	6.5	9.3	10.0	9.2
소액주주 및 외국인주주	-	-	-	-	10.4
협조주주 확보	1.0	2.3	4.6	2.7	2.3
총회진행 미숙	2.5	6.5	3.2	8.3	1.7
주주확인 절차	2.5	-	1.8	1.7	2.3
주주 선물	1.0	1.5	2.8	2.1	0.6
총회장 확보	2.0	1.9	2.8	4.5	1.7
무응답	-	21.2	-	-	-
계	100	100	100	100	100

자료 : 한국상장회사협의회, 『상장』, 1994 ~ 1998 각호

5) 주주총회 참석현황

주주총회의 적법한 성립은 주주총회를 준비하는 당해 회사가 가장 신경을 쓰는 부분이다. 현행 상법상 주주총회 결의를 유효하게 성립시키려면 극단적인 경우에도 보통결의 사항은 발행주식총수의 1/4, 특별결의 사항은 발행주식총수의 1/3 이상이 참석하여 찬성하여야 하기 때

Ⅲ. 의결권행사 실태 및 제도개선의 기본방향

문이다. 자본다수결이 지배하는 주식회사에 있어서는 참석한 주주수보다는 참석한 주식수가 더욱 의미가 있게 된다.

먼저, 전반적인 주주총회 참석현황을 살펴보면, 참석주주는 매우 적은 반면 참석주식은 비교적 높은 것으로 나타나고 있다. 이는 주식의 일부분이 미세 단위로 분화되어 그 소유주주들의 숫자는 비교적 많지만 이들 대다수 소액주주들은 주주총회의 운영에 무관심하여 거의 참석하지 않고 있으며, 기업경영에 관심이 많은 대주주의 지분비율이 아직도 상대적으로 높고 이들이 주주총회에 적극적으로 참여하여 이들 위주로 주주총회가 이루어지고 있기 때문이라고 분석된다. 1997년도 정기주주총회의 참석현황을 보면, 주주총회에 참석한 주주의 비율은 2.31%로 극히 낮지만, 참석한 주식의 비율은 62.47%로 비교적 높은 편이다.

<표 III-5> 주주총회 참석 주주비율 현황

(단위 : %)

구 분	1994	1995	1996	1997
참석주주수 / 총주주수	2.90	5.32	2.69	2.31
주주본인 참석주주수 / 총주주수	1.82	2.41	1.76	1.07
위임참석 주주수 / 총주주수	1.08	2.91	0.93	1.24
주주본인 참석주주수 / 참석주주수	62.80	45.34	65.50	46.35
위임참석주주수 / 참석주주수	37.19	54.66	34.50	53.65

자료 : 한국상장회사협의회, 「상장」, 1994 ~ 1997 각호

다음으로, 위임장에 의한 참석현황을 살펴보면, 1997년의 경우에 전체 참석주주 중에서 53.65%가 위임참석이고 그 나머지가 본임참석으

로 위임장에 의한 참석비율이 본인직접 참석비율보다 더욱 높았다. 특히 전체 참석주식 중에서 본인참석 주식수의 비율은 40.74%인데 반하여, 위임참석 주식수의 비율은 59.26%로 주식수 기준으로 보면 위임참석율이 더욱 높아, 위임참석 의결권이 주주총회 의결에 미치는 영향이 매우 크다는 것을 알 수 있다. 이는 주주들이 주주총회에의 참여의사는 있으나 장소적, 경제적, 개인적 사정 등으로 인하여 위임장을 송부하거나 대리인을 참석케 한 것으로 추측된다.

<표 III-6> 주주총회 참석 주식수비율 현황

(단위 : %)

구 분	1994	1995	1996	1997
참석주식수 / 총주식수	70.70	71.76	71.43	62.47
본인참석주식수 / 총주식수	36.00	32.33	30.41	25.45
위임참석주식수 / 총주식수	34.71	39.43	40.96	37.02
본인참석주식수 / 참석주식수	50.91	45.06	42.61	40.74
위임참석주식수 / 참석주식수	49.09	54.94	57.39	59.26

자료 : 한국상장회사협의회, 「상장」, 1994 ~ 1997 각호

6) 증권예탁원의 의결권대리행사

실질주주의 의결권행사와 관련하여, 발행회사의 요청에 의한 증권예탁원의 의결권대리행사제도에 관하여 살펴보면 <표III-7>과 같다. 이 자료는 증권예탁원에 예탁된 상장주식이나 등록주식 등 모든 주식을 대상으로 한 것으로써, 98년 7월 현재 주주총회를 개최한 발행회사 중에서 증권예탁원에 의결권대리행사를 요청한 발행회사의 비율은 27%

Ⅲ. 의결권행사 실태 및 제도개선의 기본방향

이다. 여기서 증권예탁원의 중립적 의결권행사에 의존하는 비율이 아직도 높음을 알 수 있다. 다만, 1995년의 상법개정으로 주주총회의 정족수 요건이 완화되어 점차 그 요청비율이 감소하고 있다.

<표 III-7> 증권예탁원에서의 의결권대리행사 요청 현황

(단위 : 개사, %)

연 도	주주총회개최 회사수	대리행사요청 회사수	요청비율
1995	904	344	38
1996	1,048	376	36
1997	1,038	317	31
1998.7	1,090	295	27

자료 : 증권예탁원

2. 주주의 의결권행사가 부진한 원인

가. 주주의 소액주주화

주식회사는 광범위한 계층으로부터 자본을 모을 수 있도록 설계된 기업형태로서 대규모기업을 전제로 한 것이다. 특히 현대에 들어와서 주식회사의 대규모화는 현저하였다. 이러한 회사규모의 확대에 따라

당연히 주주수가 증가하고, 주식소유가 고도로 분산되었다. 그 결과, 대부분의 대규모 주식회사에 있어서, 주주는 소액주주화되고, 이들이 차지하는 의결권의 비중이 미미하게 되었다.

현재 대다수 주주는 회사에 대한 발언권이 미약하여 대체로 의결권 행사에 무관심하다. 대규모회사의 경영의 복잡성을 고려하면, 주주가 경영의 내용을 이해하고 그 당부를 판단하기 위해서는 충분한 정보가 필요함에도 불구하고 정보공시가 충분하지 않았고, 기업의 이익배당률이 낮아 일반주주들의 주된 주식투자목적이 단기투기에 의한 시세차익(capital gain)으로 변질되면서부터, 주주들은 더욱 주주총회에서의 의결권행사에 관심이 없게 되었다.

이처럼 주식회사의 대규모화에 따라서 주식소유가 고도로 분산되었고, 그 결과 일반주주의 지위가 상대적으로 저하되고 회사지배자로서 무기력하게 되자, 자신의 의결권행사에 무관심하게 되었다.

나. 주주총회에의 참석곤란

위에서 살펴본 바와 같이, 주식소유의 분산으로 대부분의 주주가 소액주주화하여, 이들 소액주주가 보유하는 의결권이 미미하기 때문에 주주총회에 무관심하지만, 다른 한편으로 이러한 현상을 더욱 조장하는 것은 현실적으로 이들이 주주총회에 접근하기가 곤란하다는 점이다. 즉, 다른 직업을 가지고 있으며 총회개최장소에서 멀리 떨어진 곳에 거주하는 일반주주가 비용을 들여가면서까지 일부러 주주총회에 참석하기를 기대한다는 것은 어려운 일이다. 또한 회사에 의한 의결권대리행사의 권유제도를 이용할 수 있다고 하여도, 의안에 대한 의사결정에 필

Ⅲ. 의결권행사 실태 및 제도개선의 기본방향

요한 충분한 정보도 제공되지 않고, 자기의 의사가 정확하게 주주총회에 반영된다는 보장도 없는 상황하에서는 권유에 응하지 않거나, 무관심하게 위임장을 백지로 반송하는 것이 관례이다. 더욱이 주주총회에 관심이 많아서 참석하였다고 하여도 충분히 발언할 수 있는 기회가 주어지지 않아 대부분의 일반주주로서는 주주총회에의 참가의욕을 상실하고 있다.

다. 주주의 법인화현상

개인주주의 지주비율감소와 주주의 법인화현상도 주주총회가 유명무실하게 된 원인으로 지적되고 있다. 법인주주의 증대는 두 가지 유형으로 나누어 볼 수 있다. 그 하나는 주식투자가 복잡·고도화되고, 개인투자자 차원에서도 포트폴리오 투자의 효과를 누리기 위하여 투자형태가 점차 투자자 자신의 직접투자에서 투신사 등을 통한 간접투자로 전환되면서, 대중투자자에게 분산되었던株式이 기관투자자에게 집중하는 것이다. 다른 하나는 대규모 기업집단을 형성하기 위하여, 계열회사들간에株式을 상호보유하게 되면서株式이 기업결합을 하는 당해 계열회사로 집중하는 것이다.

법인주주는 회사경영자와 밀접한 관계를 가지고, 기존 경영자의 지위확보와 안정화를 지원하는 경향이 있다. 이들 법인주주가 굳이 주주총회에 출석하여 경영자를 비판하고 발언하는 경우는 거의 없고, 오히려 경영자의 요청에 따라 백지위임장을 보내고 경영자를 지원을 하는 것이 일반적이다. 법인주주가 상당한 비율의株式을 소유하고 있는 현 상황하에서는 주주총회에 의한 경영자의 감시·견제기능이 거의 작동하지 않기 때문에, 경영자는 주주로부터 견제를 받지 않고 기업을 경영

할 수 있게 된다.

라. 회사경영자의 소극성

주주총회를 주관하는 경영진이 일반적으로 주주총회에 대하여 소극적이라는 점도 주주총회가 유명무실하게 된 원인의 하나이다. 주주총회의 운영에서 중심적 역할을 수행하는 대표이사 등 대다수 경영진이 주주들의 적극적인 질문이나 의견개진을 싫어하며, 주주총회를 짧은 시간내에 신속히 마치는 것을 원하여, 주주총회를 주관하는 경영진 자신이 주주총회의 활발한 운영을 방해하고 있다. 또한 다수의 주주로부터 수집한 백지위임장을 믿고 충분한 토의없이 자본다수결에 의한 표결을 강행하는 등 주주들간의 충분한 토의과정을 거쳐서 전체 주주들의 총의를 반영한다는 주주민주주의에 반하는 주주총회의 운영을 하는 경우가 많다.

이와 같이 주주총회 주관자인 경영진이 오로지 주주총회의 단시간 내의 종료만을 원하고, 주주총회에 소요되는 시간을 얼마나 단축할 수 있느냐에 따라 총회운영자의 능력이 평가되는 현상황하에서 주주총회의 활성화를 기대하기는 어렵다.

마. 총회꾼의 존재

위에서 살펴본 구조적인 원인 이외에, 주주총회의 형식화의 원인으로 지적되는 것이 총회꾼이라는 직업적 주주의 존재이다. 총회꾼이란

Ⅲ. 의결권행사 실태 및 제도개선의 기본방향

회사로부터 금전적 이익을 받을 목적으로 주주총회의 정상적인 운영을 방해하거나, 혹은 경영자의 의뢰를 받아 주주총회의 원활한 운영에 협력하는 특별한 주주를 말한다. 비록 최근들어 외국인이나 시민단체 등을 중심으로 소액주주운동이 활발하게 전개되고 있어, 이들 총회꾼들의 입지가 좁아지고 있음은 사실이지만 아직도 이들 총회꾼이 주주총회의 운영에 부정적인 영향을 미치고 있음이 사실이다. 이 총회꾼은 주주총회의 운영을 교란하여 주주총회의 정상적 기능을 마비시키고 주주총회를 허구화시킨다. 종래 일부 회사가 주주총회의 방해사태를 방지하기 위해, 혹은 일반주주의 발언을 억제하고 총회를 단시간에 끝내기 위해, 이들 특별 주주에 금전적 이익을 주어 왔다. 그 결과 사실상 주주총회가 이러한 주주의 주도하에 운영되는 경우가 많았고, 대다수 일반주주의 발언이나 동의가 억제되어 사실상 발언하는 것이 곤란하였으며, 주주총회가 단시간내에 끝나버리곤 하였다.

3. 의결권행사제도 개선의 기본방향

가. 주주총회의 존재의미 재검토

앞에서 살펴본 바와 같이 현대 기업에 있어서 일반 주주들의 지위가 무력화되자 주주들이 회사경영에 대해 무관심하게 되었고, 그에 따라 주주총회제도도 유명무실한 제도로 전락하고 있다. 이처럼 주주총회제도의 무기능화는 구조적인 원인을 가지고 있기 때문에, 현시점에서 이들 일반주주를 다시 주주총회로 불러들여 회사경영에 관심을 가지게 함으로써 주주총회의 활성화를 도모하기는 쉽지 않을 것이다. 어쨌면,

현재와 같은 주주총회제도를 단념하여 주주에 의한 회사지배라는 이념을 부정하고, 주식회사제도의 모델을 새롭게 모색하는 것이 보다 현실적일 수도 있을 것이다.

그러므로 여기서는 주주총회의 존재의미를 재검토하여 현재의 주주총회를 긍정하면서 문제점을 개선해 나가는 것이 올바른 방향인지, 아니면 주주총회제도를 전면적으로 부정하고 새로운 모델을 찾아 나서는 것이 올바른 방향인지를 살펴보기로 한다.

첫째, 소유자기관인 주주총회를 폐지하는 것은 사유재산제도에 위배될 소지가 있다. 사적소유를 전제로 하는 사기업제도하에서 기업에 대한 출자는 기업에 대한 사적소유의 한 형태이고, 실질적으로 기업의 소유권을 취득하는 것이다. 따라서, 기업의 실질적인 소유자인 주주가 그 소유권의 한 기능으로서 회사에 대한 지배기능을 갖는 것은 당연하고, 주주로부터 그 지배기능을 전면적으로 박탈하는 것은 사기업제도의 전제인 사유재산제도를 정면으로 부정하는 것이어서, 사유재산제도를 기초로 한 현행 법체계에 배치될 수 있다.

둘째, 주주총회에 의한 회사지배를 포기하는 경우에는 그에 대신하여 경영자를 감시·견제할 시스템이 필요하게 되는데, 기존의 주주총회제도보다 더 효율적인 대안을 찾기가 쉽지 않다. 그 대안으로 생각해 볼 수 있는 것이 행정기관에 의한 감독이다. 그러나, 행정기관에 의한 경영자 규제를 강화하고, 경영자 임면권을 행정기관에 위임하는 것은 주식회사의 국유화나 통제경제화를 의미하게 되어, 주식회사제도가 기본으로 하는 시장경제체제에 적합하지 않게 된다.

한편, 법원의 사법심사와 행정기관의 감독으로 기업경영진의 위법한 행위를 규제하는 방안을 생각해 볼 수 있다. 이러한 방안으로 회사경영자의 임무해태나 이익상반행위에 의해 회사나 주주가 손해를 입는 경

Ⅲ. 의결권행사 실태 및 제도개선의 기본방향

우를 감독할 수 있을 것이다. 그러나, 개인적인 권한의 확대나 사회적 지위의 상승과 같은 「비경제적인 동기」에 의한 회사경영자의 이기적인 행위¹²⁾는, 일정한 룰이나 기준에 따른 행정기관의 감독이나 법원의 사법심사에는 적합하지 않아, 결국은 주주와 같이 경영진에 대한 임면권을 가지는 자의 일반적이고 재량적인 신임여부에 의해 감독하는 수밖에 없을 것이다. 그와 같은 의미에서, 주주총회에 의한 일반적이고 재량적인 감독기능은 중요한 의의를 갖는다.

셋째, 주주총회는 기업의 공공성이나 사회적 책임의 확보라는 점에서 중요한 역할을 하고 있다. 물론 주주총회가 경영진을 감독하는 일차적인 목적은 회사 혹은 주주의 이익을 극대화하기 위한 것이지만, 시민사회의 일원인 주주들을 통하여 기업의 공공성이나 사회적 요청이 반영된다는 점도 무시할 수 없다. 현대에는 경제적·사회적으로 막강한 영향력이 있는 대기업의 경영자에 대한 감독을 전통적인 이윤극대화의 추구라는 기업관에만 의존하는 것은 충분치 못하다. 특히, 계속기업이라는 측면에서도, 기업의 장기적·안정적 이익의 확보가 중요시되고, 이를 위해서도 경영정책상 공공성 혹은 사회적 요청을 충분히 배려하지 않으면 안 된다. 이러한 의미에서, 비록 주주총회는 한계는 있지만 기업의 공공성이나 사회적 요청을 회사경영자에게 반영시키는 통로의 역할도 한다.

위와 같은 이유들을 종합적으로 살펴보면, 당장 현시점에서 주주에 의한 회사지배라는 이념 및 주주총회를 통한 회사지배의 실현이라는 시스템을 포기하는 것은 타당하지 않다고 생각된다.

12) 특히 비경제적인 동기에 의한 이기적인 행위는 통상의 업무집행에 있어서 보다도 회사합병이나 영업양도 등과 같은 구조변경의 경우에 발생할 가능성이 높는데, 이처럼 기업의 확대나 조직변경의 결정을 하는 경우에 경영자는 자기의 지위보전이나 권력증대 등과 같은 비경제적인 이익을 꾀하는 방향에서 결정하는 경향이 있다.

나. 주주총회제도 개선의 기본방향

주주에 의한 회사지배라는 이념 및 주주총회를 통한 회사지배의 실현이라는 시스템을 포기할 수 없다면, 현재 주주총회가 안고 있는 문제들을 적극적으로 개선하여 주주총회의 기능을 정상화할 수 있는 방안에 대한 검토가 요구된다. 이하에서는 주주총회제도를 개선하는 접근방식이 타당하다는 전제하에 그 개선의 기본방향에 대해 검토해 보기로 한다.

주주총회제도 개선의 기본방향은, 「주주에 의한 회사지배」라는 「회사민주주의」¹³⁾ 또는 「주주민주주의」를 실현하는 것이다. 회사민주주의라 함은 주주에게 적극적으로 발언할 기회를 부여하고, 주주총회제도를 기능화하여 주주에 의한 회사지배라는 이념을 실현시키려는 사고방식을 말한다. 회사민주주의의 주된 목적은 회사의 의사결정과정에서 주주들을 적극적으로 참가시키고, 그를 통하여 경영진의 경영활동을 견제하는 것이다.

주주에 의한 회사지배를 위해서는 주주총회에 무관심한 일반 주주들을 주주총회로 불러들여 적극적으로 발언케 하고 자신의 의사에 따라 의결권을 행사하도록 해야 한다. 이를 위해서는 주주총회에 참가하

13) 이러한 회사민주주의의 사고방식을 적극적으로 추진하여 온 것이 미국의 SEC이다. SEC는 증권거래법 제14조에 근거한 위임장규칙을 수차례 개정하여 주주가 주주총회의 의사결정에 참가하도록 노력하여 왔다. SEC가 위임장규칙을 통하여 추진하고 있는 회사민주주의에 대해서는 그 실효성 차원에서 많은 비판이 있지만, 현재 미국기업에서 위임장 확보가 경영자지배의 유력한 수단으로 이용되고 있다는 사실을 고려하면, 위임장수집행위의 규제를 통해서 주주총회의 활성화를 도모한다는 미국 SEC식의 접근방법은 현실적이라고 볼 수 있다.

Ⅲ. 의결권행사 실태 및 제도개선의 기본방향

기가 곤란한 일반 주주들이 의결권행사를 용이하게 할 수 있도록 하고, 일단 주주총회에 참석한 주주들에게는 발언기회를 적극적으로 부여하며, 원하는 주주들에게는 주주총회의 의사결정의 주도권을 잡을 수 있는 기회를 제공하여야 한다. 또한 경영자의 행위나 주주총회 의안에 대하여 주주들이 정확히 판단할 수 있는 정보의 공시가 필요하다. 그리고, 개개 일반주주의 의결권행사가 의미를 가질 수 있도록 하기 위하여 주주가 서로 연대 혹은 결집할 수 있는 수단으로서 주주간의 커뮤니케이션 시스템이 요구되며, 주주와 이사간의 대화를 촉진할 필요성이 있다. 그 이외에도 그 동안 주주총회의 공정한 운영을 방해하여 왔던 총회꾼이나 주총운영에 소극적인 경영진의 태도와 같은 요인들을 제거하여야 한다.

IV. 의결권대리행사의 권유

1. 의결권의 대리행사
2. 의결권대리행사권유의 의의
3. 현행 의결권대리행사 권유제도
4. 외국의 입법례
5. 문제점 및 개선방안

IV. 의결권대리행사의 권유

현대의 대규모 주식회사에 있어서 기업가주주라기보다는 투자 내지 투기주주에 지나지 않는 대다수 소액주주들은 처음부터 주주총회의 운영에 별로 관심이 없다. 설령 이들이 주주총회의 운영에 일부 관심이 있더라도 전술한 바와 같이 시간적, 경제적, 장소적 이유로 인하여 의결권을 행사하기가 쉽지 않다.

이에 따라 주식회사의 최고 의사결정기관이라는 주주총회가 유명무실해지고 있으며, 기업의 소유자인 주주가 자신의 투자자본을 보호하기 위하여 행사하는 경영감시기능도 제대로 이루어지지 않고 있다. 그 결과, 주주총회의 기본적인 성립 자체가 곤란해지고, 주주총회가 일부 대주주나 경영진의 손에 들어가 기업경영의 투명성이 떨어질 우려가 있다.

이러한 현상은 바람직하지 못하므로 주주들에게 의결권행사의 편의를 도모해 주어, 가능한 한 주주들이 의결권을 행사할 수 있도록 할 필요가 있다. 그리하여 우리 상법은 주주는 대리인을 통하여도 의결권을 행사할 수 있다고 하여 의결권의 대리행사제도를 인정하고 있다. 나아가, 일정한 자료를 사전에 제공하는 조건하에, 자기의 의결권을 행사하지도 않고 타인에게 대리행사시키지도 않는 소극적인 주주를 상대로 의결권대리행사를 권유할 수 있는 제도도 인정하게 되었다.

이하에서는 먼저 의결권 대리행사 및 대리행사 권유의 의의, 현행 의결권대리행사 권유제도의 모습, 그리고 외국의 입법례를 살펴보고, 이어서 현행 의결권대리행사제도의 문제점 및 그 개선방안에 관하여 검토하여 보기로 한다.

1. 의결권의 대리행사

가. 의의

의결권의 대리행사란 제3자가 특정 주주를 위하여 주주총회에서 의결권을 행사하면, 그 행사의 효과를 주주 본인에게 귀속시키는 제도를 말한다. 주주의 의결권은 비개성적인 성격을 가지므로 반드시 주주 본인이 직접 행사할 필요가 없다. 상법도 의결권의 대리행사를 명문으로 인정하고 있다(제368조 제3항). 주주 자신만 의결권을 행사하게 하는 것은 오히려 주주의 의결권을 박탈하는 결과를 초래할 수 있기 때문에, 정관 또는 주주총회 결의로도 의결권의 대리행사를 제한하지 못한다. 또한, 반대로 의결권은 대리인을 통해서만 행사하여야 한다고 정할 수도 없다. 이 의결권대리행사제도는 민법상의 대리제도를 기본으로 하고 있으므로 민법상의 대리제도와 그 기능이 본질적으로 동일하다. 즉 선임하는 자를 대리인으로 하여 주주의 활동범위를 확대시킬 수 있고 (사적자치의 확장),¹⁴⁾ 대리인의 능력을 이용하여 보다 활발하게 의결권을 행사할 수 있다(사적자치의 보충).¹⁵⁾

14) 자본주의 경제가 고도로 발전함에 따라 개인이 자기 혼자서 모든 행위를 한다는 것은 불가능하게 되었다. 여기서 타인을 대리인으로 하고, 그 대리인의 의사에 기하여 직접 자기의 법률관계를 처리케 하는 것을 인정한다면, 개인의 활동범위는 그의 활동능력 이상으로 확대된다.

15) 주주보다 전문적인 능력을 보유하고 있는 대리인을 선임하여 그로 하여금 의결권을 행사토록 하면 주주 본인의 부족한 능력을 보완해 줄 수 있게 되는 것이다.

나. 적용대상 주식

의결권의 대리행사는 기명주식에서만 생기는 문제이다. 무기명주식은 그 점유자가 주주로 추정되므로, 대리인이 본인의 주권을 인도받아 자신의 의결권을 행사하면 되고 별도로 대리권을 입증할 필요가 없기 때문이다. 물론, 무기명주식의 주주도 타인으로 하여금 자신의 의결권 행사를 대리하게 할 수 있지만, 회사와의 관계에서는 의미가 없고 주주와 대리인간의 법률관계에 그치는 것이다.

다. 대리행사의 절차

의결권의 대리행사를 하기 위해서는 먼저 주주가 대리인을 지정하여 대리권을 수여하여야 한다. 대리인의 대리권을 증명하는 서면을 「위임장(proxy)」이라 한다. 대리권을 수여받은 후에 의결권의 대리행사를 하기 위해서는 대리인이 위임장을 주주총회에 제출하여야 한다.¹⁶⁾ 이는 주식회사에 있어서 주식은 다수의 주주에게 분산되어 있고 주식 그 자체는 개성이 없으므로, 회사의 사무처리를 간소화하고 대리권수여사실을 명백하게 하여 분쟁을 사전에 예방하려는 취지이다. 따라서 위임장의 제출은 대리권행사를 위한 전제조건이며 이를 대만히 하면 대리권을 행사할 수 없다고 본다.

위임장의 방식에 대해서는 상법에서 따로 정하고 있지 아니하므로 원칙적으로 대리권의 수여사실을 증명할 수 있기만 하면 된다. 다만,

16) 대리권의 존부에 대한 다툼을 피하기 위해서 대리권을 증명하는 서면은 원본이어야 하고 사본이어서는 안 된다.

「기업지배권변동의 공시 등에 관한 규정」에 의하면 금융감독원장은 위임장의 서식을 제정할 수 있으므로(동규정 제25조 제2항), 금융감독원장이 위임장의 서식을 제정하게 되는 경우에는 주권상장법인의 의결권대리행사권유는 이 위임장에 의하여야 할 것이다. 그리고 위임장의 조사가 적어도 결의의 성립시까지의 종료되어야 의결권행사시 표결에 가감하는 조치를 취할 수 있으므로, 위임장은 늦어도 주주총회결의 성립시까지 회사에 제출되어야 한다. 위임장의 수임자란이 백지인 경우에 대리인이 일반적으로 명의를 기재하지만 이는 반드시 필요한 것은 아니고 위임장을 소지하기만 하여도 권리주장에는 영향이 없다.

주주가 주주총회에 출석할 경우 회사가 송부한 주주총회소집통지서 또는 주주총회참석장을 지참하면 주주자격은 추정된다. 하지만 대리행사의 경우에는 대리권을 증명하는 위임장의 진정 여부를 조사하여야 한다. 그러나 이 조사는 사실상 형식적인 조사일 수밖에 없다. 따라서 회사에 신고된 인감과 일치된 날인만 있으면 자격있는 대리인으로 보아야 할 것이다.

2. 의결권대리행사권유의 의의

가. 개념

원래 의결권의 대리행사는 각 주주의 사정에 따라 개개인의 신임관계에 의해 각자 대리인을 선임하는 것을 예상한 제도로서, 전술한 것처럼 주주의 능력의 보충이나 확장을 위하여 인정된 것이다. 그러나, 본래의 취지와는 달리 오늘날의 공개회사에서는 대주주·경영진·경영권

IV. 의결권대리행사의 권유

쟁탈자 등 특정인이 다수 주주들을 상대로 집단적으로 의결권의 위임을 권유(solicitation)하고, 그 위임을 받아 자신의 목적을 달성하는 의결권 대리행사의 권유가 주로 행해지고 있다. 우리 나라에서는 아직까지 대주주의 지분율이 높고 계열회사간 상호주 보유가 일반화되어 있어 의결권대리행사권유가 중요한 문제로 대두되고 있지 않지만, 주식이 대중투자자들에게 보다 널리 분산될수록 의결권대리행사권유의 중요성은 높아질 것이다.

의결권대리행사의 권유는 권유자가 위임장을 주주에게 발송하고 주주가 위임장에 기명날인하여 반송하면, 대리인이 그 위임장을 가지고 의결권을 행사하여 자신의 목적을 달성하는 형태로 운영되고 있다. 특히 회사에 의한 의결권대리행사권유의 경우에는, 회사가 주주총회소집 통지를 하면서 의결권대리행사에 관한 위임장용지를 함께 보내고, 주주가 그 위임장에 대리인을 특정하거나 또는 백지로 회사에 반송하면, 회사는 지정된 대리인으로 하여금 의결권을 행사하게 하거나 또는 회사가 지정하는 대리인으로 하여금 의결권을 행사하게 한다. 우리 나라의 경우 주로 현 경영진이 이 제도를 이용하고 있어 경영권보호장치로 잘못 인식되고 있지만, 이 제도의 본질은 투자자보호를 위한 공시규제이며 그 이용주체에도 제한이 없다.

나. 기능과 폐해규제

1) 권유제도의 기능

이러한 의결권대리행사 권유제도는 현대의 주식회사에서 주주총회

운영과 회사지배에 있어서 매우 중요한 기능을 수행한다.

의결권대리행사의 권유제도는 주주총회에 참석할 수 없는 일반주주에게 의결권의 행사기회를 제공할 뿐만 아니라, 의결권행사에 필요한 정보를 기재한 참고서류를 주주에게 보내도록 강제하여 주주총회에서의 공정한 결의를 확보하게 하는 기능도 있다. 또한, 이 제도는 주주총회에 무관심한 군소주주들로 인하여 주주총회의 성립에 필요한 정족수를 확보하지 못하여 회사경영에 공백이 생기는 경우에, 주주총회성립을 위한 정족수를 확보해 주는 경영유지기능이 있다. 그리고 위임장수집행위와 관련하여 이 제도는 경영자의 기업지배수단¹⁷⁾이나, 제3자의 경영권 획득수단으로 활용되는 기능도 있다.¹⁸⁾

2) 권유제도의 폐해규제

그러나, 의결권대리행사의 권유가 지나치게 성행하면 오히려 주주총회의 허구화를 초래하고, 객관적인 경영평가가 이루어지지 않게 되어 무능한 경영진이 실적에 관계없이 안주할 수 있게 된다. 그러므로, 이 제도를 운용함에는 주주 자신의 판단에 의한 능동적인 의사표시를 보장하고, 주주가 자신의 권리를 최대한 효율적으로 행사할 수 있도록 하여, 이 제도가 경영자지배의 수단으로 남용되지 않도록 하는 장치를 마련하여야 한다. 한편, 대항세력이 회사경영자 모르게 위임장을 모아 회사경영권을 탈취하는 행위로부터 유능한 경영자를 보호하고, 부정한 이

17) 미국에서는 위임장권유제도가 소유없이 회사를 지배하는 경영자지배의 수단으로 활용되고 있다고 한다.

18) 이에 따라 대항세력간에 위임장경쟁이 벌어져 의결권의 가치를 높이는 효과도 있다.

IV. 의결권대리행사의 권유

익을 얻기 위한 의결권대리행사권유를 규제할 필요도 있다.

이를 위해, 현행 증권거래법 제199조, 동시행령 제85조 및 동시행규칙 제36조의21에서 이에 대해 규제하고 있으며, 보다 구체적인 사항은 금융감독위원회의 「기업지배권변동의 공시 등에 관한 규정」 제4장에서 정하고 있다. 이들 규제의 요점은 주주의 의결권행사의 편의를 도모해주기 위해 그 의결권행사의 방법을 다양화하면서, 권유자가 현 경영진이건 제3자인지 피권유자인 일반주주에게 의결권대리행사권유에 필요한 올바른 판단자료를 공시하도록 하는데 있다.

다. 의결권대리행사권유의 법적 성질

의결권 대리행사의 권유는 권유자가 주주에게 위임장을 송부하여 위임을 권유하고 주주가 대리권을 수여하는 뜻으로 위임장을 반송함으로써 이루어진다. 의결권 대리행사의 권유는 그 권유가 적극적이고 집단적으로 행하여진다는 점과 권유자가 대리인이 되지 않는 경우도 있다는 점에서 그 법적 성질이 문제된다. 여기서는 회사 이외의 자가 권유하는 경우와 회사가 권유하는 경우로 나누어 살펴보기로 하겠다.

1) 회사 이외의 자가 권유하는 경우

회사 이외의 자가 주주에게 의결권의 대리행사를 권유하는 행위에 대해서는 「청약의 유인」이라는 견해와 「청약」이라는 견해가 대립되고 있다. 이를 청약의 유인으로 보면, 주주가 위임장을 송부하더라도

권유자가 승낙하여야만 계약이 성립되므로 권유자가 승낙을 하지 않고 의결권을 행사하지 않을 수도 있게 되어 부당하다. 그러므로 주주의 의결권을 보호하기 위해서는 대리행사의 권유를 청약으로 보고, 주주의 위임장반송으로 위임계약이 성립한다고 보아야 할 것이다. 권유자가 자기에게 대리권을 수여해 달라고 권유하는 경우에는 「위임계약의 청약」이고, 제3자에게 위임해 줄 것을 권유하는 경우에는 「중개계약의 청약」으로 보는 것이 타당하다.

2) 회사가 권유하는 경우

회사가 권유하는 경우에도 그 권유의 법적 성질에 대해 대리인 선임에 관한 「중개계약의 청약」이라는 견해와 「투표유인행위」라는 견해로 나누어지고 있다.

중개계약의 청약이라는 견해에 의하면, 권유행위는 권유자인 회사가 피권유자인 주주에 대하여 대리인을 선정해 주겠다는 내용의 청약행위이며, 피권유자가 위임장용지에 기명날인하여 반송하는 행위는 이 청약에 대한 승낙이므로, 이와 같은 청약과 승낙에 기하여 의결권 대리행사에 관한 중개계약이 성립되는 것으로 보며, 권유자가 반송된 위임장에 근거하여 권유자인 회사가 제3자를 대리인으로 선정하게 되면 그 제3자와 피권유자인 주주와의 사이에 의결권행사를 위한 위임계약이 성립되는 것으로 본다.¹⁹⁾

19) 이 견해는 의결권대리행사권유의 법률관계를 사법상의 계약관계로 보기 때문에 권유자가 대리인을 선임하지 않거나 대리인이 지시에 반하는 방향으로 행사하는 등 계약위반을 하는 경우에는 권유자가 피권유자에 대하여 내부적인 계약불이행책임을 지게 될 뿐이고 주주총회 결의의 효력은 영향을 받지 않는다. 또한 위임장의 철회는 가능하다고 보지만, 철회

IV. 의결권대리행사의 권유

그러나, 투표행위의 유인이라는 견해에 의하면, 회사가 의결권을 적극적으로 행사하지 않는 주주에게 위임장을 권유하는 것은 주주총회의 의안에 대한 주주들의 찬부를 묻는 투표의 유인행위이며, 주주가 회사에서 보내온 위임장에 기명날인하여 우송하는 행위는 서면에 의한 투표라 한다.²⁰⁾

현행 상법은 주주나 그 대리인의 주주총회 참석을 요구하고 있어 일본과 같은 서면투표제도를 인정하고 있지 않으므로, 의결권대리행사의 권유가 대개의 경우 회사측에 의하여 조직적이고 대량적으로 행하여지고 있다고 하더라도, 이를 각 주주의 개별적인 위임에 의한 대리권 수여로 볼 수밖에 없기 때문에 「중개계약의 청약」이라는 견해가 타당하다고 생각된다.

3. 현행 의결권대리행사 권유제도

주권상장법인의 주주에 대한 의결권대리행사의 권유는 증권거래법에 의하여 규제를 받는다. 즉, 누구든지 증권거래법시행령에 의하지 않고서는 상장주식의 의결권행사를 자기나 타인에게 대리하게 하는 것을 권유하지 못한다. 이에 따라 증권거래법시행령, 증권거래법시행규칙 및

를 회사에 통지하지 않으면 이를 회사에 대하여 대항할 수 없게 되고, 특히 백지위임장에 있어서는 철회의 상대방을 알 수 없으므로 주주의 권리 보호에 난점이 따른다.

- 20) 그러므로 권유자가 지시에 반하여 대리권을 행사하는 것은 무효가 되므로 권유자의 자의적인 의결권행사가 방지되고 위임장의 철회도 주주총회결의가 성립되기 전까지는 언제라도 가능하다고 보게 된다. 또한 회사에 대해 서만 의사표시를 하면 언제나 유효한 철회가 되고, 위임장의 대리인란을 반드시 보충시켜야 할 필요성도 없어지므로, 위임장행사에 따르는 법률관계가 명확해지는 장점이 있다.

금감위규정으로 의결권대리행사에 관하여 규제하고 있다. 이러한 규정들은 의결권 대리행사 권유제도의 기능을 제한하려는 것이 아니라, 주총 결의사항에 대한 정확한 정보를 공시하여 주주의 의사를 공정하게 반영함으로써 일반 투자자를 보호하기 위한 것이다. 따라서 의결권대리행사권유에 대한 규제는 기본적으로 유통시장공시의 일종인 것이다. 이하에서는 주권상장법인의 경우를 중심으로 의결권대리행사권유의 규제에 대하여 살펴보기로 한다.

가. 권유자 및 피권유자

누구든지 의결권대리행사를 자기 또는 제3자에게 대리하게 할 것을 권유할 수 있다. 다만 상장법인이나 등록법인 중에서 공공적 법인에 대해서는 권유의 주체를 당해 공공적 법인으로 제한하고 있다. 주주총회의 소집통지시 주권상장법인이 주주에게 위임장을 송부하면 당해 주권상장법인도 권유자에 해당된다.²¹⁾ 의결권 대리행사의 권유제도는 주주총회에서 정족수 확보나 경영권 확보 등을 위하여 주로 경영자에 의하여 이용되고 있지만, 반대파 주주 혹은 외부의 경영권 쟁탈자도 이용할 수 있는데, 최근 들어 반대파 주주의 이용이 증가하고 있다.

피권유자는 당해 주권상장법인의 주주이다. 실질주주제도하에서는 명의주주(record owner)가 아닌 실질주주(beneficial owner)에게 권유하여야 한다(증권거래법 제174조의7). 그러나 의결권없는 주식을 소유

21) 회사는 자신이 직접 자기의 의사결정에 참여할 수 없는 것이고 자기주식에 대해 의결권을 인정하지 않는 취지로 보아서도 회사가 직접 주주의 대리인이 될 수는 없다고 하여야 하지만, 회사가 직접 의결권대리행사의 권유를 하여 제3자로 하여금 수집한 위임장을 행사하도록 하는 것은 허용된다고 본다.

IV. 의결권대리행사의 권유

한 주주 및 주주총회의 목적사항과 특별이해관계가 있는 주주는 의결권이 없거나 의결권행사가 금지되어 있으므로 이러한 주주는 권유대상에서 제외된다.

피권유자의 범위와 관련하여, 의결권 대리행사의 권유는 모든 주주를 대상으로 하여야 하는지 혹은 일부 주주를 대상으로 하여도 좋은지가 문제된다. 일부 주주에 대한 권유에 대해서는 회사가 권유하는 경우와 그 외의 제3자가 하는 경우로 나누어 생각할 수 있다. 먼저 회사 이외의 자가 권유하는 경우에는, 권유자의 비용으로 일부 주주에게 권유하는 것은 주주평등의 원칙에 어긋나지 않는다고 생각된다. 다음으로 회사가 권유하는 경우를 보면, 현행법상 명문규정은 없지만 회사의 정보를 담은 참고서류를 일부 주주에게만 송부하는 것은 주주간에 정보의 비대칭을 초래하므로 주주평등의 원칙에 어긋나고, 의결권 대리행사 권유 규제의 근본취지가 일반 주주의 의결권보호에 있다는 점을 고려해 볼 때, 회사의 비용으로 권유가 행하여지는 경우에는 주주 전원에게 대하여 권유를 하여야 할 것이다.

회사가 무기명주식을 발행한 경우에는 주주총회일 3주 전에 주주총회를 소집하는 뜻과 회의의 목적사항을 공고하여야 하고, 무기명주식을 가진 주주는 주주총회일 1주 전에 그 주권을 회사에 공탁하여야 의결권을 행사할 수 있으므로, 주권을 공탁한 이후에야 위임장용지와 참고서류를 교부하는 방법에 의하여 의결권대리행사의 권유가 가능하다.

나. 권유의 방식

의결권대리행사의 권유는 위임장용지에 의하여야 한다. 권유자는 피

권유자에게 주주총회의 목적사항마다 피권유자가 찬부를 명기할 수 있게 된 위임장용지를 송부하여 권유하도록 하여 찬부명기를 강제하고 있다(증권거래법시행령 제85조 제2항). 이는 가급적 주주의 명시된 의사를 반영시킴으로써 위임장제도가 경영자지배의 수단으로 전락하는 것을 방지하기 위한 것이다. 그리고 권유자는 위임장용지에 나타난 피권유자의 의사에 따라 의결권을 행사하여야 한다(동시행령 제85조 제6항). 주권상장법인의 위임장용지의 양식은 금융감독원장이 별도로 정하지 않는 한 아무런 제한이 없으며, 다만 법이 요구하는 필요적 기재사항만 포함되어 있으면 무방하다.

또한, 주주가 찬부판단을 위한 정확한 자료를 이용할 수 있어야 주주의 합리적 판단에 의한 실질적인 의결권행사가 가능하고, 나아가 주주총회의 형식화를 저지할 수 있다. 그러므로 권유자는 권유에 앞서 피권유자에게 금융감독위원회가 정하는 바에 따라 참고서류를 송부하여 필요한 정보를 공시하여야 한다(동시행령 제85조 제1항).

한편, 권유자는 위임장용지 및 참고서류를 피권유자에게 송부하고 비치하는 날 2일전까지 그 사본을 금융감독위원회에 제출하여야 하고(동시행령 제85조 제3항), 참고서류 및 위임장용지의 사본은 접수일로부터 당해 주주총회의 종료일까지 주권상장법인이나 공공적 법인의 본·지점, 명의개서대행회사, 금융감독위원회, 증권거래소에 비치하여 일반인이 열람할 수 있도록 하여야 한다(동시행령 제85조 제1항, 동시행규칙 제36조의21).

대리행사의 권유를 주주총회 의안 전부에 대하여 하여야 하는지, 일부 의안에 대하여만 하는 것도 가능한지에 대해서는 명문규정이 없다. 권유관계를 사법상의 계약관계로 보는 한, 일부 의안에 대한 권유가 위법한 것은 아니라고 하더라도, 경영자 등 권유자의 권한남용을 방지하

IV. 의결권대리행사의 권유

<그림 IV-1> 위임장 양식 예시

위 임 장		
성명 :	(주민등록번호 :)
주주번호(실질주주번호) :		
주식의 종류 및 소유주식수 :	기명식 보통주식	주
<p>상기 본인은 000(주소, 주민등록번호)에게 1998년 8월 30일 개최되는 00주식회사의 제12기 정기주주총회(그 속회 또는 연회 포함)에 본인을 대리하여 참석하고 본인 소유주식의 의결권을 다음과 같이 행사할 권한을 위임합니다.</p>		
- 다 음 -		
제1호의안 : 제12기 재무제표 승인의 건		
집행부측 안에 대하여	찬성 <input type="checkbox"/>	반대 <input type="checkbox"/>
제2호의안 : 정관 일부 변경의 건		
집행부측 안에 대하여	찬성 <input type="checkbox"/>	반대 <input type="checkbox"/>
권유자측 수정안에 대하여	찬성 <input type="checkbox"/>	반대 <input type="checkbox"/>
제3호의안 : 이사 선임의 건		
집행부측 안에 대하여	찬성 <input type="checkbox"/>	반대 <input type="checkbox"/>
권유자측 안에 대하여	찬성 <input type="checkbox"/>	반대 <input type="checkbox"/>
제4호의안 : 이사보수 한도액 결정의 건		
집행부측 안에 대하여	찬성 <input type="checkbox"/>	반대 <input type="checkbox"/>
제5호의안 : 공장부지이전 승인의 건		
집행부측 안에 대하여	찬성 <input type="checkbox"/>	반대 <input type="checkbox"/>
1998년 8월 일		
위임인 주주		(인)
주소 :		

기 위한 위임장 권유규제의 입법취지 등을 고려할 때 불가피한 사정이 없는 한, 의안 전부에 대하여 찬부를 명기할 수 있도록 위임장용지를 작성하여야 할 것이다.

다. 참고서류의 기재사항

의결권대리행사의 권유자가 피권유자에게 제공하는 참고서류에는 「기업지배권변동의 공시 등에 관한 규정」에서 정하는 사항을 기재하고 항목별로 적절한 표제를 붙여야 한다. 참고서류에는 정확한 기재하여야 하고, 오해가 발생하지 않도록 필요하고 중요한 사항을 기재하여야 한다. 동규정 제15조는 ①권유자, 피권유자 및 대리인의 성명과 그 자가 자기 또는 타인의 명의로 가지고 있는 주식의 종류 및 수, ② 권유자 및 대리인과 회사와의 관계, ③주주총회의 목적사항별 일정한 사항²²⁾을 참고서류의 필요적 기재사항으로서 공시하도록 규정하고 있다. 다만, 참고서류에 기재할 사항으로서 이미 관보·신문 등에 공고된 내용은 이를 기재하지 아니할 수 있다고 하여 기재사항의 중복을 피할 수 있도록 하고 있다. 이 경우에는 참고서류에 기재하여야 할 사항이 공고된 관보 또는 신문명과 그 일자를 참고서류에 명확하게 기재하여야 한다.

22) 기업지배권변동의 공시 등에 관한 규정은 주주총회의 목적사항별로 필요한 기재내용을 구체적으로 열거하고 있다(동규정 제15조 제3호). 즉, 주총의 목적사항이 이사·감사의 선임이나 해임, 정관변경, 재무제표의 승인, 회사의 합병, 제3자에 대한 신주인수권부여, 준비금의 자본전입 또는 이에 따른 신주발행, 영업의 전부 또는 중요한 일부의 양도이거나 다른 회사의 영업전부의 양수, 주식매입선택권의 부여, 기타 사항인 경우로 나누어 각 경우마다 특정된 내용을 기재하도록 의무화하고 있다. 다만, 이들 경우 이외에는 그 사항의 요지를 기재하도록 하고 있다.

IV. 의결권대리행사의 권유

그러나 동규정에서 정하고 있는 사항만을 참고서류에 기재한다고 하여 반드시 충분한 것은 아니다. 증권거래법시행령 제85조 제4항은 허위의 사실을 기재한 서류나 중요사항에 관하여 오해를 발생시킬 우려가 있는 기재를 한 서류를 이용하여 권유하는 것을 금지할 뿐만 아니라, 중요사항에 관하여 오해를 발생시키지 아니하기 위하여 필요한 사실의 기재가 누락된 서류를 이용하여 권유하는 것도 금지하고 있기 때문이다. 따라서, 참고서류에는 동규정 제15조에서 구체적으로 정하는 사항에 대하여 정확한 기재를 함과 동시에, 피권유자의 오해가 발생하지 않게 하기 위하여 필요하고 중요한 사실을 기재하지 않으면 안 된다. 피권유자가 오해하지 않기 위하여 필요하고 중요한 사실이 어떠한 것인가는 개개의 사안에 따라 개별적으로 판단할 수밖에 없을 것이다.

라. 적용배제사유

의결권대리행사권유제도는 권유내용과 결과를 잘 모르는 다수인에게 권유할 경우 그 내용을 공시시키는 것을 목적으로 한다. 따라서, 상장주식의 발행회사나 그 임원 이외의 자가 10명 미만의 피권유자에게 권유하거나,²³⁾ 또는 신탁이나 기타 법률관계에 의하여 타인명의로 주식을 소유하는 자가 그 소유분을 자기에게 권유하는 경우에는 이 제도의 적용을 면제하고 있다(증권거래법시행령 제85조 제7항).

23) 미국의 경우에도 SEC Rule은 비경영진이 권유하는 때에는 그 대상이 10인 이하이면 위임장권유규제를 적용하지 않는다.

마. 규제위반에 대한 제재

권유자는 허위사실 등 부실한 기재를 하여 권유할 수 없다. 즉, 허위의 사실을 기재한 서류, 중요한 사항에 관하여 오해를 발생시킬 우려가 있는 기재를 한 서류, 또는 중요한 사항에 관하여 오해를 발생시키지 아니하기 위하여 필요한 사실의 기재가 누락된 서류를 사용해서는 안된다(동시행령 제85조 제4항). 금융감독위원회는 제출받은 참고서류와 위임장용지에 이러한 부실기재가 있는 경우에는 이를 정정하도록 명령할 수 있다(동시행령 제85조 제5항). 또한 위임장·참고서류에 허위의 기재 또는 중요한 사항의 누락이 있거나 권유자가 증권거래법·동시행령·동시행규칙 또는 기업지배권변동공시규정에 의한 금융감독위원회의 명령에 위반한 경우, 금융감독위원회는 권유자에게 제재조치를 가할 수 있다(동규정 제24조). 한편, 증권거래법은 의결권대리행사 권유에 관한 규제를 위반한 자를 2년 이하의 징역 또는 1천만원 이하의 벌금에 처하고 있다(거래법 제209조 제9호).

그러나, 의결권대리행사의 권유가 위법하게 행하여진 경우라도 그에 의한 주주총회의 결의 자체가 무효로 되거나 취소의 원인으로 되는 것은 아니며, 증권거래법상의 처벌을 받게될 뿐이다. 다만 회사측에 의한 참고서류의 고의적인 부실기재에 의한 의결권대리행사의 권유나, 반대로 표시된 위임장을 찬성으로 행사하는 것과 같은 대리권의 현저한 불공정행사가 있는 경우에는, 유지청구의 소·결의무효확인 또는 결의취소의 소가 제기될 수 있을 것이다.

바. 권유의 비용부담

의결권대리행사 권유시에 발생하는 위임장이나 참고서류의 작성·송부비용 등을 누구의 부담으로 할 것인지에 대하여는 명문규정이 없다. 이는 주주총회의 개최에 따르는 비용으로 보아 회사가 부담해야 한다고 볼 수도 있지만, 의결권 대리행사 권유의 경합 및 남용으로 회사의 부담이 과다하게 될 수도 있으므로 합리적인 제한이 강구되어야 할 것이다.

이사 등 경영진이 하는 의결권대리행사권유에 관하여는 회사가 그 비용을 부담하게 된다. 경영진이 권유하는 경우에는 회사와 주주를 위하여 공정하게 의결권대리행사를 권유하여야 하며, 만일 이사가 개인의 이익을 위하여 회사의 명의로 권유하였다면 이 비용은 회사의 비용으로 할 수 없을 것이다. 회사 이외의 자가 위임장을 권유하는 경우에는, 원칙적으로 그 권유비용을 회사에 부담시킬 수 없다. 이러한 자는 회사나 경영자와는 달리 회사를 위하여 권유할 권한과 책임을 가지고 있지 않기 때문이다.

회사가 비용을 부담하는 범위는 의결권대리행사권유에 소요되는 상당한 비용에 한한다. 그러나 실제로는 주주총회소집통지에 위임장을 동봉하기 때문에 비용면에서의 문제는 많지 않을 것이다.

4. 외국의 입법례

가. 미 국

1) 위임장권유 규제

미국의 경우 공개회사의 주주들은 대부분 위임장에 의하여 의결권을 행사하고, 이에 따라 주로 회사의 경영진이 주주로부터 의결권대리행사의 위임을 받기 위하여 위임장권유를 한다고 한다. 이러한 위임장권유에 대해 과거 주법들은 그 내용이 충실하지 못했으나, 1934년 증권거래법(The Securities Exchange Act of 1934)이 제정되면서 위임장권유에 대한 규제가 정비되었다. 증권거래법 제14조 (a)항은 「동법 제12조에 의하여 등록된 증권(registered security)」에 관하여 SEC Rule에 위반하는 위임장권유는 위법이라고 규정하였다. 이에 따라 SEC는 위임장권유에 관한 규칙인 SEC Rule 14a-1 내지 14a-12를 제정하였다. 위임장권유규칙은 위임장권유자의 완전공개의무, 사기금지 등을 규정하기 위한 것이다.

위임장권유규칙은, 의결권대리행사를 위임할 때, 주주들에게 충분한 판단자료를 제공하기 위해 위임장권유 참고서류(proxy materials)를 교부하도록 의무화하고 있다. 권유자는 참고서류에 위임장권유의 수단, 예상비용, 비용부담자, 의제에 관한 모든 관련 사실과 위임장경쟁 참여자의 신분, 이사후보자에 관한 상세한 정보 등을 공시하여야 한다. 이러한 정보를 기재한 참고서류는 주주에게 발송하기 10일전까지 SEC에

IV. 의결권대리행사의 권유

제출하여야 한다. SEC의 사전심사 후에야 비로소 최종적인 서류를 주주들에게 발송하게 되는데, 주주들에 대한 발송일에 SEC와 전국증권거래소에도 이를 제출하여야 한다.

SEC는 위임장권유와 관련된 일반적인 사기금지규정을 가지고 있다. 사기금지규정은 주주총회 의안에 대하여 주주가 합리적인 판단을 하는데 필요한 모든 중요한 정보가 완전히 공개되도록 하여 주주의 의결권 행사를 보호하기 위한 것이다. SEC Rule 14a-9(a)는 참고서류가 작성된 시기와 상황에 비추어 중요한 사실에 대한 허위기재 또는 누락이 있으면, 이를 위임장권유를 위한 정보로 사용할 수 없도록 하고 있다. 참고서류에 허위의 기재가 있거나 중요한 사항이 누락되어 있는 경우, 연방대법원은 증권거래법 제14조 (e)항, SEC Rule 14a-9위반에 대한 묵시적 민사소송권을 주주에게 인정하여 손해배상청구가 가능하다.²⁴⁾ 또한 SEC는 위임장권유규칙의 위반을 이유로 위임장권유를 금지하거나, 부적절한 위임장권유에 의한 의결권의 대리행사를 금지하기 위하여 법원에 금지명령(injunction)을 신청할 수 있고,²⁵⁾ 드물게는 종결된 거래를 취소하고 원상회복을 인정하기도 한다.

미국에서는 위임장경쟁이 있는 경우 경영진이 하는 권유의 비용은 회사가 부담한다. 즉, 현 경영진이 위임장규칙에 따라 위임장권유에 사용한 인쇄비, 우송비 등과 같은 통상 비용에 대한 회사의 부담을 인정할 뿐더러, 신문광고·전문위임장권유회사에의 의뢰비용과 같은 특별비용도 경영진 개인의 이익을 위한 경우가 아닌 한 회사가 부담하는 것을 인정한다. 또한 위임장경쟁에서 승리한 반대파 주주들의 비용에 대해서 회사는 합리적인 범위에서 비용을 부담할 권리를 가진다고 하여 실질적으로는 회사의 비용부담을 인정한다. 다만, 패배한 반대파 주주

24) J. I. Case Co. v. Borak, 377 U.S. 426(1964) 참조.

25) 이를 잠정적 억제명령(Temporary Restraining Order)이라 한다.

들에 대해서는 회사의 부담을 인정하고 있지 않다.

<표 IV-1> 미국의 위임장경쟁 실적

연도	1992	1993	1994	1995	1996
건수	58	35	42	59	62

자료 : SEC, 1996년 Annual Report

2) 위임장권유회사 및 위임장대리인

미국의 의결권대리행사권유제도에 있어서 특이한 것은 위임장권유회사와 위임장대리인제도이다.

먼저, 위임장권유회사(proxy solicitation firm)란 발행회사를 대신하여 발행회사와의 계약에 따라 주주총회에 대한 위임장관련업무 일체를 위임받아 처리하는 사기업형태의 전문용역회사를 말한다. 이 회사는 1930년대 중반부터 출현하기 시작하여 현재 약 100여개사 이상이며 SEC의 규제를 받고 있다. 위임장권유회사는 발행회사를 위해 위임장권유활동 계획수립에서부터 최종 결과보고까지 일련의 업무를 수행하며 공개매수(tender offer)와 위임장 쟁탈전(proxy contest) 등에 관한 자문도 한다. 이를 위해 주주들에게 직접 또는 전화·서신 등으로 권유활동을 하며, 위임장을 수집하여 집계하고, 미반송분에 대해서는 독촉서신을 발송하기도 한다.

한편, 위임장대리인(proxy agent)이란 실질주주를 관리하는 증권회사와 은행 등 명의주주를 대신하여 위임계약에 따라 실질주주에 대한

IV. 의결권대리행사의 권유

주주총회 관련업무 일체를 처리하는 전문용역회사로서 IECA와 Broker Services의 2개 회사가 있다. 이 회사들 역시 SEC의 감독을 받고 있다. 위임장대리인은 1977년 SEC가 위임장규칙에서 증권회사에게 실질 주주명세를 발행회사에게 통지하도록 하고, 실질주주에 대해 위임장 등 주주총회 자료발송을 의무화함에 따라 출현하게 되었다. 즉 12월 결산사의 비율이 80% 이상 되는 상황에서 증권회사는 업무의 집중으로 인해 자체 처리가 불가능하게 되었다. 또한 1986년 SEC의 위임장규칙에 의해 은행들도 증권회사와 동일한 의무를 부담함에 따라 업무를 위임하여 처리할 필요성이 제기되었다. 위임장대리인은 발행회사에게 실질 주주명세를 제공하며 위임장 등 주주총회 관련자료를 발행회사에 청구하여 수령한 후, 주주총회 25일전에 실질주주에게 위임장 등을 통지하여 의결권을 행사하게 된다.

나. 일본

대체적으로 보아 일본은 위임장용지 및 참고서류의 사전심사제도나 주주가 제안한 의안에 관한 위임장권유자료를 타주주에게 송부하도록 청구할 수 있는 권리를 폐지하는 등 위임장권유에 관한 공시에 소극적인 편이다. 상장주식에 대하여 의결권의 대리행사를 권유하려면 정령에서 정하는 바에 따라야 한다고 규정하여, 상장주식에 대한 의결권대리행사권유를 증권거래법의 규제대상으로 삼고 있다(제194조). 이에 따라 「상장주식의 의결권 대리행사의 권유에 관한 규칙」이 1948년에 제정되었다.

이 규칙에 의하면, 위임장의 권유자는 피권유자에 대하여 권유와 동

시에 또는 그 이전에 대장성령에 정하는 사항을 기재한 참고서류를 제공하여야 한다(제1조). 권유자가 피권유자에게 제공하는 위임장용지는 주주총회의 목적사항의 각 항목에 대하여 피권유자가 찬부를 명기할 수 있도록 하여야 한다(제2조). 또한, 권유자는 참고서류 및 위임장용지를 주주에게 송부함과 동시에 그 사본을 권유자의 주소를 관할하는 재무국장에게 제출하여야 한다(제6조). 1981년에 개정된 상법특례법은 대회사에 대해 서면투표제도를 도입하고 있기 때문에 의결권대리행사 제도는 그만큼 불필요하게 되었고 주주의 직접적인 의사표시가 가능하게 되었다.

다. 영 국

1948년 회사법개정시에 위임장규칙의 대부분을 증권거래소에 위임한다는 취지에서 회사법에는 약간의 규정만 두었다. 의결권 대리행사를 권유한 이사는 주주의 지시에 따라야 하며, 일정한 방향으로 의결권을 행사하겠다는 뜻을 표시한 자는 그에 반하여 의결권을 행사할 수 없다.

회사의 비용으로 의결권 대리행사를 권유하는 경우에는 모든 주주에게 권유하도록 의무화하고 있으며, 이에 위반한 이사는 벌금의 제재를 받는다(1948년 회사법 제136.4조). 그러나 회사법은 회사에 대하여 위임장권유를 강제하지는 않으므로 회사의 비용으로 권유하는 경우가 아니면, 일부 주주에 대해서만 권유하는 것도 가능하다. 실제로는 통상 회사가 모든 주주에게 의결권 대리행사를 권유한다.

위임장권유를 할 때에 참고서류의 송부는 중요하지 않다. 이는 회

IV. 의결권대리행사의 권유

사법이 의결권대리행사의 권유여부를 불문하고 대차대조표, 회계감사보고서 및 이사보고서의 송부를 강제하고 있기 때문이다. 더욱이 1976년의 회사법에서는 손익계산서 및 대차대조표의 작성, 이들 등본의 주주총회에의 제시 및 회사 「등기관」에의 제출을 의무화하고 있으며(1976년 회사법 제1조), 이에 위반하면 처벌을 받는다(동법 제4조). 이처럼 공시제도의 발달로 인하여 위임장규제의 정보공시기능은 그 필요성이 적어졌고 그에 따라 의결권 대리행사에 대한 규제도 매우 간단하다.

5. 문제점 및 개선방안

의결권대리행사 권유제도는 주주총회에 참석하기 힘든 의결권을 발굴하여 이들을 주주총회에 반영시킴으로써, 주주의 의결권행사 및 주주총회를 활성화시키는데 기여하고 있다. 그러나, 아직도 의결권대리행사 권유제도에는 개선의 여지가 있는 것도 사실이다. 궁극적으로 의결권대리행사의 권유제도는 주주의 의사를 주주총회에 정확히 반영하고, 의결권행사에 관련된 정보를 완전하고 공정하게 공시할 수 있어야 한다. 이와 관련하여, 우선 주주총회에 참석할 수 없는 중소주주들에게 자신의 의사를 용이하게 표현할 수 있는 기회를 제공하고 주주총회에서 결의가 공정하게 이루어질 수 있도록 하여야 한다. 한편, 발행회사도 주주총회의 성립에 필요한 정족수를 확보하여 기업경영을 원활히 할 수 있도록 하여야 할 것이다. 또한 현 경영진이나 외부인이 권유하는 경우에 비용 혹은 정보 등에서 현 경영진이나 외부의 도전자간에 형평성이 확보되도록 하여야 할 것이다. 이하에서는 이러한 기본전제하에 구체적인 문제점들에 관해 검토해 보기로 한다.

가. 권유비용의 부담

의결권대리행사 권유제도는 주로 회사경영진에 의해 이용되고 있다. 이는 회사가 권유하는 경우에는 그 비용을 회사가 부담한다는 사실과 무관하지 않다. 따라서 의결권대리행사 권유제도의 공정한 운영을 위해서는 일정한 경우에는 기존 경영진에 반대하는 주주들도 비용의 부담없이 의결권 대리행사 권유제도를 이용할 수 있어야 한다. 그러나 그렇다고 하여 일반주주들이 회사의 비용부담으로 위임장을 권유할 수 있는 범위를 너무 확대하면 그 남용이 우려된다.

이를 위해서는 우선 상법 제366조의 소수주주에 의한 주주총회소집의 경우에는 회사의 부담으로 의결권 대리행사의 권유를 할 수 있도록 명문화 하는 것이 타당하다. 물론 현재도 법해석론상으로는 이 경우에 회사의 비용부담으로 권유할 수 있다고 하지만 논란의 소지가 있으며, 회사가 비용부담을 거부하는 경우에 대비하여 그 분쟁의 소지를 사전에 차단한다는 측면에서 소수주주에 의한 주주총회 소집의 경우에 의결권 대리행사의 권유비용은 회사가 부담하도록 명시하여야 할 것이다. 즉, 발행주식총수의 5%이상²⁶⁾의 주식을 가진 소수주주가 주주총회의 소집을 청구하는 경우에는 의결권 대리행사의 권유의 비용을 회사가 부담하도록 증권거래법에 명시한다. 이는 회사가 자진하여 주총소집절차를 밟지 않는 경우에 주주가 법원의 허가를 얻어 총회를 소집하는 것이므로 주총소집의 적정성여부에 대해 법원이 관여하게 되어 남

26) 상법 개정안은 소수주주의 권리를 강화하기 위하여 주주가 주총소집청구권을 행사할 수 있는 지주비율요건을 발행주식총수의 3%로 완화하고 있다. 한편 증권거래법도 이미 그 요건을 완화하여 발행주식총수의 3%(최근 사업년도말 자본금이 1,000억원 이상인 법인의 경우는 1.5%), 6개월로 규정하고 있다.

용의 우려는 거의 없기 때문이다.

한편, 어떤 특정사안에 대하여 일부 주주의 반대가 있는 경우, 특히 경영진 선임과 관련하여 현 경영진과 반대파 주주간에 위임장경쟁이 발생한 경우에도 회사가 그 비용을 부담할 것인지에 대해 의문이 있다. 이 경우에도 현 경영진의 권유비용만 회사가 부담해 준다면, 현 경영진은 유리한 지위에 있게 되지만, 반대파 주주는 자기비용으로 권유할 수밖에 없으므로 불리한 지위에 있게 되어 불공평하게 된다. 그래서 반대파 주주가 위임장경쟁에서 승리한 경우에는 그가 지출한 권유비용에 대해서도 일정한 한도까지는 회사의 부담으로 하여야 하며, 이를 위해서는 증권거래법에 의결권 대리행사 권유비용에 관한 명문규정을 두는 것이 바람직하다. 미국의 경우에는 위임장경쟁에서 승리한 반대파 주주들의 비용에 대해서 회사는 합리적인 범위에서 비용을 부담할 권리를 가진다고 하여 실질적으로는 회사의 비용부담을 인정한다.

나. 탈법적인 의결권대리행사권유에 대한 규제강화

회사의 경영진을 포함한 이해당사자들이 주주총회 전에 기관투자자를 대상으로 의결권 대리행사를 권유하는 경우에는 증권거래법의 적용을 받아야 하는데도 불구하고, 현실적으로는 증권거래법이 적용되는 위임장권유가 일어나지 않고 있다. 그 동안 기관투자자는 합병 또는 영업의 양도·양수와 같이 보유주식의 가치에 큰 영향을 미치는 안전이 아니면 의결권 행사에 관심이 없었기 때문에, 회사 경영진에게 의결권을 백지위임하여 왔다. 그러나 기관투자자가 회사의 경영진에게 의결권 행사를 백지위임하는 것도 엄밀하게 말하면 회사 경영진의 위임장 수집으로서 증권거래법상의 의결권 대리행사의 권유에 해당하기 때문에 동

법의 규제대상이지만, 의결권을 자발적으로 위임하는 형식을 취함으로써 동법의 규제를 회피하고 있다.

<표 IV-2> 기관투자자의 의결권위임 형태

(단위: %)

구 분	95/96 년도	96/97 년도
① 백지위임	91.9	81.2
② 조건부위임	3.3	3.8
③ 백지위임+조건부위임	4.7	15.0
합계	100.0	100.0

자료 : 한국상장회사협의회, 「상장」, 1997.7., p.65

전술한 바와 같이 의결권대리행사권유는 긍정적인 측면이 있음에도 불구하고, 그 남용을 우려하여 주권상장법인에 대해서는 일정한 조건하에서만 허용되고 있다. 즉, 권유자는 위임장 및 참고서류를 주주에게 송부하고, 사전에 금융감독위원회에 그 사본을 제출하고, 이들을 일정한 장소에 비치하여 일반인이 열람할 수 있도록 하고, 참고서류에는 일정한 사항을 기재하여야 하는 등 정확한 정보를 공시하고 주주의 의사가 공정하게 반영되도록 노력하여야 한다.²⁷⁾

따라서 실질적으로 위임장의 권유에 해당하는 회사 경영진에 의한 기관투자자의 의결권 수집행위는 유통시장에서의 정보 공시를 강화하려는 증권거래법의 입법취지를 감안하여 동법에 의한 규제를 받도록 해야 할 것이다.

27) 증권거래법 제199조, 동시행령 제85조, 동시행규칙 제36조의21 및 「기업 지배권변동의 공시 등에 관한 규정」 제4장 참조.

다. 주주의 자료송부청구권 인정

권유자는 권유에 앞서 피권유자인 주주에게 위임장용지 및 금융감독위원회가 정하는 바에 따라 작성한 참고서류를 송부하도록 하여 필요한 정보를 공시하고 있다(증권거래법시행령 제85조 제1항). 이는 주주가 찬부판단을 위한 정확한 자료를 이용할 수 있어야 주주의 합리적 판단에 의한 실질적인 의결권행사가 가능하고, 나아가 주주총회의 형식화를 저지할 수 있기 때문이다.

이와 관련하여 의결권대리행사를 권유하는 자가 참고서류를 송부하지 아니하거나 누락하는 경우도 있을 것이므로, 이러한 경우에도 위임장 권유공시제도의 근본취지를 살리기 위해서는 주주에게 이들 자료의 송부를 청구할 수 있는 권리를 인정하여야 할 것이다. 미국은 SEC Rule 14a-7에서 경영진과 반대주주간의 실질적 평등을 보장하기 위하여 경영자는 주주의 서면요청이 있으면 참고서류를 송부하도록 하고 있다.

라. 모든 주주에 대한 권유의 강제

의결권대리행사 권유에 관한 우리 나라의 현행법은 의결권대리행사 권유가 행해지는 경우에 필요한 절차를 정하고 있을 뿐, 모든 주주를 대상으로 권유하여야만 하는지 혹은 일부 주주를 대상으로 권유하여도 좋은지에 대해서는 침묵하고 있다. 이에 따라 대주주나 회사가 일부 주

주들에 대한 위임장권유를 통하여 부당하게 의결권을 집약함으로써 의결권 대리행사 권유제도가 경영자의 회사지배수단으로 악용될 가능성이 있다.

의결권 대리행사권유시의 피권유자의 범위문제에 대해서는, 회사가 권유하는 경우와 그 외의 제3자가 하는 경우로 나누어 생각할 수 있다. 먼저 「회사 이외의 자」가 권유하는 경우를 보면, 권유자 자신의 비용으로 일부 주주에게 권유하는 것은 주주평등의 원칙에 어긋나지 않으므로 아무런 문제가 없다고 생각된다. 그러나, 「회사」가 자신의 비용으로 일부 주주에게 권유하는 경우에는, 기업의 정보를 담은 참고서류를 일부 주주에게만 교부하게 되는 결과, 이들 주주만 기업의 내용을 알 수 있게 되어, 주주간에 정보의 비대칭이 초래되므로 주주평등의 원칙에 어긋나게 된다. 또한, 현실적으로 대주주를 중심으로 한 일부 주주에게만 의결권행사의 기회를 주게 되므로, 의결권 대리행사권유 규제의 근본취지가 일반 주주의 의결권보호에 있다는 점을 고려해 보아도 타당성이 없다. 따라서 회사의 비용으로 의결권 대리행사를 권유하는 경우에는 주주 전원에게 권유하도록 강제하는 것이 타당하다고 본다. 영국의 경우에도 회사의 비용으로 의결권 대리행사를 권유하는 경우에는 모든 주주에게 권유하도록 강제하고 있다(1948년 영국회사법 제136.4조).

마. 위임장행사의 의무화

의결권대리행사의 권유는 주주총회에 참석하기 어려운 주주의 의결권을 발굴하여 그들의 의사를 주주총회에 반영시키기 위한 것이다. 따

IV. 의결권대리행사의 권유

라서, 의결권대리행사의 권유에 응하여 의결권을 위임해준 주주의 의사가 왜곡되지 않고 정확하게 전달되기 위해서는, 권유자는 위임장에 표시된 대로 의결권을 행사하여야 할 뿐만 아니라, 반드시 주주총회에 참석하여 위임해준 의결권을 행사하여야만 한다. 그러나, 위임장권유규정은 위임장의 권유규제에만 초점을 맞추고 있어서, 권유하여 수집된 위임장의 행사여부에 대해서는 언급이 없다. 즉, 권유자가 의결권을 행사하는 경우에는 위임장용지에 나타난 피권유자의 의사에 따라 의결권을 행사하여야 한다는 규정이 있을 뿐이고, 그 위임장을 반드시 행사해야 하는지에 대해서는 침묵을 지키고 있다.

따라서, 위임장을 수집한 권유자가 권유목적에 달성할 수 없을 때에는 위임장을 회사에 제출하지 않음으로써, 정족수 요건의 충족을 방해하고 위임의 본지에 반하여 주주의 의결권을 사장시킬 수 있다. 또한 위임장을 획득한 대리인이 주주총회에 참석을 거절하거나 회의장을 이탈하는 등 의결권대리행사의 권유제도를 남용하여 주주총회의 성립을 방해할 수도 있다. 이와 같은 의결권 대리행사 권유제도의 남용으로부터 주주총회성립을 보장하고 주주의 실질적인 의결권행사를 보호해 주기 위해서는 권유받은 위임장을 반드시 행사하도록 의무화할 필요가 있다.

마. 서면투표제도의 도입검토

현대의 주식회사는 주식의 대중화 현상으로 주주가 광범위하게 분산되어 있어 주주가 직접 주주총회에 참석하여 의결권을 행사하기가 어렵고, 또한 대부분의 중소주주들은 주주총회에 무관심하여 점차 주주총회의 기능이 유명무실화되고 있다.

이를 보완하기 위하여 인정된 의결권대리행사제도나 의결권대리행사권유제도도 일정한 한계가 있다. 즉 의결권의 대리행사는 대리인이 반드시 주주 본인의 의사에 따라서 의결권을 행사한다고 보기 어렵고, 주주의 의사에 반한 대리인의 의결권행사도 회사와의 관계에서는 그대로 유효하게 되어 주주의 진정한 의사를 주주총회 결의에 반영하지 못할 가능성이 있다. 의결권 대리행사 권유제도 역시 권유된 주주들로부터 반송된 위임장이 찬성²⁸⁾ 내지 공백인 경우가 대부분이어서 경영자가 자신의 지위를 이용하여 보다 쉽게 위임장을 획득할 수 있기 때문에 위임장권유는 경영자의 회사지배수단으로 악용될 가능성이 있다. 또한 회사가 모든 경우에 의결권 대리행사의 권유를 하는 것도 아니므로 일정한 한계가 있다.

따라서 주주의 주주총회 참가기회를 보장하고 위임장제도의 폐해를 제거하기 위해서는 서면투표제도를 도입하는 것이 바람직하다. 이 경우에 서면투표제도의 실효성을 확보하기 위하여 주주에게 의결권행사에 필요한 상세한 정보를 담고 있는 참고서류를 송부하도록 강제하여야 할 것이다.

사. 위임장권유 전문기관의 도입

미국에서 이용되고 있는 위임장권유회사(proxy solicitation firm)는 발행회사와의 계약에 따라 발행회사를 대신하여 위임장권유와 관련된 일체의 업무를 위임받아 전문적으로 처리하고 있다. 이들 회사는 발행

28) 경영자에게 불만이 있는 주주들은 기업경영에 관여하기 보다는 시장에서 주식을 팔고 떠나므로(Wall Street Rule), 통상 남아 있는 주주 중에서 경영자에 반대하는 주주들은 그리 많지 않다.

IV. 의결권대리행사의 권유

회사를 위해 위임장권유 활동계획을 수립하는 일에서부터 최종 결과보고까지 일련의 업무를 수행하며, 공개매수와 위임장 쟁탈전에 대한 자문을 하는 등 위임장권유제도의 활성화에 기여하고 있다. 우리 나라의 경우에도 발행회사가 본연의 업무수행에 지장을 받지 않고도 복잡한 위임장권유제도를 용이하게 이용할 수 있도록, 위임장권유회사와 같은 위임장권유 전문기관의 도입을 검토할 필요가 있다. 그리고 위임장권유전문기관의 적절한 업무수행을 담보하기 위해서는 금융감독위원회의 감독을 받도록 하면 될 것이다.

한편, 이러한 위임장권유 전문기관이 우리 나라에 도입되게 되면, 현 경영진에 반대하는 소수주주도 위임장 권유전문기관을 이용하여 용이하게 의결권 대리행사를 권유할 수 있을 것이다. 이 경우에 소수주주가 위임장권유 전문기관을 이용하는데 드는 비용을 누구의 부담으로 할 것인지가 문제된다. 이와 관련하여서는 전술한 위임장 권유비용의 부담의 경우와 동일하게, 소수주주에 의한 주주총회소집의 경우와 소수주주가 위임장경쟁에서 승리한 경우에는, 소수주주가 지출한 위임장권유 전문기관의 이용비용은 회사를 위한 것으로 보아 일정한도까지는 회사가 부담하도록 명시하는 것이 바람직하다.

V. 실질주주의 의결권행사

1. 실질주주제도의 개관
2. 현행 실질주주의 의결권행사제도
3. 외국의 입법례
4. 문제점 및 개선방안

V. 실질주주의 의결권행사

오늘날 증권시장에서의 주식거래는 집단적이고 대규모로 이루어지고 있다. 이에 따라 모든 거래 당사자들에게 실물의 보관과 이동에 따른 불편을 덜어주고, 수도결제의 이행을 편리하고 확실하게 보장해 줄 수 있는 제도가 필요하게 되었다. 이러한 수요를 충족시키기 위하여 증권시장에서 거래되는 모든 주식을 중앙예탁기관에 집중예탁시켜 놓고 거래 당사자들간의 거래에 따른 결제를 장부에 의한 대체기재로 갈음토록 한 것이 바로 증권예탁결제제도이다.

그러나, 이러한 주식의 예탁결제제도의 성격상 실제 주주와 발행회사간 주식을 매개로 한 관계가 복잡하게 되었다. 왜냐하면 주주가 발행회사에 대해 의결권 등 주주권을 행사하려면 자신이 주주라는 사실을 증명하여야 하며, 이를 위해서는 예탁기관으로부터 주권을 출고하여 발행회사에 명의개서를 하고 다시 재입고하여야 하는 번거로운 절차가 요구되었기 때문이다. 이에 따라 실물을 이동하지 않고도 중앙예탁기관에 집중예탁된 주식의 실제 소유자들이 자신의 권리를 효율적으로 행사할 수 있는 제도가 요구되었으며, 그 결과로 도입된 제도가 바로 실질주주제도이다. 실질주주제도는 주주가 자기 자신의 명의로 발행회사와 직접적인 커뮤니케이션을 할 수 있도록 만든 매우 기교적이면서도 정교한 제도라 생각된다.

이하에서는 먼저 실질주주제도의 의의 및 현행 실질주주의 의결권행사제도의 모습, 그리고 실질주주의 의결권행사에 관한 외국의 입법례를 살펴보고, 이어서 현행 실질주주의 의결권행사제도의 문제점과 그 개선방안에 관하여 검토하여 보기로 한다.

1. 실질주주제도의 개관

가. 증권예탁결제제도

제도화된 증권시장을 통한 증권의 거래에 있어서는 한정된 당사자간에 다량의 증권이 빈번하게 거래되므로 거래시마다 실물증권을 교부하는 대신, 증권을 일정기관에 집중예탁해 놓고 서로의 계좌간에 장부거래로 결제할 필요성이 높다.

이러한 경우에 증권의 양도당사자 또는 담보거래당사자가 모두 공통의 중앙예탁기관에 계좌를 설정한 후 증권을 예탁하고 양도나 담보설정시에는 실물증권을 수수하는 대신 예탁기관에 의뢰하여 계좌간의 장부거래로 결제하는 방법이 증권예탁결제제도이다(증권거래법 제174조 제1항). 즉, 양도인 또는 담보설정자의 계좌에 양도수량 만큼 차감 기재하고 같은 수량을 양수인 또는 담보권자의 계좌에 가산기재한다.

현재 증권회사나 은행과 같은 기관투자자들이 증권예탁원에 계좌를 개설하여 예탁자가 되어, 주식매매 및 담보설정의 수도결제에 이를 이용하고 있다. 증권회사는 자기의 증권뿐만 아니라 고객의 증권도 고객의 동의를 얻어 자기명의로 예탁하고 있다.

나. 실질주주제도의 의의

1) 실질주주제도의 도입취지 및 의의

기명주식에 관한 주주권은 주주명부에 주주로 기재된 자가 행사하는 것이 원칙이다(상법 제337조 제1항). 따라서 주주가 주주권을 행사하려면 예탁주권을 반환받아 발행회사에 자기의 명의로 명의개서를 하여야 하고, 모든 주주가 이렇게 하려면 엄청난 시간과 비용이 발생하게 될 것이다.

이러한 문제를 해소하기 위해 우리 증권거래법은 1987년에 실질주주제도를 도입하여 주주들이 예탁주권의 명의개서를 하지 않고서도 직접 주주권을 행사할 수 있는 길을 열어 놓았다. 실질주주제도는 예탁주권의 명의를 증권예탁원명으로 개서하여 발행회사의 주주명부에 증권예탁원이 주주로 기재되어 관리되고, 특정권리기준일이 발생하는 경우 발행회사가 작성하는 예탁주권의 실질소유자의 주식소유현황이 기재된 실질주주명부에 의거하여 실질주주(beneficial owner)가 발행회사에 대해 직접 권리를 행사할 수 있도록 하는 제도이다.

2) 주주권 행사자의 분화

증권예탁원의 이름으로 명의개서한 경우에는 주식에 관한 권리는 주주명부 및 주권에 관한 권리와 기타의 주주권으로 나누어 각기 행사자를 달리한다. 증권예탁원의 명의로 명의개서된 주식에 대해서는 예탁자의 신청이 없는 경우에도 증권예탁원이 주권불소지신고, 주주명부

의 기재 및 주권에 관하여 주주로서의 권리를 행사할 수 있다(증권거래법 제174조의6 제3항). 이러한 권리는 성질상 주권의 소지와 불가분의 관계에 있으므로 권리행사자를 분리시킬 경우 발행회사의 주식사무에 혼란을 주게 되기 때문이다.

이들 증권예탁원만이 행사할 수 있는 권리를 제외한 주주권은 실질주주가 행사할 수 있다. 이에 따라 의결권, 이익배당청구권, 신주인수권 등은 모두 실질주주가 행사한다. 물론 이러한 권리도 실질주주가 신청하면 증권예탁원이 행사할 수 있다(동법 제174조의6 제1항). 이처럼 실질주주는 실질주주명부를 통해 주주권을 행사할 수 있는 기회를 가지게 되므로 주식의 예탁으로 인해 특히 주주권행사의 제약을 받지 않는다.

3) 실질주주의 의결권행사절차

가) 주식의 예탁

고객이 증권회사 등에 계좌를 개설하여 주식을 예탁하면, 당해 증권회사 등의 예탁자는 고객이 예탁한 주식이나 자신의 주식을 증권예탁원에 예탁자계좌를 개설하여 예탁한다. 증권예탁원은 이렇게 예탁된 주식을 자기명의로 명의개서를 할 수 있다(동법 제174조의6 제2항). 증권예탁원이 자신의 이름으로 명의개서를 한 경우, 그 주식에 대해 공유지분을 갖는 예탁자와 고객이 실질주주가 된다.

나) 실질주주의 통지

실질주주로 하여금 주주권을 행사하게 하려면, 그 주식을 발행한 회사가 실질주주를 알 수 있어야 한다. 주주명부상으로는 증권예탁원이 주주로 등재되어 있으므로 주주명부를 가지고는 실질주주를 파악할 수 없다. 실질주주를 파악할 수 있는 방안으로 마련된 것이 실질주주의 통지와 실질주주명부이다.

예탁주권의 발행회사가 의결권을 행사하거나 배당을 받을 자 기타 주주권을 행사할 자를 정하기 위하여 주주명부를 폐쇄하거나 기준일을 정한 때에는 증권예탁원은 폐쇄기간의 초일 또는 기준일의 실질주주에 관한 일정한 사항을 지체없이 주권의 발행회사에 통지하여야 한다. 이 경우 증권예탁원이 자신이 작성한 예탁자계좌부에 의해 실질주주를 파악할 수 있는 것은 예탁자의 소유주식에 대해서 뿐이고, 예탁자의 고객이 예탁자를 통해 예탁한 주권은 그 총량만 알 수 있고, 개별 실질주주는 알 수 없다. 고객인 실질주주는 예탁자가 작성한 고객계좌부에만 나타나기 때문이다. 그러므로 증권예탁원은 발행회사에 실질주주를 통지해 주기 위하여, 예탁자에 대해 실질주주에 관한 사항을 통보해 줄 것을 요청할 수 있으며, 이에 따라 예탁자는 실질주주에 관한 사항²⁹⁾을 지체없이 통보하여야 한다(동법 제174조의7 제4항).

다) 실질주주명부

증권예탁원으로부터 실질주주에 관한 사항을 통지받은 발행회사는

29) 실질주주의 주소 및 성명, 그리고 실질주주가 예탁한 주식의 종류 및 수.

실질주주명부를 작성·비치하여야 한다(동법 제174조의8 제1항). 이 실질주주명부는 실질주주에 관한 한 주주명부와 같은 기능을 하는 것으로서 발행회사가 실질주주를 인식하는 근거가 되며, 실질주주명부에의 기재는 주주명부에의 기재와 동일한 효력을 가진다(동법 제174조의8 제2항). 따라서 실질주주명부에 기재된 자는 그 실질적 권리를 입증함이 없이 주주권을 행사할 수 있으며, 회사는 이러한 자를 주주로 인정하면 면책된다. 한편 실질주주명부에의 기재는 실질주주가 회사에 대해 권리를 행사하기 위한 대항요건이기도 하다. 그래서 동 명부에 기재됨으로써 주주명부폐쇄일 또는 기준일 당시의 주주가 행사할 수 있는 권리를 행사할 수 있다.

2. 현행 실질주주의 의결권행사제도

실질주주는 다양한 방법으로 자신의 의결권을 행사할 수 있다. 실질주주는 자신이 직접 의결권을 행사하거나(상법 제368조 제1항), 자신의 의결권을 대리행사시키거나(상법 제368조 제3항), 의결권의 대리행사의 권유에 응하여 의결권을 대리행사시키는(증권거래법 제199조) 등 주주명부상의 주주와 동일하게 여러 방법을 통하여 자신의 의결권을 행사할 수 있음은 물론이다. 그러나, 실질주주의 경우에는 그 이외에도 주주명부상의 주주와는 달리 실질주주의 신청에 의해 증권예탁원이 실질주주의 의결권을 대리행사하거나(증권거래법 제174조의6 제1항), 주식발행회사의 요청에 의하여 증권예탁원이 실질주주의 의결권을 대리행사하는 경우가 있다.

위의 여러 가지 의결권행사 방법중 앞의 3가지 방법은 일반 주주명

V. 실질주주의 의결권행사

부상의 주주와 동일하므로 이들 방법에 대해서는 간단히 언급하기로 하고, 여기서는 주로 실질주주에게만 특유하게 인정되는 뒤의 2가지 의결권행사방법을 중심으로 하여 살펴보기로 한다.

가. 실질주주의 의결권 행사

실질주주는 자신의 의결권을 직접 행사할 수 있다(상법 제368조 제1항, 증권거래법 제174조의7 제1항). 이는 의결권행사에 관하여 실질주주가 주주명부상의 주주와 동일한 지위를 가지고 있으므로 당연한 일이며 더 이상의 설명은 필요가 없을 것이다.

한편, 실질주주가 제3자를 대리인으로 선임하여 의결권행사를 위임할 수 있음도 당연하다. 이 경우 대리인이 대리권을 증명하는 위임장을 주주총회에 제출하여야 하는 것은 주주명부상의 주주가 의결권을 대리행사하는 경우에 있어서와 동일하다.

또한 의결권을 대리행사하려는 자가 실질주주를 대상으로 하여 의결권의 대리행사를 권유하는 것도 가능하다. 실질주주에 대한 의결권대리행사의 권유도 주주명부상의 주주에 대한 의결권대리행사권유와 동일하게 증권거래법의 규제를 받는다. 즉 의결권 대리행사의 권유자는 주주총회 목적사항의 각 항목마다 실질주주가 찬부를 명기할 수 있는 위임장용지와 금융감독위원회가 정하는 참고서류를 피권유자인 실질주주에게 제공하여야 한다(증권거래법시행령 제85조).

다만, 이들 각 경우에는는 일정한 예외³⁰⁾를 제외하고는 원칙적으로 실

30) 주권을 발행한 회사가 증권예탁원의 의결권행사에 관한 내용을 통지·공고하지 아니하거나, 예탁원으로 하여금 의결권을 행사하지 못하게 할 것

실질주주가 주총 회일의 5일전까지 증권예탁원에 그 의결권의 직접행사의 뜻을 표시하여야 한다(증권거래법 제174조의6 제5항).

나. 발행회사의 요청에 의한 증권예탁원의 의결권행사

1) 도입배경

주권의 실제 소유자가 의결권 등을 직접행사할 수 있도록 실질주주 제도가 도입되었음에도 불구하고, 현실을 보면 대다수 실질주주들은 자신들의 의결권행사에 별로 관심이 없다. 이로 인하여 주주총회의 운영이 어렵게 되자, 주주총회의 운영을 원활히 할 수 있도록 1991년 12월에 증권거래법을 개정하여 발행회사의 요청에 의한 증권예탁원의 의결권대리행사제도를 도입하였다.

이 제도는 상법이 요구하고 있는 주주총회의 정족수를 충족시키기 위해, 발행회사의 주주총회의 성원이 불확실한 경우에 발행회사가 증권예탁원에 요청하여, 일정한 조건하에서 증권예탁원에 예탁된 당해 발행회사의 주식범위 내에서 증권예탁원이 의결권을 행사하는 것이다.

을 금감위에 요청하거나, 또는 주주총회의 회의목적사항이 영업양수도·. 해산결의·회사계속·합병·조직변경인 경우 등에는 실질주주가 주주총회 회일 5일전까지 자신의 의결권 행사여부를 표시하지 아니하여도 증권예탁원이 실질주주의 의결권을 행사하지는 못한다.

2) 증권예탁원의 의결권행사요건

증권예탁원의 의결권행사는 실질주주가 주주총회일 5일전까지 의결권의 직접행사 또는 불행사의 뜻을 표시하지 아니한 경우에만 그 의결권을 행사할 수 있다. 증권예탁원은 의결권없는 주식³¹⁾ 및 외국인소유주식³²⁾을 제외한 증권예탁원명의의 예탁주식을 대상으로, 증권거래법에서 정한 다음과 같은 예탁원의 의결권행사 배제사유가 없는 경우에 한하여 의결권을 행사할 수 있다(증권거래법 제174조의6 제5항).

- ① 발행회사가 증권예탁원의 의결권행사에 관한 내용을 실질주주에게 통지 또는 공고하지 아니한 경우
- ② 발행회사가 증권예탁원으로 하여금 의결권을 행사하지 못하게 할 것을 금감위에 요청하는 경우³³⁾
- ③ 주주총회의 회의목적사항이 영업양수도, 해산결의, 회사계속, 합병³⁴⁾, 조직변경에 해당하는 경우

31) 의결권 없는 주식이라 함은 당해 회사의 자기주식(상법 제369조 제2항), 자회사보유 상호주(상법 제342조의2), 상호소유주식(상법 제369조 제3항), 특별이해관계인의 소유주식(상법 제368조 제4항), 무의결권 우선주(상법 제370조) 등을 말한다.

32) 「증권예탁원명의 예탁주식의 의결권행사규정」 제2조 제2항은 외국인 주주를 실질주주에서 제외하여, 외국인 소유주식에 대해서는 증권예탁원이 의결권을 대리행사할 수 없도록 하고 있다. 외국인 소유주식을 제외한 이유는 다음과 같다. 외국인은 재경부장관으로부터 상임대리업무의 인가를 받은 증권회사 중에서 상임대리인을 선임할 수 있고, 동 상임대리인은 본인을 위하여 주주권행사 등을 대리할 수 있으므로(외국인의 유가증권매매거래 등에 관한 규정 제14조) 그 필요성이 거의 없고, 미국처럼 위임장권유시 외국인의 경우는 의결권의 자동위임행사를 할 수 없도록 하고 있는 상호주의원칙을 고려하였기 때문이다.

33) 발행회사는 주주총회일의 7일전까지 요청자의 명칭 및 주소, 주주총회일, 증권예탁원의 의결권행사 배제요청사유를 기재하여 요청하여야 한다.

34) 「금융산업의 구조개선에 관한 법률」에서는 금융산업의 구조조정을 지원

④ 당해 주주가 주주총회에서 의결권을 직접행사하는 경우

3) 의결권행사 주식수

증권예탁원의 의결권행사 주식수는 실질주주의 예탁주식수중 발행회사가 증권예탁원에 요청한 주식수로 한다. 다만, 발행회사가 요청한 주식수가 실질주주의 예탁주식수에서 실질주주가 주주총회 회일의 5일 전까지 증권예탁원에 그 의결권의 직접행사 또는 불행사 뜻의 표시를 행한 주식수를 차감한 주식수보다 많은 경우에는 이를 차감한 주식수로 한다(증권예탁원명의 예탁주식의 의결권행사규정 제4조 제1항). 이는 주주총회의 성립이 어려운 발행회사의 주총성립 원활화라는 제도의 도입취지상, 예탁원의 의결권행사는 주주총회 정족수확보 측면에서 제한될 필요가 있기 때문이다.

4) 중립적인 의결권행사(Shadow Voting)

증권예탁원은 주주총회의 결의에서 중립을 지키기 위해, 주주총회의 참석주식수에서 증권예탁원이 의결권을 행사할 주식수를 차감한 주식수의 의결내용에 영향을 미치지 아니하는 방법으로 의결권을 행사하여야 한다(증권거래법 시행규칙 제26조의3 제2항). 그 결과, 증권예탁원은 발행회사의 주주총회 정족수요건을 충족시켜 주게 된다.

하기 위해, 금융기관이 주주총회에서 합병결의를 하는 경우, 예외적으로 증권예탁원이 shadow voting 방식으로 의결권을 행사할 수 있도록 허용하고 있다(동법 제5조 제10항).

5) 증권예탁원 의결권의 대리행사

발행회사로부터 의결권행사를 요청받은 증권예탁원은 의결권을 직접 행사하거나 대리인으로 하여금 행사하게 할 수 있다(증권예탁원명의 예탁주식의 의결권행사규정 제5조 제3항). 대리인으로 하여금 의결권을 행사하게 한 것은 발행회사들의 주주총회가 일시에 집중되어 증권예탁원이 요청한 발행회사 전부에 대해 직접 행사할 수 없는 현실적인 제약 때문이다. 증권예탁원으로부터 대리인으로 선임된 자는 주주총회 종료후 지체없이 의결권행사결과를 보고해야 한다(예탁주식의 의결권행사요령 제5조 제2항).

6) 의결권 불통일행사의 통지

증권예탁원의 찬반비율에 따른 의결권행사는 상법상의 의결권 불통일행사(상법 제368조의2)에 해당된다. 그러므로 당해 주주총회 회일의 3일전에 발행회사에 대해 서면으로 의결권 불통일행사의 뜻과 이유를 통지하여야 한다(증권예탁원명의 예탁주식의 의결권행사규정 제6조).

다. 실질주주의 신청에 의한 의결권행사

실질주주는 증권예탁원에 의결권행사를 신청함으로써 증권예탁원을 통하여 간접적으로 자신의 의결권을 행사할 수 있다. 즉, 증권예탁원은

실질주주인 예탁자나 고객의 신청이 있으면 예탁주식에 관한 의결권을 행사할 수 있다(증권거래법 제174조의6 제1항). 이것을 「실질주주의 신청에 의한 증권예탁원의 의결권행사」라 하는데, 예탁자의 고객인 실질주주가 자신의 의결권행사를 예탁자를 통해 증권예탁원에 신청하거나 실질주주인 예탁자 본인이 증권예탁원에 의결권행사를 신청하면, 증권예탁원이 이들 실질주주의 의결권을 대신 행사해주는 것이다.

증권예탁원명의 주식에 대하여 의결권의 행사를 신청하려는 예탁자는 예탁원 소정의 의결권행사신청서에 실질주주별 위임장을 첨부하여 당해 주주총회일의 5일전까지 신청하여야 한다. 이러한 신청이 있는 경우에는 예탁원은 예탁자별 신청명세에 위임장을 첨부하여 당해 주주총회에 참석하여 의결권을 행사한다. 한편, 증권예탁원이 의결권을 불통일 행사하려면 그 뜻과 이유를 당해 주주총회일의 3일전까지 발행회사에 도달되도록 서면으로 통지하여야 한다(유가증권 예탁 및 결제 등에 관한 규정 제31조).

3. 외국의 입법례

실질주주가 증권예탁기관에 집중예탁된 주식의 의결권을 행사하는 방법은 나라마다 매우 상이하다. 실질주주는 자신이 직접 주주총회에 참석하여 의결권을 행사할 수도 있으며, 예탁금융기관에 위임하여 간접적으로 의결권을 행사할 수도 있다. 이러한 차이는 각 나라마다의 증권예탁제도의 발달정도나 기명·무기명 주식의 이용도 차이, 주주와 발행회사간의 직접적인 커뮤니케이션의 존중정도, 의결권행사에 관한 법적 방식의 차이 등 여러 가지 요인에 의한 것으로 보인다. 그러나 종합적

V. 실질주주의 의결권행사

으로 검토하여 보면, 어느 나라를 막론하고 의결권의 간접행사방식을 위주로 하든 직접행사방식을 위주로 하든, 실제 주주들이 의결권을 직접 행사하고자 하는 경우에는 실제 주주들이 발행회사의 주주총회에 참여할 수 있도록 인정하고 있다. 나아가 간접행사방식을 취하는 경우에도 실제로는 실질주주들의 의사가 가능하면 왜곡되지 않고 정확히 발행회사의 주주총회에 전달될 수 있도록 시스템을 마련하고 있다. 이하에서는 예탁된 주식의 의결권행사에 관한 외국의 사례를 살펴보기로 한다.

가. 미 국

미국은 1968년부터 1970년 사이에 유가증권의 현물 수도와 그에 따른 각종 사무처리의 폭주로 인한 증권사무관리위기(paper crisis)를 겪으면서 예탁결제제도의 개선필요성을 인식하였다. 이에 따라 그 대책으로 유가증권의 집중예탁제도를 도입하고, 1973년에 유가증권 중앙예탁기관인 DTC(Depository Trust Company)를 설립하게 되었다.

일반적으로 고객의 주권은 예탁자를 통하여 DTC에 집중예탁되거나 혹은 증권업자·은행 자신이 보관하게 되는데, DTC에 예탁된 주권은 모두 DTC의 Nominee인 「Cede & Co」라는 명의로 개서가 되고, 은행이나 증권회사 자신이 보관하는 주권은 이들 명의로 개서된다.

미국은 법상 개념의 실질주주제도가 없다. 그러나 실제로는 실질주주제도를 도입한 것과 동일하게 운영되고 있어, 실질주주의 의사가 주주총회에 반영되고 있다. 미국의 경우는 발행회사가 실질주주명부를 작성하지 않으므로 실질주주의 소유주식은 그가 예탁한 증권회사나 은

행, Cede & Co 등의 명의로 주주명부에 등재되기 때문에, 실질주주가 이들 명의주주로부터 의결권을 위임받는 방식을 통하여 의결권을 행사하고 있다. 실질주주는 통상 송부받은 위임장에 주주총회 안건별로 찬부표시를 하고 이를 반송용 봉투상의 수취인에게 반송하여 의결권을 행사하지만, 주주총회에 직접 출석하여 의결권을 행사할 수도 있다. 다만, 미국의 경우에는 실질주주가 자신의 명의로 의결권을 행사할 수 없다는 점이 우리와 다르다.

먼저 DTC가 예탁된 주식의 의결권을 예탁자에게 위임하는 과정을 살펴보기로 한다. 명의상의 주자인 DTC(정확히 말하면 Cede & Co)는 전혀 의결권을 행사하지 않는다. DTC는 포괄위임장(omnibus proxy)을 발행하여 발행회사가 예탁자들과 직접 접촉하도록 한다. 발행회사는 DTC를 통하여 예탁자인 증권업자나 은행의 명단을 파악하게 된다. 발행회사의 요청이 있으면 DTC는 다음 날까지 예탁자의 명단과 주소를 직접 송부하여야 한다. 또한 기준일로부터 5일 이내에 DTC는 예탁자를 위해서 포괄위임장을 작성하여 발행회사에 송부하고 그 취지를 예탁자에게 통지한다. 포괄위임장에는 각 예탁자의 의결권의 수가 기재되며, 이는 사실상 의결권의 양도에 해당한다. 예탁자는 DTC로부터 위임받은 의결권을 자신이 직접 행사하거나, 다시 실질주주에게 재위임할 수 있다.

다음은 증권회사나 은행 등 금융기관이 예탁자의 자격에서 DTC로부터 위임받은 의결권 혹은 이들 자신의 명의로 주주명부에 등록된 주식의 의결권의 행사방법에 관하여 살펴보기로 한다.

첫째, 실질주주는 금융기관으로부터 송부받은 위임장에 각 안건별로 찬부표시를 하여 수취인에게 반송하는 간접적인 방법으로 의결권을 행사할 수 있다. 증권회사나 은행은 실질주주로부터 반송받은 위임장을

V. 실질주주의 의결권행사

취합하여 행사하며, 이 경우 취합된 실질주주별 위임장을 발행회사에 제출하여 의결권을 행사한다. 실질주주에 대한 위임장업무를 자체 처리하는 증권회사나 은행의 경우, 해당 실질주주는 은행을 경유하지 않고 위임장을 직접 발행회사에 반송한다. 증권회사나 은행이 위임장대리인(proxy agent)을 선임한 경우에 실질주주는 이들에게 위임장을 반송하여 의결권을 행사한다.

둘째, 실질주주는 증권회사나 은행 등의 금융기관으로부터 의결권을 위임받아 자신이 직접 주주총회에 참석하여 의결권을 행사할 수 있다. 명의주주인 증권회사나 은행이 위임장대리인을 선임하지 않은 경우에는 당해 증권회사나 은행의 서명이 있는 위임장에 실질주주가 안전별로 찬부표시를 한 후 위임장을 소지하고 주주총회에 참석하여 행사한다. 이들 금융기관이 위임장대리인을 선임한 경우에, 실질주주는 수령한 위임장에 직접 참석의사를 표시하여 위임장대리인에 반송하면 위임장대리인은 증권회사나 은행의 서명이 날인된 별도의 위임장(legal proxy)을 발행·교부하며, 실질주주는 이 위임장을 소지하여 주주총회에서 의결권을 행사한다.

셋째, 증권회사는 실질주주에 대해 위임장과 위임장권유자료 송부시에 의결권 재량행사 취지의 설명문을 명시할 수 있는데(SEC Rule 14a-4(c)), 이를 「재량에 의한 일임행사」(discretionary proxy)라고 한다. 이 경우 주주총회 회일의 10일전까지 실질주주의 의사표시가 없으면,³⁵⁾ 당해 증권업자가 발행회사의 주총 안전 중에서 일반적인 안전에 대해 찬성행사한다(NYSE Rule 452, AMEX Rule 577). 그러나 재량에 의한 일임행사는 회사합병이나 주식매수청구, 주주총회 정족수의 변경, 부채의 승인과 채무한도액의 증액 등과 같은 특별 안전에는 적용되지

35) 단, 위임장권유자료가 주주총회 회일의 15일전까지 실질주주에게 송부된 경우에 한한다.

아니한다.

나. 일본

일본은 증권예탁결제제도의 개선을 위하여 1984년에 「주권 등의 보관 및 대체에 관한 법률」을 제정하고, 이어서 1992년에 집중예탁제도 하에서 실제 주주가 주주권을 용이하게 행사할 수 있도록 하기 위하여 실질주주제도를 도입하였다. 주권보관대체법에 기하여 주권보관대체제도의 주권기관인 「일본증권보관대체기구(JASDEC : Japan Securities Depository Center)」³⁶⁾가 설립되었지만, 아직까지 이 제도의 시행이 지지부진하여 1995년 현재 예탁된 주식수는 전체 발행주식수의 약 9% 정도에 불과하다고 한다.³⁷⁾ 증권보관대체기구는 그 설립 이전에 증권보관대체기구의 업무를 수행하던 「일본증권청산회사」(JSCC : Japan Securities Clearing Corporation)에 증권예탁, 계좌대체 및 보관 등 상당부분을 위탁처리하고 있는 등 제기능을 발휘하지 못하고 있다.

실질주주의 권리행사방식에 관하여 일본은 직접행사방식을 취하고 있다. 이것은 일본에서는 기명주식이 주로 발행되는 이유도 있고, 발행회사와 주주간의 직접적인 커뮤니케이션을 중요시하고 있기 때문이라 한다. 일본증권보관대체기구는 실질주주의 의결권행사에 있어서는 일절 관여하지 않고 있다. 「주권 등의 보관 및 대체에 관한 법률」의 실

36) 증권보관대체기구는 민법 제34조의 공익재단법인으로서 설립되었고(주권 등의 보관 및 대체에 관한 법률 제3조), 증권회사와 은행 등이 참가자로서 계좌를 개설하여 참가한다(동법 제6조). 참가자는 자신의 주식은 물론 고객이 예탁한 주식도 증권보관대체기구에 예탁한다(동법 제14조).

37) 1995년 현재 상장회사의 주식총수는 약 4,256억 주이고 증권보관대체기구가 보관하고 있는 예탁주식수는 약 398억 주이다(「대장성 증권국연보」, 1995, p.101).

V. 실질주주의 의결권행사

시에 따라 일본증권보관대체기구에 예탁된 주권의 실제 소유자를 실질 주주로 인정하고, 발행회사가 작성하는 실질주주명부에 근거하여 이들이 발행회사에 대하여 직접 의결권을 행사하도록 하였다. 발행회사에 대한 주주의 권리행사는 발행회사가 작성하는 실질주주명부에 기재된 실질주주가 각자 그 예탁주권의 수에 따라 행사함으로써 이루어진다(동법 제30조 제1항). 증권보관대체기구는 동기관 명의주식에 대해 주권보관과 밀접한 관련이 있는 주주명부의 기재 및 주권에 관해서만 주주로서의 권리를 행사할 수 있다(동법 제29조 제3항).³⁸⁾

다만, 일본증권청산회사는 주주총회에 관한 권리확정일의 예탁주권 중 일본증권청산회사 명의로 되어 있는 주식에 관하여, 의결권행사서면³⁹⁾을 당해 발행회사에 제출하거나, 당해 발행회사가 지정하는 자에게 백지위임하고 있다. 그러나 정기주주총회에서의 의결권 행사시에는 당해 주주총회 회일의 7일전까지 회원으로부터 지시가 있으면 그 지시에 따라야 한다. 이는 일본에서의 주권대체결제제도 실시를 위한 간이결제제도의 시험중에 나타난 주주의 의결권행사문제의 해결을 위하여 도입된 제도이다. 이 제도는 일본증권청산회사가 보관하고 일본증권청산회사 명의로 되어 있는 주식에 대해서만 적용된다.⁴⁰⁾

38) 여기서 주주명부의 기재에 관한 권리란 증권보관대체기구 명의주식이 여러 가지 형태로 증가하거나 주식병합의 경우 주식수가 감소하기도 하는 등 그에 따른 주식수의 증감기재를 주주명부상에 할 수 있는 것을 말한다.

39) 각 의안에 관하여 찬부 및 기권은 기재하지 않는다.

40) 동경증권거래소 관련규정인 「기말계속예탁에 관한 내국주권대체결제제도에 관한 업무세칙의 특례」 제7조 참조.

다. 독일

독일은 유가증권의 예탁결제제도를 최초로 실시한 국가답게 일찍부터 혼장보관(Sammelverwahrung) 및 공유권이론(Miteigentumstheorie)을 정립⁴¹⁾하여 증권에 실물을 이동하지 않고 계좌간 대체방식으로 권리를 이전하였다. 이에 따라 증권에 권리행사도 중앙예탁기관을 중심으로 운영하여 왔다. 이러한 선진화된 제도 덕분에 독일에서 유통되는 증권에 약 90%정도가 중앙예탁기관인 DKV(Deutscher Kassenverein AG)⁴²⁾에 혼장보관되어 있다고 한다. 그 외의 나머지는 은행 또는 개인이 보관하고 있다.

우리 나라와는 달리, 독일에서는 일반적으로 무기명주식이 발행되고 기명주식은 예외적으로 발행된다. 그래서 예탁증권의 권리행사는 대부분 무기명주식에 적합한 간접방식에 의하고 있다. 즉, 무기명주식의 경우에는 기명주식의 주주명부와 같은 제도가 없으므로 당연히 무기명주식을 관리하는 자가 그 주식의 소유자를 위해 권리행사하는 방식으로 운영된다. 한편, 기명주식의 경우에도 실질주주가 아닌 명의주주가 주주명부상에 기재되어 그가 실질주주를 위해 권리행사를 하는 간접방식 위주로 운영된다.

먼저, 무기명주식의 경우를 보면, 주주가 자기의 의결권을 행사하려면 주권을 발행회사에 공탁⁴³⁾하거나 주권을 직접 발행회사에 제시하여

41) 1937년에 개정된 「유가증권의 예탁 및 취득에 관한 법」(Gesetz über die Verwahrung und Anschaffung von Wertpapieren, Depotgesetz) 제6조의 혼장보관 및 공유권이론은 그 후 다른 나라의 증권예탁결제제도에 커다란 영향을 미쳤다.

42) DKV는 독일주식법상의 주식회사이며, 금융기관법(Gesetz über das Kreditwesen) 제1조 제9항에 따라 은행업무의 하나로서 연방은행감독국의 허가를 얻어 예탁결제업무를 영위하는 금융기관이다.

V. 실질주주의 의결권행사

야 한다(독일주식법 제123조 제3항). 그러나 대부분의 주식은 은행에 예탁되고 이는 다시 DKV에 재예탁되어 혼장보관되므로, 은행이 무기명주식의 의결권을 대리행사하는 예탁주식의 의결권대리행사제도가 일반화되어 있다. 주권이 DKV에 예탁되면, 예탁자는 그 증명으로서 DKV로부터 당해 주권의 예탁증명서나 의결권카드를 교부받는다. 예탁 증명서나 의결권카드는 예탁자인 은행이 실제 주주의 위임장을 발행회사에 제출하고 당해 실질주주의 이름으로 의결권을 행사하기 위한 증거가 된다. 은행은 예탁증명서나 폐쇄증명서⁴⁴⁾를 주권발행회사에 제출함으로써 공탁절차에 같음하게 되며, 발행회사는 DKV가 교부한 이들 증명서를 통해 혼장보관된 무기명주권의 권리확인을 한다.

은행이 실제 주주의 의결권을 대리행사하는 경우, 은행이 의결권을 마음대로 행사하지는 못한다. 은행은 예탁고객에게 통지하여 의결권행사에 대한 지시를 구하거나, 지시가 없으면 미리 고객으로부터 대리권을 위임받은 후 이에 따라 의결권을 행사하여야 한다(주식법 제135조 제5항). 의결권을 대리행사할 수 있는 권리는 하나의 특정된 은행에만 수여될 수 있고, 최장 15개월 동안까지만 유효하다. 한편, 발행회사가 의결권카드 발행권한을 DKV에 위임하면 DKV의 예탁은행은 의결권카드를 수령한다. 이 경우 은행은 예탁주주를 위해 의결권을 대리행사하거나, 의결권행사를 원하는 주주에게 의결권카드를 교부하여 실질주주가 의결권을 직접 행사하도록 할 수 있다⁴⁵⁾.

43) 이 경우 무기명주식의 주주는 주주총회일 10일전까지 회사에 공탁하여야 하지만, 공증인이나 DKV에 공탁하여도 회사에 공탁한 것으로 간주된다.

44) 특정주주의 이름으로 의결권을 대리행사하는 경우를 제외하고, DKV에 계좌를 설정한 은행은 주주총회 종료시까지 혼합보유분에 대한 폐쇄를 요청할 수 있다. 이 때 DKV는 주요 폐쇄내용에 대한 폐쇄증명서를 발행한다(DKV 업무규정 제21조 제1항).

45) 의결권카드에 의한 주주의 의결권 직접행사는 1975년부터 시작되었으며 동 카드에는 은행의 확인을 받는다.

다음으로, 기명주식의 경우 주주가 의결권을 행사하려면 우선 주주명부에 명의개서를 하여야 한다(독일주식법 제67조 제1항). DKV의 예탁자인 은행은 계좌설정시에 주주명부에 은행 자신 또는 DKV 중에서 누구의 명의로 명의개서를 할 것인지를 결정해야 한다. 통상 혼장보관된 기명주식은 DKV 명의로 개서된다. 은행자신의 명의로 개서된 주식은 DKV에 구분표시되어 예탁되며, 이 경우에 DKV는 자기명의로 명의개서를 할 수 없다.

DKV의 명의로 주주명부에 등록되더라도 DKV가 의결권을 행사하지는 못한다. 은행이 주주총회 이전에 의결권 위임장을 DKV에 요구하여 은행이 행사한다. 이처럼 DKV는 은행으로 하여금 자기명의로 의결권을 행사하게 할 수 있다. DKV는 은행에게 백지위임을 한다.

의결권행사의 권한을 은행이 고객으로부터 부여받지 못하면, 은행은 주주명부상의 명의인인 DKV가 발행하는 위임장을 자신이 이용할 수 없으므로 고객에게 교부하여야 한다. 그러나 주주명부상의 등록이 은행명의로 되어 있으면 은행이 직접 의결권을 행사할 수 있다. 주주명부상의 명의인이 은행이든 DKV이든 실질주주는 주주총회에서 직접 의결권을 행사할 수 있으며, 이를 위하여 새로 명의개서를 할 필요는 없고, 명의인으로부터 위임장을 교부받으면 된다.

4. 문제점 및 개선방안

우리 나라의 실질주주제도는 비교적 정교하게 만들어진 제도라고 생각된다. 집중예탁기관에 예탁된 주식에 관한 의결권을 실물이동없이 당해 주식의 실제 주주가 직접 행사할 수 있도록 한 현행 실질주주제

V. 실질주주의 의결권행사

도는 합리적으로 설계되어 실질 주주들의 의결권행사 기회를 보장한 매우 획기적인 제도임에 틀림없다.

그러나, 이처럼 실제 주주가 직접 자신의 의결권을 행사할 수 있는 제도가 있음에도 불구하고, 증권시장에 참여하고 있는 일반 투자자들은 여전히 당해 주식발행기업의 경영에 그다지 관심이 없다. 그리하여 다시 실질주주들의 무관심으로 인한 주주총회 성립의 어려움을 해결해 줄 수 있는 방안이 요구되었는데, 그 대안으로 나온 것이 바로 발행회사의 신청에 의한 증권예탁원의 의결권행사제도 등이다. 하지만 이러한 제도는 주주의 권리를 침해할 소지도 있고, 기업지배구조의 개선을 지연시키는 요인으로 작용할 수도 있다. 따라서, 이하에서는 이러한 점을 염두에 두고 실질주주의 의결권행사에 관한 문제점과 그 개선방안을 살펴보기로 한다.

가. 증권예탁원의 Shadow Voting제도 폐지 검토

증권예탁원에 예탁되어 있는 주식에 관해서는, 실질주주가 주주총회 일 5일전까지 증권예탁원에 의결권의 행사여부를 표시하지 않는 한, 증권예탁원이 의결권을 행사할 수 있다(증권거래법 제174조의6 제5항). 이 경우 발행회사는 증권예탁원에 신청하여 의결권행사를 요청할 수 있다. 발행회사의 신청에 의한 증권예탁원의 의결권행사제도는 실질주주들의 주주총회 참석율이 저조하여 주주총회의 의사정족수 확보가 곤란하게 되자 이를 해소하기 위하여 1991년에 도입된 것이다. 그러나, 이 제도는 여러 측면에서 문제점이 있다는 지적을 받고 있다.

첫째, 주주권의 침해여부에 대해 검토해 보기로 한다. 발행회사의

기관인 주주총회의 성립여부는 당해 기업의 자치에 속한 문제이다. 그러므로, 증권거래법이 증권예탁원을 동원하여서까지 발행회사의 주주총회성립을 지원하는 것이 타당한가라는 의문이 제기된다. 증권예탁원이 출자없이 다른 회사의 주주총회에 관여할 수 있는 근거도 미약하다. 또한, 실질주주가 의결권을 사전에 신청해야 행사할 수 있다는 것도 의문이다. 이 제도는 주주총회의 불성립을 방지하기 위하여 도입되었지만 과연 주주 아닌 자에게 의결권을 부여해 가면서 성립시킨 주주총회가 진정으로 주주의 의사를 대변할 수 있는지는 의문이다. 오히려 이 제도는 주주총회의 허구화를 심화시키는 요인으로 작용할 것이다.

둘째, 발행회사의 주주총회에 증권예탁원이 참석하여 의결권을 행사하려면 비용이 발생한다. 주주가 의결권행사와 관련하여 부담하는 비용은 주주가 회사를 위하여 당연히 감당하여야 할 부분이지만, 주주도 아닌 증권예탁원이 이 비용을 부담할 이유가 없으며, 그렇다고 하여 유독 증권예탁원에게만 이 비용부담에 대한 대가를 지급할 법적 근거도 없다. 혹시 발행회사가 그 비용을 증권예탁원에게 지급이라도 하는 경우에는 이익공여의 금지규정(상법 제467조의2)에 위반하게 된다.

셋째, 증권예탁원의 중립적 의결권 행사제도는 우리의 주주총회 현실에서 결코 중립적인 의미를 가질 수가 없음을 간과해서도 안 된다.⁴⁶⁾ 중립적 의결권행사제도는 현 경영진이나 대주주에게 의결권의 독점을 가능케 하여 적은 지분으로도 기업을 지배할 수 있게 한다. 대다수 소액투자자들은 주주총회에 관심이 없고 일부 대주주가 기업지배를 위해 적극적으로 참여하는 상황에서, 이들을 중심으로 한 의결결과에 의결권을 적극적으로 행사하지 않는 나머지 실질주주들의 의사를

46) 실무에서는 수백개 발행회사의 주주총회가 동일한 날짜에 개최되는 경우가 많아서, 발행회사의 임직원에게 의결권행사를 위임하는 경우가 거의 대부분이라고 한다.

V. 실질주주의 의결권행사

종속시키는 것은 주주총회의 정족수를 충족시켜 주는 의미는 있을지언정, 일부 대주주 중심의 기업경영이나 무능한 경영진의 연임을 합법화시켜주는 부작용이 있다.

넷째, 상법개정으로 증권예탁원의 의결권행사를 인정할 필요성이 상당 부분 감소되었다. 즉, 1995년의 개정상법은 주주총회의 성립을 지원해 주기 위하여 의결정족수 요건을 대폭 완화하였다⁴⁷⁾. 주주총회 의사정족수를 별도로 요구하지 아니하고 보통결의시에는 출석의결권의 과반수 찬성, 특별결의시에는 3분의 2 이상의 찬성을 결의요건으로 하되, 다만 보통결의시는 찬성의결권이 발행주식총수의 4분의 1 이상, 특별결의시는 3분의 1 이상이어야 한다(상법 제368조 및 제434조). 이러한 개정으로 주주총회의 성립은 예전에 비해 상당히 용이해졌다. 특히 상장회사의 경우 일반적으로 지배주주의 지분이 발행주식의 30% 이상인 것이 현실이므로 거의 문제가 없다. 그러므로 증권예탁원의 독립적인 의결권행사를 인정하게된 주주총회의 성립정족수 충족이라는 도입취지는 퇴색했다고 보아야 할 것이다.

다섯째, 집중예탁기관이 발행회사의 요청을 받아 그 주주총회에서 의결권을 행사하는 것은 외국의 입법례를 살펴보아도 그 유래가 없다. 미국의 경우에 중앙예탁기관인 DTC는 예탁받아 자기 명의로 개서된 주식에 대한 의결권을 자신이 행사하지 못하고 전부 위임토록 되어 있다.⁴⁸⁾ 일본의 경우도 의결권행사에 관해 일본증권보관대체기구는 관여하지 않는다.⁴⁹⁾ 다만, 증권보관대체기구의 위임을 받아 예탁주식을 관

47) 개정상법이 정족수요건을 완화한 것은, 주주총회 운영의 현실상 상장회사의 주식이 소액주주에게 광범위하게 분산되어 있고, 주주총회에 참석하는 주주들이 많지 않아서 주주총회의 진행에 어려움이 많다는 점을 고려하고, 증권예탁원의 shadow voting은 영업양도 등의 결의에서는 행사하지 못하므로 이를 완화해주기 위한 것이라 평가되고 있다.

48) 김건식, “미국의 증권예탁결제제도,” 「비교사법」, 제3권 제2호, 1996. p.76.

리하는 일본증권청산회사만은 자신의 명의로 되어 있는 주식에 관하여 의결권행사서면을 제출하거나 발행회사가 지정하는 자에게 백지위임하도록 되어 있다.⁵⁰⁾ 그러나 이는 주권대체결제제도의 시험운영 중에 발생한 주주의 의결권행사문제를 해결하기 위한 차선의 선택이었고, 현재 일본증권청산회사에 위탁된 주식비율이 매우 낮아 그 영향력도 미미하다. 독일의 경우에도 DKV는 위탁주식이 무기명주식이든 기명주식이든 불구하고 당해 주식의 의결권을 행사하지 못하도록 되어 있다.

이상에서 살펴본 것처럼, 발행회사의 요청에 의한 증권예탁원의 의결권행사제도는 증권예탁원의 성격과 법제도적 측면에서 자연스럽게 못한 점이 있다. 따라서, 이러한 여러 요인들을 종합적으로 고려하면 증권예탁원의 중립적인 의결권행사제도는 폐지하는 것이 타당하다. 대신에 발행회사로 하여금 적극적으로 주주관계활동을 하도록, 본 제도의 대안을 검토하는 것이 타당하다고 생각된다. 그 대안으로는 의결권 대리행사 권유제도를 보다 활성화하거나 일본에서 시행되고 있는 서면투표제도⁵¹⁾⁵²⁾의 도입 등을 고려해 볼 수 있다.

49) 일본의 「증권 등의 보관 및 대체에 관한 법률」 제29조 제3항 참조.

50) 일본은 우리 나라와 같이 중립적으로 의결권을 행사하도록 하는 shadow voting 방식을 채택하지 않고, 발행회사측에 의결권을 백지위임하거나 찬부를 명기하지 않은 의결권행사서면을 제출하도록 하여 결과적으로 발행회사측에 찬성하도록 하고 있다.

51) 서면투표제도란 일종의 부재자투표로서 주주총회에 출석할 수 없는 주주가 대리인을 통하지 않고도 직접 서면에 의해 의결권을 행사하는 제도를 말한다. 일본은 지난 1981년 「주식회사의 감사등에 관한 상법의 특례에 관한 법률」의 개정을 통하여 이를 도입하였는데, 의결권있는 주주수가 1,000명 이상이고, 자본금 5억엔 이상인 회사에 대해 서면투표를 인정하고 있다(동법 제421조 제1항의2). 최근 제정(1998. 8. 10)된 우리 나라의 증권투자회사법도 서면투표제도를 도입하고 있다.

52) 의결권 대리행사의 권유제도가 있는데도 불구하고 서면투표제도가 필요한 이유는, 위임장권유에 의한 주주의 의결권행사제도는 주주총회에 주주의 진정한 의사를 반영하는데 한계가 있기 때문이다. 이러한 문제점을 보완할 수 있는 서면투표제도는 ①총회에 출석하지 않는 모든 주주에게 총회 의안에 대하여 의사를 직접 반영할 수 있는 기회를 제공하고 ②회사는 주

V. 실질주주의 의결권행사

다만, 예탁원의 의결권대리행사제도를 폐지할 경우에 아직도 이를 이용하고 있는 회사로서는 주주총회의 원활한 운영이 힘들어지고⁵³⁾ 주식의 분산을 가로막는 결과를 초래할지도 모른다. 특히, 특별결의나 감사선임의 경우 또는 주식분산이 잘 된 회사의 경우에는 주주총회의 의결정족수를 채우기 힘든 문제가 발생할 수도 있다. 따라서 위임장권유제도가 외국처럼 활성화되거나 혹은 서면투표제도 등과 같이 의결권을 용이하게 행사할 수 있는 방안이 마련되어서 주주총회의 운영이 원활해지기까지, 일정기간 증권예탁원의 의결권대리행사제도의 폐지를 보류할 수는 있을 것이다.

나. 실질주주의 신청에 의한 의결권대리행사의 활성화

증권거래법에는 실질주주가 주주총회에 직접 참석하지 못하는 경우 증권예탁원을 대리인으로 하여 의결권을 행사하도록 하는 규정을 두고 있지만(제174조의6 제1항), 현실적으로 이 제도는 거의 활용되지 않고 있다. 다만, 최근들어 국내주식을 취득한 외국투자자들이 이 제도에 관심을 보이고 있다.

외국인의 경우에는 취득주식을 증권예탁원, 외국환관리법에 의한 외국환은행, 증권회사, 위탁회사 또는 국제적으로 인정된 외국보관기관 등의 보관기관에 의무적으로 보관하여야 하며(외국인의 유가증권매매

주의 찬반표시가 명기된 투표용지를 받아 그 수를 출석정족수에 산입함으로써 총회의 정족수확보가 용이하며 ③대리인이 중간에 개재하지 않음으로써 대리인과 주주, 권유자 사이에서 발생할 수 있는 법률상의 복잡한 문제가 파생되지 않는다는 장점이 있다.

53) 아직도 상장법인 및 등록법인의 약 30% 정도가 증권예탁원에 의결권행사를 요청하고 있는 것이 현실이다.

거래 등에 관한 규정 제15조), 그 보관주식의 권리행사를 위하여 보관 기관 중에서 상임대리인을 선임할 수 있다. 상임대리인이 아닌 자에게 보관주식에 대한 권리행사를 대리 또는 대행하게 하지 못한다(동규정 제14조). 상임대리인을 선임하지 않은 외국투자자들이 의결권행사와 관련하여 이 제도의 이용을 원하고 있다고 한다. 이러한 요구를 충족시켜 주는 한편 사문화된 규정을 활성화하기 위하여, 본 제도의 보완이 필요하다고 생각된다. 앞으로 실질주주인 외국투자자들이 증권예탁원을 통하여 자신의 의결권을 행사할 수 있도록, 그 구체적인 이용절차 및 이용수수료 등에 관한 규정을 마련하여야 할 것이다.

다. 예탁원의 위임장권유 전문기관의 기능수행

우리 나라의 경우 그 동안 의결권행사에 관하여 일반주주들의 관심이 적었고 경영진들도 일반주주들의 의결권행사에 대해 그다지 관심이 많지는 않았다. 그러나 기업의 공개매수, 인수합병, 외국인주주의 확대 등으로 인하여 회사의 경영권에 참가할 수 있는 의결권의 중요도는 날로 증가하고 있다. 이에 따라 우리나라에서도 발행회사를 대신하여 주주에 대하여 위임장을 권유하고 주주총회에의 참석을 유도하는 위임장권유 전문기관의 필요성은 더욱 증가하게 될 것이다.

미국에서 이용되고 있는 위임장권유회사(proxy solicitation firm)는 발행회사와의 계약에 따라 발행회사를 대신하여 위임장권유와 관련된 일체의 업무를 위임받아 전문적으로 처리하고 있다. 이들 회사는 발행회사를 위해 위임장권유 활동계획 수립에서부터 최종 결과보고까지 일련의 업무를 수행하는 등 위임장권유제도의 활성화에 기여하고 있다.

V. 실질주주의 의결권행사

우리 나라의 경우에도 발행회사가 본연의 업무수행에 지장을 받지 않고도 복잡한 위임장권유업무를 용이하게 이용할 수 있도록, 위임장권유회사와 같은 전문 위임장권유기관의 도입을 검토할 필요가 있다.

이와 관련하여, 주권예탁과 명의개서대리업무를 수행하고 있는 증권예탁원에 위임장권유 전문기관의 기능을 부여하는 방안을 생각해 볼 수 있다. 위임장권유 관련자료를 주주에게 송부하고 반송된 위임장은 주주의 지시에 따라 행사하는 일련의 업무를 증권예탁원이 실비로 처리해 주는 것이다. 이는 증권예탁원의 공공적 성격을 살려 위임장권유 전문기관의 기능을 수행하게 함으로써 발행기업의 주주총회 운영과 관련된 업무의 부담을 덜어주고, 공정하고 정확한 의결권행사를 보장할 수 있는 장점이 있다.

VI. 기관투자자의 의결권 행사

1. 기관투자자의 의의
2. 기관투자자의 경영감시기능과 그 제약요인
3. 현행 기관투자자의 의결권 행사제도
4. 외국의 입법례
5. 문제점 및 개선방안

Ⅵ. 기관투자자의 의결권 행사

주식회사에 있어서 기업경영의 감시수단으로서 가장 기본적인 것은 주주들의 의결권 행사를 통한 감시이지만, 주식이 고도로 분산됨에 따라 대다수 주주들은 의결권 행사에 무관심하여 그 실효성은 미약하였다. 그러다가 1990년대에 들어와서 주목받기 시작한 것이 바로 기관투자자에 의한 회사 경영진의 감독이다. 미국의 경우, 각종 연기금들이 기업경영에 대해 자신의 영향력을 행사하여 기업지배구조를 개선하고 이를 통하여 자신의 투자이익을 극대화하고 있다고 한다.

기관투자자가 금융시장에서 차지하는 비중이 증가함에 따라 기업의 지배구조에 기관투자자가 미치는 영향력은 앞으로 더욱 증가할 것이다. 왜냐하면, 기관투자자의 주식투자규모가 대형화되면서 시장유동성이 떨어지자, 기업경영에 불만이 있으면 주식을 팔고 떠난다는 Wall Street Rule을 버리고 기업경영에 적극적으로 참여하여 기업의 효율성을 높이려는 변화가 일기 시작하였기 때문이다. 이러한 변화속에서 기관투자자들은 투자대상회사의 기업경영에 관여함으로써 투자이익을 높이는 한편, 잘못된 기업지배구조의 개선이라는 사회적인 요청도 충족시키도록 요구받고 있다.

이처럼 기관투자자들의 영향력이 막강해짐에 따라, 기관투자자는 경영진의 전횡을 억제하거나 혹은 안정주주로서 국내 기업의 경영권을 보호하는 기능을 수행할 수 있는 반면, 그 영향력을 남용하여 부작용을 초래할 수도 있게 되었다. 그러므로 기관투자자의 의결권행사에 따른 부작용을 억제하면서, 기관투자자가 투자대상회사의 기업지배구조에 있어 바람직한 역할을 수행할 수 있는 방안을 마련하여야 할 것이다.

이하에서는 기관투자자의 의의, 기관투자자의 경영감시기능과 그 제약요인을, 그리고 각 기관투자자별 주식보유 및 의결권행사의 제한에 관한 현행 규제내용을 검토하고, 이어서 외국의 사례와 현행 제도의 문제점과 그 개선방안에 대해 살펴보기로 한다.

1. 기관투자자의 의의

가. 기관투자자의 개념

일반적으로 기관투자자의 개념에 포함되는 범위는 각국마다 자본시장의 구조가 상이하고 유가증권의 운영에 관한 규제가 서로 달라서 상당한 차이가 있다. 우리 나라에서도 일상적으로 기관투자자라는 말을 많이 사용하고 있지만 그에 대한 확립된 정의는 아직 없다. 다만, 증권거래법 제200조의2 제1항에서 주식대량보유 보고에 관한 5% Rule 적용시에 기관투자자에게 그 보고시기나 보고내용 등에 대한 특례를 규정하면서 「기관투자자」라는 용어를 사용하고 있다. 이에 따라 증권거래법 시행령⁵⁴⁾은 5% Rule의 특례가 적용되는 기관투자자를 법인세법 시행령 제23조의3 제1항에서 말하는 기관투자자라고 정의하고 있다. 한편, 법인세법은 증권투자에서 발생한 이익에 대한 익금불산입의 혜택 부여⁵⁵⁾와 관련하여 기관투자자의 범위를 규정하고 있다. 즉, 현행 법인

54) 증권거래법 시행령 제86조의7 제1항 및 제2조의4 제3항 제6호를 말한다.

55) 기관투자자가 주권상장법인 및 협회등록법인중 대통령령이 정하는 법인 이외의 법인으로부터 받은 배당소득금액의 90%에 해당하는 금액은 각 사업연도의 소득금액계산상 당해 사업연도의 익금에 산입하지 않는다.

VI. 기관투자자의 의결권행사

세법 시행령 제23조의3 제1항 및 동시행규칙 제9조의2에서 기관투자자의 범위를 구체적으로 열거하고 있다. 이에 의하면 기관투자자에는 은행, 보험회사, 투자신탁회사, 증권회사, 기금 등 총 17가지로 거의 모든 금융기관이 망라되어 있다.⁵⁶⁾ 본 연구보고서에서는 일응 기관투자자를 「타인으로부터 대규모로 자금을 모아 이를 전문적으로 투자하는 법인 형태의 투자자」라고 정의하기로 한다.⁵⁷⁾

이러한 기관투자자는 자금을 대규모로 보유하는 성격상 유가증권에 대한 투자도 대규모로 하는 경우가 많고, 개인투자자에 비하여 정보의 수집과 분석능력이 훨씬 앞서며, 효율적 분산투자가 가능한 전문적 투자자라는 특성을 지니고 있다.

나. 증권시장의 기관화 현상

증권시장의 기관화 현상이 진행되는 세계적 추세에 따라, 우리 나라에서도 자본시장이 선진화되면서 점차 「증권시장의 기관화 현상」이 나타나고 있다. 아직 미국이나 일본 등 선진외국에 비해서는 그 비율이 낮지만, 기관투자자들이 주식시장 전체에서 차지하는 비중이 커지고 있

56) 여기에 규정되어 있는 기관투자자에는 은행법에 의한 금융기관, 한국산업은행, 중소기업은행, 한국수출입은행, 장기신용은행, 농협중앙회, 수협중앙회, 축협중앙회, 단기금융회사, 종합금융회사, 상호신용금고, 보험사업자, 증권투자신탁회사, 증권회사, 기금(공무원연금기금, 사립학교교원연금, 국민체육진흥기금 등 총22개 기금), 공제법인(대한교원공제회, 군인공제회 등 총9개 공제법인), 증시안정기금 등이 있다. 이밖에 증권투자회사법의 제정으로 증권투자회사도 그 성격상 기관투자자의 범위에 포함시켜야 할 것이다.

57) 이는 투자재원의 타인성과 대규모성, 그리고 투자기관의 전문성을 중심으로 한 개념정의에 해당한다.

을 뿐만 아니라, 각 개별 회사의 주식보유에 있어서도 기관투자자들의 비중이 증가하고 있다. 우리 나라 상장회사의 주주분포를 보면, 개인투자자의 주식소유비율은 감소하고 있는 반면에, 기관투자자의 주식소유비율은 지속적으로 증가하여, 기관투자자들이 보유하고 있는 주식비율이 1994년에 와서는 27% 수준까지 증가하였다가 최근 들어서는 증시 침체로 인해 다소 주춤거리고 있다.

<표 VI-1> 기관투자자의 주식소유비중

(단위 : %)

연도	한국	미국	일본
1970	-	16.1	33.5
1980	8.2	34.3	40.5
1990	26.5	42.7	46.9
1994	27.2	46.6	44.6
1996	26.1	45.6	42.4

자료: 한국증권거래소, 주식 ; NYSE, Fact Book ; 동경증권거래소, 증권

자본시장이 선진화되면서 증권시장의 기관화현상이 급격하게 진행될 수 밖에 없는 이유는, 첫째 경제성장에 따른 금융자산의 증가로 기관투자자들이 성장할 수 있는 여건이 마련되었고, 둘째 투자신탁, 보험회사, 증권회사 등 금융기관들이 발전함에 따라 이들이 증권시장에서 담당하는 역할과 기능이 크게 확대되었으며, 셋째 사회보장제도의 확충에 따라 각종 연금·기금 등이 확대된 자금을 효율적으로 운용하기 위해 적극적으로 증권시장에 참여하고 있기 때문이다.

증권시장의 기관화현상이 진전됨에 따라 보유주식의 유동성이 떨어

VI. 기관투자자의 의결권행사

저 기관투자자들이 가격손실을 피하면서 특정 주식을 대량 매각하기가 어렵게 되었다. 그에 따라 기관투자자들은 보유주식의 유동성상실에 대한 대책으로 당해 주식발행회사에 적극적으로 영향력을 행사하여 기업성과를 높임으로써 그 보유주식의 가치를 증가시키려 하게 되었다.

2. 기관투자자의 경영감시기능과 그 제약요인

가. 기관투자자의 경영감시기능 증대

기관투자자의 주된 기능은 금융중개자 역할의 수행이지만, 부수적으로 기업경영에 대한 감시자역할도 수행한다. 최근 들어 기관투자자가 이러한 기업경영의 감시역할을 수행하는 비중이 점차 늘어나고 있다. 이는 기관투자자의 주식보유규모가 커지고 장기투자가 보편화됨에 따라 기관투자자가 기업경영의 감시자역할을 담당하게 되었기 때문이다. 과거 기관투자자의 주식보유비중이 낮을 때에는 발행기업에 문제가 생기면 주식시장에서 주식을 팔고 떠나는 것이 가장 효율적인 투자전략이었다. 그러나, 기관투자자들의 주식보유비중이 커짐에 따라 유동성이 떨어져 매각 주식을 인수할 수요자를 찾기가 힘들게 되었다. 뿐만 아니라 전체적인 주식보유비중이 커짐에 따라 포트폴리오를 구성하는 개별기업의 비중도 커질 수 밖에 없으며 이를 처분하는 경우 포트폴리오 재구성에 따른 추가비용이 소요된다. 이에 대한 대응으로 최근 기관투자자의 기업감시에 대한 관심이 높아지게 된 것이다.

한편, 소액주주를 대신하여 개별기업을 감시해 줄 대리인으로 기관투자자에 대한 사회적 기대도 점차 커지고 있다. 기관투자자는 개별기

업 주식의 보유비율이 높고 업무의 성격상 투자기업에 관한 정보수집·분석능력이 있으므로 개별 기업을 효율적으로 감시할 수 있고 그 비용부담도 적다. 반면 일반 소액주주는 개별 기업을 감시하고 싶어도 정보수집·분석에 드는 비용부담이 크고 보유주식수도 많지 않기 때문에 그 한계가 있다. 그러나 기업경영진의 위법부당한 행위로 인하여 주주가 피해를 입고 기업이 부실화되는 것을 그대로 방치할 수는 없으므로, 이들 주주를 대신하여 개별기업의 경영을 감시해 줄 주체로서 기관투자자가 적임이라는 인식이 확산되고 있는 것이다.

기관투자자의 개별기업 경영에 대한 감시활동은 기업의 정확한 정보를 투자자에게 공시하게 되어 기업경영의 투명성을 제고시키고, 경영자의 전횡을 견제하여 효율적인 기업지배제도의 정착을 촉진하며, 경영자의 능력과 성과를 객관적으로 평가하여 전문경영체제의 효율성을 제고하는 효과가 있는 것이다.

나. 의결권행사의 제약요인

위에서 살펴본 바와 같이 기관투자자는 기업경영에 대한 감시역할을 수행하도록 요구받고 있음에도 불구하고, 한편으로는 기관투자자의 특성상 그로 인한 부작용도 예상되므로 기관투자자의 기업지배에 대한 감시역할 수행에는 일정한 제약이 가해지고 있다. 기관투자자의 활동이 비교적 활발한 미국, 영국 등에서도 기관투자자가 가지는 기업지배에 대한 영향력이 제한되고 있다. 증권시장이 아직 선진화되지 못한 우리나라의 경우에 기관투자자의 역할은 매우 제한적이다. 여기서는 기관투자자의 기업지배에 대한 역할이 제약되는 근본적인 요인, 특히 기관투자자의 의결권행사를 제약하는 근본요인에 대하여 검토해 보기로

한다.

첫째, 기관투자자의 기업경영감시를 위한 의결권행사와 관련하여 가장 우려되는 부분은 「이해상충의 문제」이다. 당해 주식발행회사의 주주의 지위를 가지고 있는 기관투자자는 동시에 당해 발행회사와 자신의 업무와 관련된 거래관계를 가질 수 있으며, 주주 이외에 채권자 지위도 가질 수 있기 때문에, 이로 인한 이해상충의 가능성이 있다. 한편, 기관투자자와 기관투자자의 고객간에도 상호 이해가 상충될 소지가 있다.

① 거래관계로 인한 이해상충 :

순수한 투자전문기관인 연금·기금과 달리 은행·보험회사·증권회사 등은 기관투자자 이외의 지위에서 당해 주식발행회사와 거래관계를 가질 수 있기 때문에 주주로서의 이익과 거래관계에 따른 이익이 상충하는 문제가 발생할 수 있다. 은행·보험회사가 주식 발행회사와 거래하고 있는 경우,⁵⁸⁾ 이들이 주식 발행회사 경영진의 의도에 반하여 의결권을 행사하면 당해 주식발행회사가 거래관계를 다른 기관투자자로 이전할 우려가 있으므로 의결권행사에 소극적일 수 있다. 반면 연금·기금은 거래관계에 기인하는 이해상충의 정도가 은행이나 보험회사보다 약하기 때문에 적극적인 의결권 행사가 비교적 수월할 것이다.

② 주주 및 채권자 지위의 이해상충 :

기관투자자가 주식 발행회사의 주주인 동시에 채권자인 경우 기관투자자는 당해 회사의 주주로서 그 회사와의 금융거래에 영향을 미칠 수 있다. 기관투자자는 고유업무상의 혜택을 받기 위해서 부당하게 주주권을 행사할 우려가 있다.

58) 생명보험회사와 중업원퇴직보험 가입기업간의 관계를 생각해 볼 수 있다.

③ 고객과 기관투자자간의 이해상충 :

투자신탁회사, 은행 등의 기관투자자는 고유재산의 투자와 신탁재산의 투자 사이에 이해상충이 있을 수 있다. 즉 기관투자자가 고객의 이익에 우선하여 자기 재산의 이익을 우선시킬 수도 있는 것이다. 또한 대규모기업집단에 속한 기관투자자는 고객의 투자수익 보다는 기업집단의 이익을 위해 행동할 우려가 있다⁵⁹⁾.

둘째, 「금융기관에 의한 산업의 지배문제」가 있다. 현재 다수의 증권회사와 보험회사가 대규모 기업집단의 계열회사이고 은행의 경우에도 대규모 기업집단이 대주주인 경우가 있기 때문에, 대규모 기업집단이 기관투자자인 계열 금융기관을 통해 다른 기업을 지배함으로써 경제력 집중의 문제가 더욱 악화될 수도 있다. 우리 나라에서는 금융기관의 타회사 주식 취득한도를 제한함으로써 금융자본이 산업자본을 지배하는 현상을 방지하려고 하고 있다.

3. 현행 기관투자자의 의결권 행사제도

우리 나라는 기관투자자의 주식투자에 대해 기관투자자의 성격별로 그 투자한도를 법적으로 제한하고 있다. 이러한 제한은 주로 기관투자자가 보유할 수 있는 주식보유의 상한을 정하거나, 보유하고 있는 주식의 의결권행사를 제한하는 형태를 띠고 있다. 이하에서는 각 기관투자자별로 주식보유와 보유주식의 의결권행사에 관한 제한을 살펴보기로 한다.

59) 그 일례로 삼성생명의 기아자동차 주식의 매집사례를 들 수 있다.

가. 투자신탁회사·투자신탁운용회사

증권투자신탁이라 함은, 위탁회사가 투자자들로부터 증권투자에 운용할 목적으로 자금을 모아 특정 유가증권에 투자·운영하고, 그에 따른 수익권을 분할하여 투자자에게 취득시키는 것을 말한다.⁶⁰⁾ 주식시장이 고도화될수록 투자자들이 직접투자하기가 힘들어져 간접투자에 의존하는 비중이 커질 것이므로 향후 증권투자신탁의 역할은 더욱 커질 것으로 보인다.

1) 주식소유의 제한

증권투자신탁업법 시행령은 투자신탁회사나 투자신탁운용회사의 재무건전성을 확보하기 위하여 이들 회사가 고유재산으로 주식을 취득하는 행위를 제한하고 있다. 이들 회사는 원칙적으로 그 고유재산으로, 경영참여의 목적으로 타법인의 주식을 취득하지 못하며, 또한 투자신탁회사가 금융감독위원회의 규정에 따라 유가증권을 소유하는 경우를 제외하고는 유가증권도 소유하지 못한다.⁶¹⁾ 투자신탁운용회사는 극히 예

60) 위탁회사(투자신탁회사 또는 투자신탁운용회사)는 일반 투자자들로부터 모은 자금을, 신탁업을 영위하는 수탁회사에 위탁하여 수탁회사의 명의로, 그러나 위탁회사의 지시에 따라 유가증권에 투자한다. 따라서 위탁회사가 주식을 취득하는 경우에도 주식의 취득은 수탁회사의 명의로 하고, 수탁회사가 취득한 주권을 직접 보관하게 된다.

61) 이들 회사는 금감위가 정하는 일부 부득이한 경우를 제외하고는 고유재산으로 유가증권이나 경영참여목적의 타법인 주식의 취득이 금지된다. 그러나 금감위의 승인을 받으면 이러한 제한에 상관없이 고유재산으로도 주식을 취득할 수 있다(증권투자신탁업법 시행령 제15조의2 제1항, 동시행규칙 제13조 제3항 참조).

외적인 경우를 제외하고는 고유재산으로 유가증권을 소유할 수 없다.⁶²⁾

금융감독위원회의 「증권투자신탁업 감독규정 시행세칙」에 의하면, 투자신탁회사는 고유재산으로 자기자본의 50%를 초과하여 상장주식을 소유할 수 없으며, 동일인이 발행한 주식을 발행총수의 5%를 초과하여 소유할 수 없다(제10조 제1항, 제3항). 또한 투자신탁회사는 비상장 유가증권을 자기자본의 10%를 초과하여 소유할 수 없지만, 벤처기업이나 협회등록기업이 발행한 주식은 자기자본의 20%까지 소유할 수 있다(제12조).

한편, 고객이 투자신탁회사나 투자신탁운용회사에 맡긴 신탁재산에 대해서는 더욱 엄격히 운용을 규제하고 있다. 이들 위탁회사는 수탁회사에 대하여 원칙적으로 신탁재산의 운용지시가 제한된다.⁶³⁾ 즉, 첫째 각 신탁재산의 10%를 초과하여 동일종목의 유가증권에 투자하거나, 동일 회사가 발행한 주식총수의 20%를 초과하여 투자하도록 지시할 수 없다. 둘째, 이들 위탁회사는 5%를 초과하여 증권투자회사가 발행한 주식을 취득하도록 수탁회사에 지시할 수 없다. 셋째, 위탁회사의 고유재산이나 위탁회사와 특수관계에 있는 자가 소유하는 유가증권을 신탁재산으로 취득하는 행위도 지시할 수 없다.⁶⁴⁾ 넷째, 또한 위탁회사는 자신의 계열회사에 대하여 계열회사별로 발행한 유가증권에 각 신탁재산의 5%를 초과하여 투자하거나, 계열회사가 발행한 전체주식에 총신탁재산의 10%를 초과하여 투자하지 못한다.⁶⁵⁾

62) 증권투자신탁업감독규정시행세칙 제9조 제1항 참조.

63) 수익자의 보호나 신탁재산의 운용을 저해할 우려가 없는 경우로서 재경부령이 정하는 경우에는 그 지시가 제한되지 아니한다.

64) 증권투자신탁업법 제33조, 증권투자신탁업법시행령 제16조 제1항 참조.

65) 증권투자신탁업법 제33조 제8호, 증권투자신탁업법시행령 제16조 제4항 참조.

2) 의결권행사의 제한

그 동안 투자신탁회사나 투자신탁운용회사와 같은 위탁회사가 투자 대상회사의 의사결정에 관여하는 것은 합병과 영업양도 등 극히 제한된 경우를 제외하고는 사실상 금지되어 있었다. 즉, 은행과 마찬가지로 이들 위탁회사는 원칙적으로 주주총회 결의에 영향을 미치지 않는 중립적인 의결권 행사만 할 수 있었다.

그러나, 금년 9월에 정부는 투자신탁회사 또는 투자신탁운용회사로 하여금 기업경영에 참여하여 대주주 위주의 기업지배구조를 개선하고 기업경영의 투명성을 높이도록 하기 위하여, 이들 회사가 신탁재산으로 보유하고 있는 주식에 관한 의결권행사의 제한을 폐지하였다.⁶⁶⁾ 이에 따라, 이들 기관투자자가 적극적인 의결권행사를 통하여 기업지배구조를 개선하고 기업경영의 투명성을 제고할 수 있는 제도적인 여건이 조성된 것이다.

투자신탁회사 또는 투자신탁운용회사의 신탁재산인 주식의 의결권 행사와 관련하여 이번에 개정된 내용을 구체적으로 살펴보면 다음과 같다. 물론, 이들 회사가 그 자신의 고유재산으로 취득한 주식의 의결권 행사에 관해서는 실정법상 제한규정이 없으므로 종전과 변함없이 자유롭게 의결권을 행사할 수 있다.

첫째, 투자신탁회사 혹은 투자신탁운용회사는 원칙적으로 자유롭게 의결권을 행사할 수 있고, 다만 예외적인 경우⁶⁷⁾에만 중립적인 투표

66) 자본시장의 완전자유화에 따라 외국 기관투자자의 국내기업에 대한 경영 관여가 증가하고 있는 점을 감안할 때 기존 규정은 국내 기관투자자들을 역차별하는 것이라는 지적이 있었고, IMF·IBRD에서도 기업지배구조 개선을 위해 기관투자자의 의결권제한을 폐지하도록 권고하였었다.

67) 중립적인 의결권 행사가 강제되는 예외적인 경우는 다음과 같다.

(shadow voting)를 한다. 그러나 예외적인 경우에도 합병·영업의 양수도·임원선임 등 신탁재산에 손실을 초래할 것이 명백하게 예상되는 때에는 의결권을 자유롭게 행사할 수 있다(증권투자신탁업법 제25조, 제25조의2). 이러한 예외를 둔 것은 산업자본이 금융자본을 지배하고 있는 우리의 상황에서 고객재산을 계열사 등 특수관계인을 위하여 함부로 이용하는 행위를 제한하기 위함이다. 이들 위탁회사는 자사주 펀드에 속하는 주식, 또는 한도를 초과하여 취득한 주식에 대해서는 의결권을 행사할 수 없다. 위탁회사는 제3자와의 계약 등에 의하여 의결권을 교차(cross)하여 행사하는 등 의결권행사규정의 적용을 면탈하기 위한 행위를 하여서도 안된다(동법 제25조의2).

둘째, 의결권행사규제가 완화되는 데 대한 보완장치로서 신의성실의무를 명시하여 수익자의 권한을 강화하였다(동법 제25조 제2항). 신의성실의무는 일반적인 투자신탁회사의 선관주의 의무에 추가하여 특별히 의결권행사에 대하여 선언적으로 규정한 것이다.

셋째, 합병·영업의 양수도·임원선임 등 경영권변경과 관련된 사항에 대하여 적극적으로 의결권을 행사하는 경우에는 사전에 그 의결권 행사내용을 공시하도록 하여,⁶⁸⁾ 주주총회 당일에 기관투자자의 참여로 예기치 않은 의사결정이 이루어지는 불합리한 경우를 예방하려고 하였다(동법 제25조의3). 외국의 경우에도 법적 제한은 없으나 중요사안에

-
1. 당해 위탁회사 또는 그와 대통령이 정하는 이해관계에 있는 자가 당해 신탁재산인 주식을 발행한 법인을 공정거래법상의 계열회사로 편입하기 위한 경우
 2. 신탁재산인 주식을 발행한 법인이 당해 위탁회사와 계열회사의 관계에 있는 경우
 3. 기타 수익자의 보호 또는 신탁재산의 적정한 운용을 해할 우려가 있는 경우로서 대통령이 정하는 경우
- 68) 증권투자신탁업법 시행규칙 제9조의2에 의하면, 이러한 경우에 이들 위탁회사가 의결권을 적극적으로 행사하려면 주주총회일 5일전까지 증권거래소 혹은 협회중개시장에 그 의결권행사내용을 공시하여야 한다.

VI. 기관투자자의 의결권행사

대하여는 미리 공시하는 것이 관례라고 한다.

넷째, 위탁회사가 의결권 행사제한규정을 위반하여 의결권을 행사하면 금융감독위원회는 당해 주식의 처분을 명령할 수 있다(동법 제25조의2 제4항). 원래 남용된 의결권행사로 인한 피해는 중국적으로는 민사소송 등을 통해 실현하여야 할 것이다. 그러나, 우리 여건하에서는 권리구제를 위한 민사소송이 그다지 활성화되어 있지 않고 정작 소송이 제기되더라도 판결시까지 상당한 시간이 걸리며 사전공시의무 역시 절차상의 투명성을 확보하는 것에 지나지 않는다. 그리하여, 금감위에 사후 시정조치권을 부여함으로써 의결권행사 제한규정의 실효성을 확보하려는 것이다.

나. 증권투자회사(Investment Company)

투신산업의 개방화가 본격적으로 추진되면서, 미국 등에서 일반화된 회사형 투신제도를 도입하여 투자자에게 다양한 증권투자수단을 제공하고 자본시장을 활성화하기 위하여 금년 9월에 「증권투자회사법」이 새롭게 제정되었다. 증권투자회사는 자산을 유가증권에 투자하여 그 수익을 주주인 투자자들에게 배분하는 것을 목적으로 한다. 회사형 투자신탁제도는 기존의 계약형에 비해 설립이 용이하고 운용상의 제약이 적으며, 투자자가 주주로서의 권리를 가져 투자자보호에 보다 유리하다. 주주의 청구가 있는 경우에 증권투자회사가 당해 주주의 주식을 매수해 주는 개방형(open-end type) 증권투자회사는 자본시장의 여건을 감안하여 그 시행시기를 당분간 유보하고 있다.

1) 주식소유의 제한

증권투자회사법은 분산투자를 유도하여 자산운영의 위험부담을 줄이고, 경영권 장악의 수단으로 펀드가 운용되는 것을 방지하기 위하여 증권투자회사의 자산운용에 관하여 규제하고 있다. 주주보호를 위하여 필요하거나 증권투자회사의 건전한 자산운용을 저해할 우려가 없는 경우로서 증권투자회사 자산의 30% 이내에서 유가증권을 취득하는 경우를 제외하고, 증권투자회사의 자산운용은 다음과 같은 제한을 받는다.⁶⁹⁾

증권투자회사는 자산총액의 10%를 초과하여 동일종목의 유가증권에 투자할 수 없고, 동일 회사가 발행한 주식총수의 10%를 초과하여 투자할 수 없다. 그리고 이해관계인과의 불공정거래를 방지하기 위한 차단벽으로 당해 증권투자회사의 주요주주가 발행한 유가증권을 증권투자회사 자산의 10%를 초과하여 취득할 수 없으며, 증권투자회사의 자산의 5%를 초과하여 다른 증권투자회사가 발행한 주식을 취득할 수 없다. 또한 증권투자회사나 자산운용회사의 주요주주가 소유하는 유가증권을 취득하지 못한다.

다만, 일반 증권투자회사와는 달리 기업구조조정 증권투자회사⁷⁰⁾에 대해서는 특례를 인정하고 있다. 이는 기업구조조정 증권투자회사가 경제여건의 악화와 자금배분의 왜곡으로 일시적인 자금애로를 겪고 있

69) 증권투자회사법 제28조제2항, 동시행령 제12조, 동시행규칙 제4조·제5조 참조.

70) 기업구조조정 증권투자회사가 되려면, 자산의 50% 이상을 집중적으로 독점규제 및 공정거래에 관한 법률상의 대규모기업집단에 속하지 아니하는 기업이 발행하는 유가증권으로서 대통령령이 정하는 유가증권에 투자하고, 회사의 존립기간이 3년 이상이며, 개방형 증권투자회사가 아니어야 한다.

VI. 기관투자자의 의결권행사

는 증권·중소기업의 증자 또는 회사채 인수 등에 적극 참여하여 당해 기업의 경영정상화에 적극적인 역할을 할 수 있도록 하기 위함인데, 동일종목의 유가증권에 대한 투자제한, 동일회사가 발행한 주식에 대한 투자제한 등을 적용하지 아니한다(증권투자회사법 제78조 제1항).

2) 의결권행사의 제한

증권투자회사는 일반 투자자들로부터 모은 자금을 유가증권에 투자하여 그 수익을 주주인 일반투자자에게 배분하는 것을 목적으로 하는 주식회사이다(증권투자회사법 제2조 제1호). 증권투자회사가 다른 기관투자자의 경우와 상이한 점은 증권투자회사의 투자자는 경제상으로는 고객의 지위에서 투자하는 것으로 볼 수 있지만, 법률상으로는 계약 등에 의한 단순한 고객이 아니라 증권투자회사의 주주의 자격으로 투자한다는 것이다. 따라서 투자자들이 출자한 자금은 당연히 증권투자회사의 소유이고 이 자금으로 취득한 주식도 증권투자회사의 소유에 속한다.

이에 따라 증권투자회사는 자신이 보유하고 있는 주식에 대하여 당연히 자유롭게 의결권을 행사할 수 있으며, 다만 예외적인 경우⁷¹⁾에만

71) 여기에서 중립적인 의결권 행사가 강제되는 예외적인 경우는 다음과 같다.

1. 당해 증권투자회사 또는 그와 대통령이 정하는 이해관계에 있는 자가 당해 신탁재산인 주식을 발행한 법인을 독점규제 및 공정거래에 관한 법률 제2조 제3호의 규정에 의한 계열회사로 편입하기 위한 경우
2. 당해 보유주식을 발행한 법인이 당해 증권투자회사와 계열회사의 관계에 있는 경우
3. 기타 당해 증권투자회사의 건전한 자산운용을 저해할 우려가 있는 경우로서 대통령이 정하는 경우

중립적인 투표(shadow voting)를 하도록 의무화되어 있다. 그러나, 예외적인 경우에도 합병·영업의 양수도·임원의 선임 기타 이에 준하는 사항으로서 증권투자회사에 손실을 초래할 것이 명백하면 의결권을 자유롭게 행사할 수 있다(동법 제31조). 이와 같은 예외를 둔 것은 산업자본이 금융자본을 지배하고 있는 우리의 상황에서 투자자의 재산을 계열사 등 특수관계인을 위하여 악용하는 행위를 방지하기 위함이다.

증권투자회사는 한도를 초과하여 취득한 주식 등에 대해서 의결권을 행사할 수 없으며, 제3자와의 계약으로 의결권을 교차(cross)하여 행사하는 등 의결권행사규정의 적용을 일탈하기 위한 행위를 하여서도 안된다(동법 제31조 제2항, 제3항). 합병·영업의 양수도·임원선임 등 경영권변경과 관련된 사항에 대하여 의결권을 행사하는 경우에는, 사전에 그 의결권 행사내용을 공시하도록 의무화하여 주주총회 당일에 기관투자자의 참여로 예기치 않은 의사결정이 이루어지는 등 불합리한 사례를 예방하도록 하였다(동법 제31조 제4항). 결국, 증권투자회사가 보유하고 있는 주식의 의결권행사에 대해서는 대체로 증권투자신탁회사의 경우와 동일하게 규제하고 있음을 알 수 있다.

다. 은행

대부분의 은행들은 예금 및 대출과 같은 은행업무 이외에 신탁업을 겸영(신탁겸영은행)하고 있다.⁷²⁾ 은행은 예금계정상의 자금 및 신탁계정상의 수탁자금으로 유가증권에 투자할 수 있도록 되어 있어, 증권시장에서 주요한 기관투자자의 역할을 수행하고 있다. 신탁업무를 겸영

72) 신탁업법 제3조 제1항 참고.

하는 은행은 신탁업무를 은행업무와 구별하여야 한다.⁷³⁾

1) 주식소유의 제한

은행은 원칙적으로 예금계정과 신탁계정을 합하여 타 회사 발행주식의 15%를 초과하는 주식을 소유할 수 없다. 다만 금융감독위원회의 승인을 얻은 경우에는 그 한도에 구애받지 아니한다⁷⁴⁾(은행법 제37조 제1항, 제2항). 또한 주식 또는 상환기간 3년을 초과하는 사채 기타 유가증권(국채 및 통화안정증권 제외)에 대해서도 은행은 예금계정과 신탁계정을 합하여 자기자본의 100%를 초과하여 투자할 수 없다(동법 제38조).

이와 관련하여, 「신탁업감독규정」은 위험분산을 통한 신탁재산의 건전한 운영을 도모하기 위하여 신탁재산에 속하는 금전으로는 타 회사 발행주식의 15% 이내에서 그 주식을 취득하도록 제한하고 있다. 그리고 불특정금전신탁의 자금으로는 타 회사 발행주식 및 주가지수선물·옵션에 대해 신탁종류별로 전월평균 수탁금액의 30% 이내에서만 운영하여야 한다. 다만, 이들 각 경우에 있어서도 금감위가 승인하면 그 한도를 초과하여 취득할 수는 있다(동규정 제18조 제1항).

73) 이들 신탁경영은행은 신탁업무에 속하는 자금·유가증권·소유물을 구별하여 별도의 장부와 기록문서를 보유하여야 한다(은행법 제28조 제2항, 제29조 제1항).

74) 금융감독위원회의 지정업종에 속하는 회사 또는 기업구조조정 촉진을 위해 필요한 것으로 금융감독위원회의 승인을 얻은 경우로서, 은행이 발행주식의 15%를 초과하는 주식을 소유하고 있는 회사(자회사)에 대한 출자액이 은행 자기자본의 20%를 초과하지 아니하거나, 대통령령이 정하는 바에 의하여 금융감독위원회가 따로 정하는 요건을 충족하는 경우에는, 당해 회사 발행주식의 15%를 초과하여서도 소유할 수 있다.

2) 의결권행사의 제한

예금계약을 소비임치계약으로 보면, 예금의 목적물인 금전의 소유권은 예금계약의 성립과 동시에 고객으로부터 은행으로 이전되므로, 예금계정상의 자금으로 취득한 주식의 소유권자는 은행이 된다. 은행이 직접 소유하는 주식에 대하여 「독점규제 및 공정거래에 관한 법률」상의 일부 제한⁷⁵⁾을 제외하고는 의결권을 행사하는 데 대한 특별한 제한은 없다.

한편, 은행의 신탁업무는 신탁계약에 의하여 행해지는데, 신탁계약에 의하여 신탁 목적물의 소유권은 수탁자인 은행에게 귀속되므로, 신탁재산으로 취득한 주식의 소유권자는 은행이 된다. 이처럼 은행이 신탁계정으로 보유한 주식에 대한 법률상 주주이기는 하지만, 그 동안 은행은 그 주식에 대해 자유롭게 의결권을 행사할 수가 없었다. 왜냐하면, 「신탁업감독규정」이 은행에 대하여 주주총회의 성립을 지원하되 기업경영에는 관여하지 못하도록 하기 위하여 중립적인 의결권의 행사를 강제하였고, 예외적으로 신탁재산의 손실을 방지하기 위한 경우에만 은행 자신의 판단에 따른 의결권의 행사를 허용하였었기 때문이다.

그러나, 최근⁷⁶⁾에 금융감독위원회는 은행으로 하여금 기업경영에 참여하여 대주주 위주의 기업지배구조를 개선하고 기업경영의 투명성을

75) 동법 제11조는 금융회사 또는 보험회사의 의결권을 제한하고 있다. 즉 대규모기업집단에 속하는 은행 또는 보험회사는 소유하고 있는 국내계열회사의 주식에 대해 의결권을 행사할 수 없다. 다만 금융업이나 보험업을 영위하기 위해서나 보험자산의 효율적인 운용·관리를 위하여 관계법령에 의한 승인 등을 얻어 주식을 소유하는 경우에는 의결권의 행사가 허용된다.

76) 금융감독위원회는 1998년 11월 27일 은행의 의결권행사에 관한 「신탁업감독규정」을 개정하여, 11월 28일부터 시행하였다.

VI. 기관투자자의 의결권행사

높이도록 하기 위하여, 은행이 신탁계정으로 보유하고 있는 주식에 관한 의결권행사의 제한을 완화하였다. 은행 신탁계정 보유주식의 의결권행사와 관련하여 이번에 개정된 내용을 구체적으로 살펴보면 다음과 같다.

첫째, 은행은 원칙적으로 자유롭게 의결권을 행사할 수 있고, 다만 예외적인 경우⁷⁷⁾에만 중립적인 투표(shadow voting)를 한다. 그러나 예외적인 경우에도 합병·영업의 양수도·임원선임 등 신탁재산에 손실을 초래할 것이 명백하게 예상되는 때에는 의결권을 자유롭게 행사할 수 있다(신탁업감독규정 제22조, 제22조의2). 예외적인 경우에 중립적 투표를 하도록 강제하는 것은 산업자본이 금융자본을 지배하고 있는 우리의 상황에서 고객재산을 계열사 등 특수관계인을 위하여 함부로 이용하는 행위를 방지하기 위함이다.

둘째, 은행은 한도를 초과하여 취득한 주식⁷⁸⁾에 대해서는 의결권을 행사할 수 없으며, 제3자와의 계약 등에 의하여 의결권을 교차(cross)하여 행사하는 등 의결권행사규정의 적용을 면탈하기 위한 행위를 하여서도 안된다(동규정 제22조의2 제2항, 제3항).

셋째, 의결권행사규제가 완화되는 데 대한 보완장치로서 은행의 신의성실의무를 명시하여 수익자의 권한을 강화하였다(동규정 제22조 제

77) 중립적인 의결권 행사가 강제되는 예외적인 경우는 다음과 같다.

1. 당해 신탁회사 또는 그와 특수관계인 및 공동보유자의 관계에 있는 자가 당해 신탁재산인 주식을 발행한 법인을 공정거래법상의 계열회사로 편입하기 위한 경우
2. 신탁재산인 주식을 발행한 법인이 당해 신탁회사와 계열회사의 관계에 있는 경우
3. 수익자의 보호 또는 신탁재산의 적정한 운용을 해할 우려가 있는 경우로서 감독원장이 정하는 경우

78) 동일기업이 발행한 주식의 보유한도(발행주식총수의 15%)를 초과하여 보유한 주식을 말한다.

2항).

넷째, 합병·영업의 양수도·임원선임 등 경영권변경과 관련된 사항에 대하여 적극적으로 의결권을 행사하는 경우에는 사전에 그 의결권 행사내용을 공시하도록 하여, 은행의 참여로 예기치 않은 의사결정이 이루어지는 것을 예방하려고 하였다(동규정 제22조의3).

한편, 은행은 신탁재산으로 취득한 주식에 대한 권리를 은행 자신이 「직접」 행사하도록 함으로써 신탁자인 고객과 수탁자인 은행 사이의 의결권구속계약이나 의결권행사에 관한 계약을 금지하고 있다(동규정 제22조 제1항).

라. 보험회사

보험회사는 보험업을 영위하는 주식회사나 상호회사로서, 그 재산운용의 일환으로 주식에 투자하고 있는 기관투자자이다.

1) 주식소유의 제한

보험회사는 원칙적으로 재산운용의 일환으로 주식을 취득할 수 있다.⁷⁹⁾ 그러나, 투자위험을 분산하기 위하여 보험회사는 총자산의 일정 비율 이내에서만 재산이용행위를 할 수 있다(보험감독규정 제51조).

79) 보험업법시행령 제14조 제1항 제1호 참조.

VI. 기관투자자의 의결권행사

보험사업자는 총자산의 30%를 초과하여 주식을 소유할 수 없으며, 총자산의 5%를 초과하여 동일인에 대한 대출 및 투자를 할 수 없다. 동일 계열기업군⁸⁰⁾에 대한 투자는 총자산의 5% 이내로 제한되며, 자기 계열집단⁸¹⁾에 대한 투자는 더욱 엄격하여 3% 이내로 제한된다. 또한 벤처기업을 제외한 중소기업이 발행한 비상장주식의 소유는 총자산의 1%로, 비상장주식의 소유는 자기자본 이내로 제한된다. 보험회사가 소유하거나 담보로 하는 동일인의 주식은 당해 회사의 발행주식총수의 10%를 초과할 수 없으며, 특히 계열기업군에 속한 보험회사에 대해서는 그 요건을 더욱 엄격히 하여 동일계열기업군 소속회사가 아닌 타회사가 발행한 의결권주식은 5%를 초과하여 소유할 수 없도록 하고 있다.

2) 의결권행사 제한

보험계약자가 보험료를 지급하면 그 때부터 보험회사의 소유로 되므로, 보험회사가 보험료로 취득한 주식도 보험회사의 소유에 속한다. 그런데, 보험업법이나 보험감독규정은 보험회사가 취득할 수 있는 주식의 상한선만을 정하고 있을 뿐, 취득주식에 대한 의결권 행사에 관하여는 아무런 규정도 하고 있지 않다. 다만, 은행의 경우처럼 대규모기업집단에 소속된 보험회사에 관한 「독점규제 및 공정거래에 관한 법률」 제11조에 의한 일부 제한이 있을 뿐이다. 따라서 현행법 체계상 보험업법 제15조에 규정된 금융감독위원회의 명령권⁸²⁾을 통하여 의결

80) 계열기업군이라 함은 금감위가 정한 은행감독관련 규정상의 주거래계열중 여신규모기준 상위 10대 기업군을 말한다.

81) 자기계열집단은 보험사업자와 사실상 지배관계가 있다고 인정되어 금융감독원장이 선정한 자를 의미한다.

권행사에 대한 지시가 성립하는 경우를 제외하고는, 보험회사는 보유하고 있는 주식에 대해 의결권행사를 자유롭게 할 수 있다.

그러나, 실제로 보험회사가 그 보유주식의 의결권을 행사하는 경우는 거의 없다. 이는 대부분의 보험회사가 대규모 기업집단의 계열사이기 때문에, 이들이 다른 기업의 주주총회에서 의결권을 행사할 경우 자신도 동일한 입장에 처할 수 있기 때문인 것으로 보인다. 더구나 기업보험 등의 가입권유와 맞물려 당해 회사의 주주로서의 지위와 고객을 상대하는 기업의 지위가 서로 상충하여 적극적으로 의결권을 행사하기가 어렵다.

마. 증권회사

증권회사도 하나의 투자자로서 자기 명의로 자기 계산으로 주식을 취득할 수 있는 자기매매업무(dealing)를 영위할 수 있으므로, 증권회사는 이러한 자기매매업무와 관련하여 주식을 취득하게 된다. 또한 예외적으로 인수업무(underwriting)와 관련하여서도 주식을 잠정적으로 취득하는 경우가 있을 수 있으나, 이는 자신의 투자목적이 아니라 매출을 위한 인수이거나 소화가 안된 잔여분의 인수이므로 당해 주식의 보유 및 그에 따른 의결권행사는 그다지 문제되지 않는다. 그리고, 중개업무(brokerage)와 관련하여서는 고객이 당해 주식을 취득하고 고객명의로 실질주주명부에 등록되며 고객이 실질주주로서 의결권을 행사하게 되므로 증권회사는 그 의결권행사와는 관련이 없다. 결국, 기관투자

82) 금융감독위원회는 보험회사에 대해 업무 및 재산상황에 따라 필요하다고 인정되면 업무집행방법의 변경 또는 지정기관에의 재산예탁을 명령하거나 기타 감독상 필요한 명령을 할 수 있다.

자로서의 역할과 관련된 주식은 주로 증권회사가 자기매매업무와 관련하여 취득한 주식인 것이다.

1) 주식소유의 제한

「증권회사의 재무건전성감독규정」은 증권회사의 개별행위를 규제하기보다 영업용순자본비율이라는 개념을 도입하여 증권회사의 전체적인 재무상태를 규율하고 있다. 즉, 영업용순자본비율⁸³⁾이 100%에 미달하여서는 아니되며(동규정 제16조 제1항), 이 영업용순자본비율이 낮아지면 금융감독위원회 혹은 금융감독원장은 그 비율에 따라 각 단계별로 경영개선권고, 경영개선요구, 경영개선명령 등의 조치를 발할 수 있다.⁸⁴⁾

이와 관련 증권회사가 동일인이 발행한 주식의 5% 이상을 소유하게 되면, 총위험액 중 신용집중위험액이 발생하게 되어(동규정 제25조 제1항) 영업용순자본비율이 떨어지게 되므로, 증권회사는 특정기업 주식의 집중적인 보유를 억제하게 된다. 그러나, 영업용순자본비율이 높은 경우에는 다소간의 신용집중위험액이 증가하더라도 그다지 문제되지 않는다. 따라서 증권회사의 주식취득은 영업용순자본비율의 규제에 의하여 간접적으로만 규제된다.

다만, 증권회사가 그 자신과 일정한 관련이 있는 자의 발행주식을 취득하는 것은 직접적으로 규제된다. 즉, 증권회사는 원칙적으로 증권회사의 최대주주 및 주요주주인 법인이 발행한 주식을 소유하지 못한

83) 영업용순자본비율이라 함은 총위험액에 대한 영업용순자본의 비율을 말하는데, 그 구체적인 산출방식은 동 규정 제2절과 제3절에서 정하고 있다.

84) 동규정 제28조 내지 제30조 참조.

다. 또한 증권회사는 특수관계인이 발행한 주식을 자기자본의 8%를 초과하여 소유할 수 없다(동규정 제35조).

2) 의결권행사의 제한

증권회사는 유가증권의 자기매매업무나 인수업무로 인하여 소유하게 된 주식에 대하여 주주로서 자유롭게 의결권을 행사할 수 있다. 고객의 자산을 위임받아 그 자산으로 취득한 주식을 가지고 발행기업에 대해 영향력을 행사하는 경우와는 달리, 증권회사가 자기 자산을 가지고 주식을 취득하는 경우에는 우선 그 규모가 제한될 수 밖에 없으며, 주식의 의결권행사와 관련하여 고객보다는 자신의 이익을 우선시키는 대리인문제가 발생할 소지가 없기 때문에 그 부작용은 다른 기관투자자가 의결권을 행사하는 경우에 비하여 그다지 문제가 되지 않을 것이라 생각된다.

다만, 증권회사의 상품주식 운용패턴이 비교적 단기간이어서 증권회사가 투자대상회사의 지배구조에 있어서 중요한 역할을 하기는 어렵고, 현실적으로 증권회사 자신도 의결권행사에 별로 관심이 없다. 실제로 증권회사들이 주주총회에 참석하여 의결권을 행사하는 예는 거의 없고, 단순한 재무자료 수집 차원에서 참석하는 경우가 대부분이다. 증권회사의 경우에도 보험회사처럼 대규모기업집단의 계열회사인 경우가 많기 때문에, 증권회사가 다른 그룹에 속하는 기업의 주주총회에서 의결권을 행사하면 그 다른 그룹의 기관투자자가 자기계열 기업의 주주총회에 관여할 것을 우려하여 의결권행사를 자제하고 있다.

바. 연기금

각종 법률에 의해 설립된 연기금은 당해 법률 이외에 1992년 1월부터 시행된 「기금관리기본법」에 의해 규율되고 있으며, 현재 공무원연금, 국민연금 등 주요 연기금들은 거의 다 여기에 포함되어 있다. 기금관리기본법에서는 국민연금법, 공무원연금법, 사립학교교원연금법 등 모두 70 여개의 기금설치근거법률을 규정하고 있다. 1996년 12월 현재 공적 연기금은 공공기금이 36개, 기타 기금이 40개 등 모두 76개가 있다. 연기금은 정기적인 현금 수입과 지출이 있어 대량의 유동자산을 확보하고 있을 필요가 없기 때문에, 전통적으로 장기투자를 하는 특성을 가지고 있다.

1) 주식소유의 제한

기금관리주체는 원칙적으로 공공기금으로 주식을 매입할 수 없다. 다만, 공공기금의 설치목적과 공익에 위배되지 아니하는 범위 안에서 기금운용계획에 반영된 때에 한하여 주식에 투자할 수 있다(기금관리기본법 제3조 제2항). 이처럼 대부분의 연기금이 자산운용의 규제를 받고 있기 때문에, 우리나라 연기금의 총자산 대비 주식투자비중은 1995년말 현재 5.9% 정도로, 영국 71%, 미국 48%, 일본 26% 등 선진국에 비해 매우 낮은 실정이다. 실제로 대부분의 연기금은 주식투자를 하지 않고, 국민연금기금, 보험감독원운영기금, 공무원연금기금 및 사학연금 등의 4개 연금기금 정도가 주식에 투자하고 있을 뿐이다.

2) 의결권행사 제한

법률에 의하여 설치되는 연기금을 통할하여 규율하는 기금관리기본법이나 기타 각종 연기금의 근거법령들은, 연기금들이 투자의 목적으로 보유하고 있는 주식의 의결권 행사에 대하여 특별히 규정하고 있지 않다. 또한, 의결권행사에 관한 기금 내부의 기준 내지 지침이 있는지도 명확하지 않다. 다만, 이들 기금의 운용은 그 감독관청의 감독을 받지만, 이러한 감독관청은 여러 투자대상에 대한 자금의 분배에 관여한 뿐이고, 연기금이 보유한 주식의 의결권행사에 개입하는 경우는 드문 것 같다. 그 결과로 각종 연기금은 자신이 보유하는 주식에 대해 의결권을 자유롭게 행사할 수 있다고 보아야 할 것이다.

그러나, 실제에 있어서는 합병이나 영업양도 등과 같이 보유주식의 가격변동을 초래할 수 있는 중요한 사안에 대해서만 연기금들이 의결권을 행사하고, 기타 사안에 대해서는 의결권행사를 포기하고 있다. 의결권을 행사하는 경우에는 각 연기금의 관리주체가 구체적인 의결권의 행사방향을 결정하고 있다.

VI. 기관투자자의 의결권행사

<표 VI-2> 기관투자자의 주식소유 및 의결권행사의 제한

	주식소유 제한	의결권행사 제한
투자신탁회사 · 투자신탁운용회사	<ul style="list-style-type: none"> - 고유계정 <ul style="list-style-type: none"> · 상장주식 : 자기자본의 50% · 비상장주식 : 자기자본의 10%(20%) · 동일인 발행주식 : 발행총수의 5% ※ 투신운용사 : <ul style="list-style-type: none"> 원칙적으로 유가증권 소유금지 - 신탁계정 <ul style="list-style-type: none"> · 동일종목 유가증권 : <ul style="list-style-type: none"> 각 신탁재산의 10% · 동일인 발행주식 : 발행총수의 20% · 증권투자회사 발행주식 : <ul style="list-style-type: none"> 발행총수의 5% · 위탁사의 고유재산, 위탁사와 특수관계에 있는 자가 소유하는 주식: <ul style="list-style-type: none"> 취득금지 · 위탁사의 각 계열회사별 발행 유가증권 : 각 신탁재산의 5% · 위탁사의 계열회사가 발행한 전체주식 : 총신탁재산의 10% 	<ul style="list-style-type: none"> - 고유계정 <ul style="list-style-type: none"> · 고유재산으로 취득한 주식에 대해 자유로운 의결권행사 가능 - 신탁계정 <ul style="list-style-type: none"> · 원칙적으로 신탁재산으로 취득한 주식에 대해 자유로운 의결권행사 가능 · 예외적으로 계열사 편입시 등은 중립적 의결권행사 (예외적인 경우에도 합병, 영업양수도, 임원선임 등 신탁재산에 손실을 초래할 것이 명백하면 자유로운 의결권행사 가능) · 합병 등 경영권분쟁 관련사항에 대한 의결권 행사시는 의결권행사내용 사전공시
증권투자회사	<ul style="list-style-type: none"> - 일반 증권투자회사 <ul style="list-style-type: none"> · 동일종목 유가증권 : <ul style="list-style-type: none"> 자산총액의 10% · 동일인 발행주식 : 발행총수의 10% · 증권투자회사의 주요주주 발행 유가증권 : 자산총액의 10% · 타증권투자회사 발행주식 : <ul style="list-style-type: none"> 자산총액의 5% · 증권투자회사 또는 자산운용회사의 주요주주 소유 유가증권 : 취득금지 - 기업구조조정 증권투자회사 <ul style="list-style-type: none"> · 동일종목 유가증권, 동일인 발행주식에 대한 투자제한 : 비적용 	<ul style="list-style-type: none"> - 원칙적으로 자유로운 의결권행사 가능 - 예외적으로 계열사 편입시 등은 중립적 의결권행사 · 예외적인 경우에도 합병, 영업양수도, 임원선임 등 증권투자회사에 손실을 초래할 것이 명백하면 자유로운 의결권행사 가능 - 합병 등 경영권분쟁 관련사항에 대한 의결권행사시는 의결권행사내용 사전공시

	주식소유 제한	의결권행사 제한
은행	<ul style="list-style-type: none"> - 신탁계정 + 예금계정 <ul style="list-style-type: none"> · 동일인 발행주식 : 발행총수의 15% · 주식, 만기 3년초과 사채, 기타 유가증권 : 자기자본의 100% - 신탁계정 <ul style="list-style-type: none"> · 주식, 추가지수선물·옵션 : 신탁종류별로 전월 평균신탁금액의 30% (불특정금전신탁) 	<ul style="list-style-type: none"> - 예금계정 <ul style="list-style-type: none"> · 자유로운 의결권행사 가능 - 신탁계정 <ul style="list-style-type: none"> · 원칙적으로 신탁재산으로 취득한 주식에 대해 자유로운 의결권행사 가능 · 예외적으로 계열사 편입시 등은 중립적 의결권행사 (예외적인 경우에도 합병, 영업양수도, 임원선임 등 신탁재산에 손실을 초래할 것이 명백하면 자유로운 의결권행사 가능) · 합병 등 경영권분쟁 관련사항에 대한 의결권 행사시는 의결권행사내용 사전공시 - 대규모기업집단에 속하는 은행은 원칙적으로 국내계열회사의 주식에 대해 의결권행사 못함.
보험회사	<ul style="list-style-type: none"> - 주식소유 총한도 : 총자산의 30% - 동일인 대출 및 투자 : 총자산의 5% - 동일 계열기업군 투자 : 총자산의 5% <ul style="list-style-type: none"> · 자기계열집단 투자 : 총자산의 3% - 중소기업발행 비상장주식 (벤처기업 제외) : 총자산의 1% - 비상장주식 : 자기자본 이내 - 동일인 발행주식(담보 포함) : 발행총수의 10% - 계열기업군 소속 보험회사의 경우 <ul style="list-style-type: none"> · 동일계열기업군 소속회사가 아닌 타회사 발행 의결권주식 : 발행총수의 5% 	<ul style="list-style-type: none"> - 자유로운 의결권행사 가능 - 대규모기업집단에 속하는 보험회사는 원칙적으로 국내계열회사의 주식에 대해 의결권행사 못함.

VI. 기관투자자의 의결권행사

	주식소유 제한	의결권행사 제한
증권회사	<ul style="list-style-type: none"> - 영업용순자본비율 규제에 의해 간접적으로 주식취득을 규제 - 증권회사의 최대주주 및 주요주주인 법인 발행주식 : 소유금지 - 특수관계인 발행주식 : 자기자본의 8% 	<ul style="list-style-type: none"> - 자유로운 의결권행사 가능
연기금	<ul style="list-style-type: none"> - 원칙적으로 주식매입 금지 - 예외적으로 기금운용계획에 반영되면 주식취득 가능 	<ul style="list-style-type: none"> - 자유로운 의결권 행사 가능

4. 외국의 입법례

기관투자자에 대한 규제는 각 나라마다 취하고 있는 기업지배구조 (corporate governance)의 형태에 따라 상이하다. 이하에서는 기관투자자의 의결권행사와 관련된 외국의 제도를 살펴보기로 한다.

가. 미국

미국의 경우 기관투자자의 주식보유비율이 증대하고 있고, 이에 따라 연기금 등의 기관투자자가 발행회사의 경영에 관여하는 경향이 두드러지고 있다. GM, IBM, American Express, Kodak 등은 사외이사의 활약으로 무능한 경영자를 퇴진시켰는데, 그 배후에는 캘리포니아 공무원퇴직연금(California Public Employee's Retirement System :

CalPers)과 같은 대규모 연기금이 있다는 사실이 알려지면서 기업지배에 대한 기관투자자의 영향력이 주목받기 시작하였다.

기관투자자의 주식보유비중이 늘어남에 따라, 주식시장에서 주식의 유동성이 떨어졌다. 이에 따라 기관투자자는 종래의 Wall Street Rule을 점차 포기하는 대신에 투자대상회사와의 직접대화 및 의결권행사를 통하여 발행회사의 경영에 적극적으로 관여하고 있다.

이와 같은 기관투자자의 적극적 경영참가는 처음부터 자유로웠던 것은 아니다. 초기에는 금융자본의 산업자본지배를 방지하기 위하여 금융기관이 산업기업의 주주로 간섭하는 것을 금지하였다. 1933년의 Glass-Steagall Act 또는 1956년의 은행지주회사법(The Bank Holding Company Act) 등은 은행이 타회사의 주식을 취득하는 것을 금지하거나 5% 이내에서만 취득하도록 제한하였다. 또한 1936년의 세법도 은행은 동일 발행회사에 대해 신탁자산의 10% 이내에서만 투자하도록 하고 이를 위반하면 과산정리시에 불이익을 주었다. 또한, 뉴욕증권거래소 등도 특정기업 발행주식의 10%를 초과하여 취득하면 분산투자를 한다고 선전하지 못하도록 금지시켰다. 이러한 10% 투자제한원칙은 기업통제를 불가능하게 하기 위한 것이었다.

연기금이 분산투자펀드로서 유리한 세율을 적용받으려면 동일회사 발행주식의 10% 이상을 소유하여서는 아니된다. 1974년의 종업원퇴직소득보장법(ERISA : The Employee Retirement Income Security Act of 1974)은 연금의 자산배분비율을 규정하는 대신에 분산투자를 의무화한 「prudent man rule」을 채용하였다. Mutual Fund는 자산구성이 분산되어 있지 않으면 법인세와 배당소득세를 내야 하는데, 1940년 투자회사법(The Investment Company Act of 1940)에 의하여 자산구성이 분산되어 있다는 판정을 받으려면 동일회사 발행주식의 10% 이상

VI. 기관투자자의 의결권행사

을 소유하여서는 아니된다. 또한 Mutual Fund가 동일회사 발행주식의 5%를 소유하면 그 회사는 Mutual Fund의 관련회사가 되어 의결권을 행사하고자 하는 경우, SEC의 승인을 받도록 하였다. SEC도 기관투자자의 주식지분율이 5% 이상이고 적극적으로 의결권을 행사할 경우에는 일반투자자와 같이 SEC Rule 13-D에 의한 보고를 해야 하고, 10% 이상 보유하게 되면 내부자거래규제의 대상이 된다고 하고 있다.

그러나, 1980년대 이후 미국경제의 규모가 확대됨에 따라 기관투자자들의 투자규모도 동시에 성장하였다. 이러한 경제환경의 변화로 인하여 기관투자자들은 규제완화를 요구하였다. 이와 관련하여 미국 노동성은 지침을 통하여 ERISA의 prudent man rule을 보다 탄력적으로 해석하여, 연기금의 수탁자는 보유주식의 의결권행사에 관해서도 일반적인 신임의무를 부담하므로 보유주식의 의결권은 수익자에게 이익이 되도록 행사되어야 한다고 하였다. 또한, 수탁자가 보유하는 주식을 발행한 기업의 경영을 감시한다든지 경영에 관여하는 것도 경제적으로 합리성이 인정된다면 허용된다고 하였다. 그 결과, 연기금의 투자결정의 융통성이 증가하게 되어 투자활동이 활발하게 되었다. ERISA는 사적연금기금에 적용되는 것이지만, 이러한 변화는 공적 연금기금과 주식투자기금 등과 같은 기관투자자에게도 영향을 미치고 있다.

나. 일본

1997년도 상장주식의 소유자별 비중을 보면 금융기관이 41.32%, 사업법인이 23.8%, 증권회사가 1.1% 그리고 개인이나 외국인 등이 나머지 33.78%를 차지하고 있다. 이를 보면 기관투자자 내지 법인의 주식 보유비율이 매우 높음을 알 수 있는데, 이러한 현상은 법인간 상호주식

소유에 의하여 집중되어 있는 주식소유의 법인화로 설명된다. 일본기업의 독특한 경영특징으로 상호주보유, 주거래은행제도를 들 수 있다. 상호주 보유는 전후 엄격한 독점금지법상의 기업 및 금융기관의 주식보유제한규정을 회피하기 위하여 생겨난 제도이다. 주거래은행(main bank)제도는 은행과 기업간의 합의를 바탕으로 은행거래를 집중시키고 그 대신 경영상 애로가 있는 경우 은행이 최대한 자금을 지원하는 제도이다.

이러한 배경하에서, 일본의 기관투자자는 종래 안정주주로서 역할을 해왔다. 계열내 주거래은행은 주주로서 뿐만 아니라 채권자로서 기업경영에 깊이 관여하고 있으며, 보험회사와 증권회사도 안정주주로서 의결권을 행사하여 기업경영에 관여하고 있다. 은행은 5%한도 이내에서 타회사주식의 소유가 허용된다. 주거래은행제도, 상호보유 및 계열융자⁸⁵⁾를 통하여 주거래은행으로서의 은행이 임원을 파견하거나 기업의 구조개편, 신규사업참여 등 기업에 대하여 적극적인 경영참가를 하고 있다.⁸⁶⁾ 생명보험 등 보험회사는 과거에는 기업의 증자가 액면증자 위주였기 때문에 단체보험계약의 확보 등 영업정책상의 관점에서 뿐만 아니라, 포트폴리오관점에서도 주식을 인수한 후에는 기업경영에 전혀 관여하지 않는 우호적 주주의 태도를 취하고 있었다. 그런데 그 후 시가발행증자가 주류를 이룸에 따라 투자효율이 중요시되면서 생명보험 등에 의한 주식의 안정보유구조가 변화될 가능성이 있다고 한다. 투자신탁회사는 신탁재산으로 보유하고 있는 주식의 의결권행사에 대하여 지도를 하도록 되어 있어(증권투자신탁법 제17조의2), 투자신탁회사는

85) 계열융자란, 은행이 주식을 소유하거나 임원을 파견하고 있는 기업에의 대출을 말한다. 주거래은행은 때때로 변경되는 경우도 있으나, 계열융자 관계가 맺어지면 변경되는 경우는 거의 없다.

86) 박상수, 최도성, 김정국, 윤현중, 「기관투자자의 의결권행사에 관한 연구」, 상장협 연구보고서 96-2, 한국상장회사협의회, 1996,12., p.79.

VI. 기관투자자의 의결권행사

그 보유주식을 발행한 기업의 경영에 관여할 수 있다. 한편, 연금의 경우 종래에는 자산의 자율운용이 제한되었으나, 1995년 1월 미일금융협의를 계기로 투자자문회사의 운용위탁이 이루어지고 있으며, 연금의 자산분배규제 대신에 prudent man rule의 적용이 검토되고 있다고 한다.

다. 독일

독일에 있어서도 일본과 마찬가지로 은행들이 큰 비중을 차지하고 있다. 은행 자신이 소유하고 있는 주식과 고객으로부터 예탁받은 주식을 합할 경우, 은행들의 주식보유비율이 매우 높다. 1990년의 경우 은행은 평균 8.9%의 주식을 소유하고 있어 자신이 소유하고 있는 주식 그 자체만으로는 그다지 비중이 높지 않았다. 그러나, 증권예탁제도하에서 대부분의 주식들이 은행에 예탁되어 자기분과 고객예탁분을 합할 경우에 그 비중이 매우 높다.

독일 회사법상 예탁주식에 대한 의결권은 실질 주주가 원하는 방향으로 행사하여야 하나, 대부분 은행에 위임하고 있어, 은행이 예탁주주의 의결권을 대리행사하고 있다. 즉, 예탁받은 주식의 의결권 행사시 은행은 주주에게 주주총회에 관한 정보를 제공하고, 예탁주주의 의사에 따라 의결권을 행사하여야 하나 통상 예탁주주가 은행에게 의결권행사를 위임한다.

일부 기업은 1인 주주가 일정한 지분상한선(일반적으로 5%)을 초과하여 주식을 보유하는 경우에는 그 초과분에 대하여 의결권을 행사할 수 없도록 정관에 규정하고 있으나, 은행이 이들을 대리하여 의결권을 행사하는 경우에는 이러한 제한이 적용되지 아니하다. 그러므로, 은행

이 기업의 주주총회에서 행사하는 영향력은 막강해질 수밖에 없다. 독일의 은행들은 적극적으로 의결권을 행사하며, 이러한 의결권행사로 기업의 감사회에서 이사선출에 강력한 영향력을 행사하고 있고 정관변경까지 주도할 수 있다고 한다.

5. 문제점 및 개선방안

종래 우리 기관투자자들은 제도적 혹은 현실적인 제약으로 인하여 고객의 이해에 중대한 영향을 미치는 예외적인 경우에만 보유주식의 의결권을 행사하고 그 외의 경우에는 위임 또는 기권을 하는 것이 관례였다. 그러나, 최근들어 투자이익의 극대화를 위하여 투자이익과 직접적으로 관련된 사항에 대하여는 적극적으로 의결권을 행사한다는 사고가 기관투자자들에게 확산되고 있다. 또한, 외부적으로도 우리 나라에서와 같이 지배주주나 경영진에 대한 법적 통제장치가 미비한 상황에서 지배주주나 경영진의 권한남용을 방지하고 회사를 효율적으로 운영하기 위하여, 기관투자자의 영향력을 기업지배구조 개선책의 하나로 활용하려는 공적인 요구가 증가함에 따라 기관투자자의 적극적인 의결권행사에 대한 사회적인 공감대가 형성되고 있다.

기관투자자의 자유로운 의결권행사를 허용하는 것이 타당한지에 대해서는 논란의 여지가 있을 수 있다. 기관투자자도 주주이므로 이들에게도 의결권의 행사를 허용하여야 한다는 당위적 측면과, 의결권행사의 허용으로 인한 개별회사에 대한 기관투자자의 지나친 영향력 증대를 억제하여야 한다는 현실적 측면이 서로 상반되기 때문에, 두 가지 측면을 모두 만족시키는 개선안을 마련하기가 쉽지 않을 것이다.

VI. 기관투자자의 의결권행사

물론, 기관투자자에게 의결권행사의 자유를 준다고 하여 기업지배구조상의 모든 문제가 일시에 해결되는 것도 아니며, 대규모 기업집단의 경제적 영향력증대와 같은 기관투자자의 적극적 활동에 수반되는 부작용도 무시할 수 없을 것이다. 그러나, 기관투자자들이 투자이익의 극대화를 위하여 투자대상회사의 기업경영에 관심을 가지는 것은 지극히 자연스러운 현상이고, 또한 잘못된 기업지배구조를 개선하여야 한다는 사회적 요청도 수용할 수 있으므로 전향적으로 검토하는 것이 타당하다고 생각된다. 아래에서는 이러한 관점에서 기관투자자의 의결권행사와 관련된 문제점과 그 개선방안에 대해 살펴보기로 한다.

가. 의결권의 「직접」 행사

기관투자자들이 기업경영진의 요구에 따라 그 보유주식의 의결권을 이들에게 위임하여 의결권을 대리행사하게 하는 것은 바람직하지 못하다고 본다. 실질적으로는 의결권 대리행사의 권유에 해당하면서도, 기관투자자가 기업경영진에게 의결권을 부여하는 형식을 취하는 편법적인 의결권 대리행사의 관행은 지양되어야 한다.

따라서, 기관투자자가 의결권을 직접 행사하도록 하거나, 또는 의결권을 대리행사하도록 위임하는 경우에는 적어도 백지위임을 금지하여 찬반의사를 표시하도록 하여야 한다. 즉, 기관투자자의 의결권을 위임하지 말고 고객에 대한 선관의무상 재산관리전문가인 기관투자자가 독자적으로 판단하여 직접 행사하거나, 기관투자자가 의결권을 대리행사하게 하는 경우에도 기관투자자가 주주총회 안건에 대한 찬반의사를 표시하여 위임하는 것이 바람직하다. 왜냐하면, 기관투자자는 고객재산을 선량한 관리자로서 관리하여야 할 의무가 있는데, 기관투자자가 보

유하는 주식은 실질적으로 고객의 재산이고 그 의결권행사 역시 직·간접적으로 고객재산의 가치보존과 관련된 사항이므로, 기관투자자는 보유주식의 의결권 행사시에도 선량한 관리자의 주의를 다하여야 하기 때문이다.

한편, 기관투자자가 고객의 자금으로 취득한 주식의 의결권을 고객이 직접 행사토록 하는 방안에 관한 논의가 가끔 제기되고 있는데, 이는 별로 바람직하지 않다고 생각된다. 이러한 논의가 제기되는 배경에는, 대리인 지위에 있는 기관투자자가 고객재산으로 취득한 주식에 대해 의결권을 행사함으로써 인하여 기관투자자들이 기업경영에 대해 부당한 영향력을 행사하고 고객들의 의사가 왜곡되는 일이 발생할 수 있는데, 이를 근원적으로 방지할 수 있는 묘책이 필요하지 않겠느냐라는 고민이 깔려 있다. 그러나, 기관투자자를 이용한 고객의 기업지배는 투자자의 일반적인 투자목적에 배치되며, 금융거래질서를 문란시킬 우려가 있고, 증권거래법상의 실질주주제도와 같은 엄청난 기술적 뒷받침을 전제로 하고 있으므로 고객의 직접적인 의결권 행사는 금지하여야 할 것이다.

나. 고객의 입증책임부담 경감

이번에 증권투자신탁업법 등에 새로 규정된 신의성실의무의 명문화는 단지 선언적인 의미밖에 없다. 즉, 의결권행사규제를 완화하는데 대한 보완책으로서 기관투자자의 일반적인 선관주의의무에 추가하여 특별히 의결권행사에 대하여 선언적으로 규정한 것에 지나지 않는다. 향후 고객보호를 보다 강화하기 위해서는, 선관의무 위반행위에 대한 입증책임을 고객으로부터 기관투자자에게로 전환시켜 고객의 이익을 저

VI. 기관투자자의 의결권행사

버리는 의결권 행사에 대한 규제를 강화하여야 할 것이다. 또한 이러한 조치는 사후적으로 고객이 손쉽게 손해를 배상받을 수 있게 하는 효과가 있을 뿐만 아니라, 사전적으로도 기관투자자의 이해상충행위를 억제하고, 기관투자자의 신중한 의결권행사를 유도하는 효과가 있다.

다. 의결권행사 규정의 구체화

우리 나라 기관투자자들은 고객의 이해에 중대한 영향을 미치는 때에만 의결권을 행사하고 그 이외의 경우에는 위임 또는 기권을 하는 것이 관례이지만, 증권투자신탁업법이나 증권투자회사법 등을 제외하고는 아직 이에 관한 실정법상의 체계적인 규율이 존재하지 않는다. 따라서, 기관투자자의 의결권행사방법을 보다 자세하게 규정하여야 한다. 각기 예금계약, 신탁계약, 보험계약 등에 의해 고객이 교부한 금전의 소유권이 기관투자자에게 이전되므로 기관투자자가 그 금전으로 취득한 주식에 대한 소유자가 되지만, 기관투자자의 의결권의 위임 내지 의결권구속계약의 허용여부와 그 범위 및 의결권의 행사방향에 대한 재량의 범위 등에 대해서는 논란의 소지가 있으므로 세부적으로 규정하여야 할 것이다.

라. 집단소송제도의 도입

기관투자자의 위법한 의결권행사로 인하여 고객들이 손해를 입는 경우, 결국 소송에 의하여 그 손해를 구제받을 수 밖에 없다. 그러나,

소액 다수의 투자자들이 손해를 입는 경우에는 현행 소송제도를 통한 권리구제절차가 복잡하고 경제적·시간적 비용이 많이 들기 때문에, 손해를 입은 고객들이 스스로 권리주장을 포기할 가능성이 있다. 현행 소송제도는 본래 개별적인 분쟁해결수단으로 마련된 장치이므로, 소액·다수의 고객들의 피해를 일거에 집단적으로 구제하기에는 어려운 점이 많다.

그러므로 그 동안 투자자보호 차원에서 수차 논의되어 왔던 사항이지만, 미국이나 독일에서 이용되고 있는 집단소송(Class Action)제도를 도입하여 기관투자자의 신의성실의무를 위반한 의결권행사로 발생한 다수 고객의 소액 피해의 구제를 사후적으로 용이하게 하는 것이 바람직할 것이다. 투자자들을 효율적으로 보호해 줄 수 있는 이러한 주변장치들이 마련되면, 기관투자자들은 손해배상에 대한 위험부담 때문에 의결권을 보다 신중하게 행사하게 될 것이다.

VII. 결 론

VII. 결 론

IMF 사태를 계기로, 그 동안 우리 기업에 잠복되어 있던 많은 문제점들이 드러나게 되었다. 그 가운데에서도, 기업경영진이나 대주주의 독단적인 기업경영 행태가 우리 기업의 경영 투명성과 효율성을 떨어뜨려 경쟁력을 잃게 만들었고, 급기야는 IMF의 관리를 초래하게 만든 한 요인이었다는 지적이 많았다. 그리하여 현재의 경제난국을 벗어나기 위해서는 기업의 경영을 감시·견제할 수 있는 방안을 시급히 마련해야 한다는 인식이 확산되었다.

실제에 있어서도, 소수주주권의 강화, M&A시장의 활성화를 위한 각종 규제철폐, 재벌의 구조조정작업 추진, 사외이사·사외감사제도의 도입 등 이루 헤아리기 힘들 정도로 다양한 방안들이 제시되었다. 이처럼, 대주주나 경영진의 기업경영을 감시·견제할 수 있는 방안은 다양하지만, 그 중에서도 가장 효과적인 것은 기업의 소유자인 주주 자신에 의한 감시이며, 다시 그 중에서도 모든 주주가 참여할 수 있는 의결권의 행사를 통한 기업경영감시가 가장 근본적인 것이다.

현대의 대규모 주식회사에 있어서 투자 내지 투기주주에 지나지 않는 대다수 소액주주들은 주주총회의 운영에 별로 관심이 없다. 설령 이들이 주주총회의 운영에 일부 관심이 있더라도 시간적, 경제적, 장소적 이유로 인하여 의결권을 행사하기가 쉽지 않다. 이에 따라 주주총회가 형식화되었으며, 주주의 의결권 행사를 통한 기업경영감시기능도 무력화되어 기업경영이 전체 주주의 손을 떠나서 일부 대주주나 경영진에 의해 좌우되게 되었다.

그러나, 그렇다고 하여 현상황에서 주주총회를 대신할 대안이 없기

때문에, 기존 주주총회제도의 틀을 유지하면서 주주에 의한 회사지배라는 이상을 실현해 나가는 것이 현실적이다. 이를 위해서는 가능한 한 주주들에게 의결권행사의 편의를 도모해 주고, 적극적으로 발언하고, 의사결정의 주도권을 장악할 수 있는 기회를 주는 한편, 의사결정에 필요한 정보를 제공하는 등 주주들이 용이하게 의결권을 행사하여 기업의 의사결정과정에 참여할 수 있는 여건을 조성하여야 한다.

그리하여 본 연구보고서에서는 경영진이나 대주주의 기업경영에 대한 감시·견제와 관련된 의결권행사제도 중에서, 현재 관심의 대상으로 떠오르고 있는 의결권대리행사의 권유, 실질주주의 의결권행사, 기관투자자의 의결권행사 등 3가지 사항을 중심으로 하여 기업지배구조의 개선이라는 측면에서 이들 제도의 개선방안을 살펴보았다.

첫째, 의결권대리행사의 권유는 주주들의 무관심으로 잠자고 있는 의결권을 활성화시켜, 일반주주에게 의결권행사의 기회를 제공하고, 참고서류 등 정보의 공시로 주주총회의 공정한 결의를 도모하며, 주주총회의 성립을 지원하거나, 경영자의 회사지배수단 혹은 제3자의 경영권 획득수단으로 활용되는 제도이다. 우리 나라에서는 아직까지 대주주의 지분율이 높고 계열회사간 상호주 보유가 일반화되어 있어 의결권대리행사 권유가 중요한 문제로 대두되고 있지 않지만, 향후 주식이 널리 분산되게 되면 이 제도의 중요성이 보다 높아질 것이다.

본 보고서에서는 의결권대리행사의 권유와 관련하여 다음과 같은 개선방안을 제시하였다. 1) 권유비용의 공평한 분담을 위하여 소수주주에 의한 주주총회소집시에 행해지는 의결권대리행사의 권유는 그 남용의 우려가 적으므로 회사가 권유비용을 부담하도록 명문화하는 것이 타당하다. 또한 위임장경쟁에서 승리한 반대파의 위임장권유비용에 대해서도, 주총결의를 통하여 반대파 주주의 의사가 전체 주주의 의사 내

VII. 결론

지 회사의 의사를 대변하였다는 사실이 확인되었으므로 회사가 부담하도록 한다. 2) 실질적으로는 의결권대리행사의 권유에 해당하는데도 불구하고, 증권거래법에 의한 의결권대리행사 권유규제를 받지 않고 탈법적으로 이루어지고 있는 기관투자자를 대상으로 한 기업경영진의 위임장수집행위는 정보공시를 강화한다는 차원에서 증권거래법의 규제를 받도록 하여야 할 것이다. 3) 의결권행사권유자가 참고서류를 송부하지 않거나 누락한 경우에 주주 자신이 직접 권유자에게 참고자료 등의 송부를 청구할 수 있는 권리를 인정한다. 4) 회사가 의결권대리행사를 권유하는 경우에는 주주평등의 원칙상 모든 주주를 대상으로 하도록 한다. 5) 수집한 위임장은 위임해준 주주의 의사가 왜곡되지 않고 정확하게 전달될 수 있도록, 권유자가 주주총회에 반드시 참석하여 의결권을 행사하도록 의무화한다. 6) 의결권대리행사 권유제도의 한계를 극복하여 주주의 주주총회 참가의 기회를 보장하기 위해서는 서면투표제도의 도입을 검토하여야 한다. 7) 발행회사 등 권유자의 위임장권유 업무의 부담을 완화하고 위임장권유제도를 활성화하기 위하여, 미국의 위임장권유회사(proxy solicitation firm)와 같은 위임장권유 전문기관제도를 도입한다.

둘째, 주주들이 직접 주주권을 행사할 수 있도록 실질주주제도를 도입하였음에도 불구하고, 실질주주들이 의결권 행사에 무관심한 현상은 주주명부상의 주주와 하등 다를 것이 없다. 이러한 현상을 타개하기 위하여 증권거래법은 발행회사의 요청에 의한 증권예탁원의 중립적인 의결권행사제도 등을 도입하여 운영하고 있다.

그러나, 실질주주의 기업경영감시기능을 강화한다는 측면에서 다음과 같은 사항들이 개선되어야 할 것이다. 1) 증권예탁결제제도와 관련하여 실질주주의 권리를 침해하고 기업지배구조의 개선을 지연시킬 우려가 있는 증권예탁원의 중립적 의결권행사제도를 폐지하거나, 보완조

치가 마련될 때까지 일정기간 동안만 폐지를 보류한다. 2) 실질주주의 신청에 의한 증권예탁원의 의결권대리행사제도를 활성화한다. 특히 상임대리인을 선임하지 않은 외국인이 의결권행사를 용이하게 할 수 있도록, 증권예탁원을 통한 외국인의 의결권행사시에 필요한 구체적인 이용절차 및 이용수수료 등에 관한 규정을 마련하여야 할 것이다. 3) 의결권대리행사 권유제도를 활성화시키기 위하여 기존에 주권예탁과 명의개서대리인을 겸하고 있는 증권예탁원이 발행회사를 대신하여 주주에 대하여 위임장을 권유하고 주주총회 참석을 유도하는 위임장권유 전문기관의 기능을 수행할 수 있도록 한다.

셋째, 그 동안 기관투자자들은 제도적 혹은 현실적인 제약으로 인하여 합병이나 영업양수도과 같은 보유주식의 가치에 중대한 영향을 미치는 예외적인 경우가 아니면 보유주식의 의결권을 행사하지 않았었다. 그러나 최근 들어 주식시장의 기관화현상으로 인하여 기관투자자의 주식보유비율이 커짐에 따라, 기관투자자들은 종래의 소극적인 Wall Street Rule을 버리고 적극적으로 기업경영에 관여하고 감시함으로써 투자이익을 극대화하고 있다. 한편, 기관투자자의 경영감시능력을 활용하여 일반 소액주주를 대신해서 개별기업의 경영을 감시하고 잘못된 기업지배구조를 개선하자는 사회적인 요청도 증가하고 있다.

이에 따라, 기관투자자의 기업에 대한 영향력을 기업 지배구조개선 방안의 하나로 활용하는 한편, 투자이익을 극대화할 수 있도록 하기 위해서 본 보고서는 다음과 같은 개선방안을 제시하였다. 1) 기관투자자가 경영진에게 편법적으로 의결권을 위임해주는 관행을 지양하여, 기관투자자가 직접 의결권을 행사하게 하거나 또는 불가피하게 의결권을 위임하는 경우에는 백지위임을 금지하여 찬반의사를 명시하도록 한다. 2) 기관투자자의 고객보호를 강화하고 기관투자자가 신중하게 의결권을 행사하도록, 의결권행사와 관련된 선관주의의무 위반에 대한 입증책

VII. 결론

임을 고객으로부터 기관투자자에게로 전환하여야 할 것이다. 3) 기관투자자의 의결권행사방법을 자세하게 규정하여야 한다. 4) 기관투자자의 위법한 의결권행사로 인하여 다수 고객들이 손해를 입는 경우, 이들 고객의 피해를 집단적으로 용이하게 구제할 수 있도록 집단소송제도를 도입하는 것이 바람직하다.

참고문헌

- 국회재무위원회, “증권거래법 등 개정법률안 심사보고서”, 1991. 12.
- 권종호, “경영자감시수단으로서 위임장권유의 효율성”, 『상사법연구』, 통권 제20호, 1998.
- 김건식, “미국의 증권예탁결제제도”, 『비교사법』, 1996.
- 김건식, 『미국증권법』, 홍문사, 1996.
- 김병연, “주주총회에 있어서 서면투표제도”, 『손주찬교수 고회기념논문집』, 1993.
- 김영대, 손종학, “주주총회에 있어서 의결권의 대리행사에 관한 연구”, 『KDB 산업경제』, 1994. 9.
- 김용진, 『위임장권유에 관한 연구』, 반도사, 1986.
- 김정성, “증권대체결제회사 명의 예탁주식의 의결권행사에 관한 고찰”, 『상장』, 한국상장회사협의회, 1992. 4.
- 박길준, “주주총회의 형식화와 그 개선책에 관한 고찰”, 『승전대논문집』, 제10집 1980. 12.
- 박상수, 최도성, 김정국, 윤현중, 『기관투자자의 의결권행사에 관한 연구』, 상장협 연구보고서 96-2, 한국상장회사협의회, 1996. 12.
- 박상조, “의결권구속계약과 회사지배”, 『고시계』, 1977. 1.

- 안동섭, “서면투표에 의한 주주총회결의”, 『고시연구』, 제180호 1989. 3.
- 안문택, 『증권거래법체계』, 육법사, 1985.
- 양동석, “의결권 대리행사와 위임장권유”, 『조선대 사회과학연구집』 90- I, 1990.
- 우홍구, “의결권행사에 관한 주주간계약”, 『고시연구』, 제17권 8호, 1990. 8.
- 윤호일, “위임장권유 및 의결권신탁제도”, 『상사법연구』, 제8집 1990.
- 이제원, “상장회사에 있어서 기관투자자의 역할”, 『상사법연구』, 통권 제20호, 1998.
- 이철송, “예탁결제제도의 선진화와 증권무권화를 위한 법적장비”, 『증권예탁원 증권효율화를 위한 예탁결제 및 무권화제도 발전방향 세미나 연구논집』, 1996.
- 이철송, “투자신탁 보유주식의 권리행사 법리”, 『증권투자신탁』, 한국투자신탁, 1997. 3.
- 이태노·이철송, 『회사법강의』, 제5판. 1996.
- 이호승, “의결권의 대리행사에 관한 연구”, 단국대 박사학위논문, 1992.
- 임승호, “독일의 증권예탁결제제도”, 『비교사법』, 1996.
- 임재연, 『증권규제법』, 박영사, 1995.
- 전홍렬, 『증권거래법』, 넥서스, 1997.
- 정용상, “주주총회의 활성화론”, 『재산법연구』, 1993.

- 정희철·정찬형, 『상법원론』(상), 박영사, 1996.
- 증권감독원, “21세기를 위한 일본증권시장의 개혁”, 『증권경제정보』, 97-1, 1997.
- 증권감독원, 『유가증권 대체결제제도에 관한 입법자료』, 조사자료 제 23집, 1986. 6.
- 최준선, “예탁주식의 의결권행사제도 개선방안”, 『상장협』 35호, 1997. 5.
- 한국금융연구원, 『21세기 증권예탁결제제도의 과제와 발전방향』, 학술연구용역보고서, 1998.
- 한국상장회사협의회, “정기주주총회의 운영에 관한 설문분석”, 『상장』, 1993 ~ 1998.
- Carry & Eisenberg, *Cases and Materials on Corporations*, 5th ed., The Foundation Press, 1980.
- Corley Robert N., William J. Robert, *Principles of Business Law*, 7th ed., Prentice-Hall, New Jersey, 1979.
- Fama, Eugen & Michael. Jensen, “Separation of Ownership and Control”, *Journal of Law and Economics*, June, 1983.
- Gordon, L. A. & J. Pound, “Active investing in the US. equity markets : Past performance and future prospects”, paper presented at the Relational Investing Conference, Columbia University School of Law, 1993.

Hamilton, Robert W., *The Law of Corporations in a Nutshell*, 3rd ed., West Publishing. Co., 1991.

Henn, Harry G. & Alexander, John R., *Law of Corporations and Other Business Enterprises*, 3rd ed., West Publishing Co., 1983.

L.C.B Gower, *The Principles of Modern Company Law*, 4th ed., Stevens and Sons, London, 1979.

Roberta Romano, *Foundations of Corporate Law*, Oxford Univ. Press, 1993.

加美和照, 『會社法』, 勁草書房, 1998.

末榮敏和, “株主總會論”, 『法律時報』, 第54卷 第3號, 1982.

山本直孝, “書面投票制度 採用上の 留意點”, 『商事法務』, 1006號, 1984. 4.

森田 章, “機關投資家”, 『商事法務』, 1466號, 1997. 8.

商事法務研究會, “株主總會白書”, 『商事法務』, 1997.

永井恒男, “外國人株主の 議決權行使”, 『商事法務』, 1491號, 1998. 5.

前田 庸, “議決權の 代理行使と 書面投票”, 『金融・商法判例』, 651號, 1982.

前田重行, 『株主總會制度の 研究』, 有斐閣, 1997.

河本一郎, 『現代會社法』, 商事法務研究會, 1995.

부 록

의결권행사 관련 규정 초록

1. 상 법	161
2. 증권거래법	164
3. 증권거래법 시행령	169
4. 증권거래법 시행규칙	171
5. 증권투자신탁업법	172
6. 증권투자신탁업법 시행령	175
7. 증권투자신탁업법 시행규칙	176
8. 증권투자회사법	177
9. 증권투자회사법 시행령	179
10. 증권투자회사법 시행규칙	180
11. 은행법	180
12. 보험업법 시행령	185
13. 기금관리기본법	185
14. 독점규제 및 공정거래에 관한 법률	186
15. 금융산업의 구조개선에 관한 법률	186
16. 법인세법	187
17. 법인세법 시행령	187

18. 법인세법 시행규칙	188
19. 기업지배권변동의 공시 등에 관한 규정	190
20. 외국인의 유가증권매매거래 등에 관한 규정	194
21. 증권회사의 재무건전성 감독규정	195
22. 증권투자신탁업 감독규정 시행세칙	199
23. 신탁업 감독규정	201
24. 보험감독규정	203
25. 유가증권예탁 및 결제 등에 관한 규정	204
26. 유가증권예탁 및 결제 등에 관한 규정 시행세칙	205
27. 증권예탁원명의 예탁주식의 의결권행사규정	206
28. 예탁주식의 의결권행사 요령	207

1. 상 법

제337조(기명주식의 이전의 대항요건) ①기명주식의 이전은 취득자의 성명과 주소를 주주명부에 기재하지 아니하면 회사에 대항하지 못한다.

제342조의2(자회사에 의한 모회사주식의 취득) ①다른 회사의 발행주식의 총수의 100분의 40을 초과하는 주식을 가진 회사(이하 “모회사”라 한다)의 주식은 다음의 경우를 제외하고는 그 다른 회사(이하 “자회사”라 한다)가 이를 취득할 수 없다.

1. 회사의 합병 또는 다른 회사의 영업전부의 양수로 인한 때
2. 회사의 권리를 실행함에 있어 그 목적을 달성하기 위하여 필요한 때

②제1항 각호의 경우 자회사는 그 주식을 취득한 날로부터 6월 이내에 모회사의 주식을 처분하여야 한다.

③다른 회사의 발행주식의 총수의 100분의 40을 초과하는 주식을 모회사 및 자회사 또는 자회사가 가지고 있는 경우 그 다른 회사는 이 법의 적용에 있어 그 모회사의 자회사로 본다.

제366조(소수주주에 의한 소집청구) ①발행주식의 총수의 100분의 5 이상에 해당하는 주식을 가진 주주는 회의의 목적사항과 소집의 이유를 기재한 서면을 이사회에 제출하여 임시총회의 소집을 청구할 수 있다.

②전항의 청구가 있는 후 지체없이 총회소집의 절차를 밟지 아니한 때에는 청구한 주주는 법원의 허가를 얻어 총회를 소집할 수 있다.

③전2항의 규정에 의한 총회는 회사의 업무와 재산상태를 조사하게 하기 위하여 검사인을 선임할 수 있다.

제368조(총회의 결의방법, 의결권의 행사) ①총회의 결의는 이 법 또는 정관에 다른 정함이 있는 경우를 제외하고는 출석한 주주의 의결권의 과반수와 발행주식총수의 4분의 1이상의 수로써 하여야 한다.

②무기명식의 주권을 가진 자는 회일의 1주간전에 그 주권을 회사에 공탁하여야 한다.

③주주는 대리인으로 하여금 그 의결권을 행사하게 할 수 있다. 이 경우에는 그 대리인은 대리권을 증명하는 서면을 총회에 제출하여야 한다.

④총회의 결의에 관하여 특별한 이해관계가 있는 자는 의결권을 행사하지 못한다.

제368조의2(의결권의 불통일행사) ①주주가 2이상의 의결권을 가지고 있는 때에는 이를 통일하지 아니하고 행사할 수 있다. 이 경우 회일의 3일전에 회사에 대하여 서면으로 그 뜻과 이유를 통지하여야 한다.

②주주가 주식의 신탁을 인수하였거나 기타 타인을 위하여 주식을 가지고 있는 경우 외에는 회사는 주주의 의결권의 불통일행사를 거부할 수 있다.

제369조(의결권) ①의결권은 1주마다 1개로 한다.

②회사가 가진 자기주식은 의결권이 없다.

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

제370조(의결권없는 주식) ①회사가 수종의 주식을 발행하는 경우에는 정관으로 이익배당에 관한 우선적 내용이 있는 종류의 주식에 대

하여 주주에게 의결권없는 것으로 할 수 있다. 그러나 그 주주는 정관에 정한 우선적 배당을 받지 아니한다는 결의가 있는 총회의 다음 총회부터 그 우선적 배당을 받는다는 결의가 있는 총회의 종료시까지에는 의결권이 있다.

②전항의 의결권없는 주식의 총수는 발행주식의 총수의 4분의 1을 초과하지 못한다.

제371조(정족수, 의결권수의 계산) ①총회의 결의에 관하여는 의결권없는 주주가 가진 주식의 수는 발행주식의 총수에 산입하지 아니한다.

②총회의 결의에 관하여는 제368조 제4항의 규정에 의하여 행사할 수 없는 의결권의 수는 출석한 주주의 의결권의 수에 산입하지 아니한다.

제409조(선임) ②의결권없는 주식을 제외한 발행주식의 총수의 100분의 3을 초과하는 수의 주식을 가진 주주는 그 초과하는 주식에 관하여 제1항의 감사의 선임에 있어서는 의결권을 행사하지 못한다.

제434조(정관변경의 특별결의) 제433조제1항의 결의는 출석한 주주의 의결권의 3분의 2이상의 수와 발행주식총수의 3분의 1이상의 수로써 하여야 한다.

제467조의2(이익공여의 금지) ①회사는 누구에게든지 주주의 권리행사와 관련하여 재산상의 이익을 공여할 수 없다.

②회사가 특정의 주주에 대하여 무상으로 재산상의 이익을 공여한 경우에는 주주의 권리행사와 관련하여 이를 공여한 것으로 추정한다. 회사가 특정의 주주에 대하여 유상으로 재산상의 이익을 공여한 경

우에 있어서 회사가 얻은 이익이 공여한 이익에 비하여 현저하게 적은 때에도 또한 같다.

③회사가 제1항의 규정에 위반하여 재산상의 이익을 공여한 때에는 그 이익을 공여받은 자는 이를 회사에 반환하여야 한다. 이 경우 회사에 대하여 대가를 지급한 것이 있는 때에는 그 반환을 받을 수 있다.

④제403조 내지 제406조의 규정은 제3항의 이익의 반환을 청구하는 소에 대하여 이를 준용한다.

2. 증권거래법

제174조(예탁원에의 예탁등) ①예탁원에 유가증권을 예탁하고자 하는 자는 예탁원에 계좌를 개설하여야 한다.

②제1항의 규정에 의하여 계좌를 개설한 자(이하 “예탁자”라 한다)는 자기가 소유하고 있는 유가증권과 고객으로부터 예탁받은 유가증권을 고객의 동의를 얻어 예탁원에 예탁할 수 있다.

제174조의2(고객의 예탁자에의 예탁등) ①고객으로부터 예탁받은 유가증권을 예탁원에 다시 예탁하는 예탁자는 다음 각호의 사항을 기재하여 고객계좌부를 작성·비치하여야 한다.

1. 고객의 성명 및 주소
2. 예탁유가증권의 종류 및 수와 그 발행인의 명칭
3. 기타 재정경제부령이 정하는 사항

④제1항의 규정에 의한 고객계좌부에 기재된 유가증권은 그 기재시에 예탁원에 예탁된 것으로 본다.

제174조의3(계좌부기재의 효력) ①고객계좌부와 예탁자계좌부에 기재된 자는 각각 그 유가증권을 점유하는 것으로 본다.

제174조의4(권리추정등) ①예탁자의 고객과 예탁자는 각각 고객계좌부와 예탁자계좌부에 기재된 유가증권의 종류·종목 및 수량에 따라 예탁유가증권에 대한 공유지분을 가지는 것으로 추정한다.

제174조의6(예탁유가증권의 권리행사) ①예탁원은 예탁자 또는 고객의 신청에 의하여 예탁유가증권에 관한 권리를 행사할 수 있다. 이 경우 고객의 신청은 예탁자를 거쳐야 한다.

②예탁원은 예탁유가증권에 대하여 자기명의로 명의개서 또는 등록을 청구할 수 있다.

③예탁원은 제2항의 규정에 의하여 자기명의로 명의개서된 주식에 대하여는 예탁자의 신청이 없는 경우에도 상법 제358조의2에 규정된 사항과 주주명부의 기재 및 주권에 관하여 주주로서의 권리를 행사할 수 있다.

④주권의 발행회사가 주주총회 소집의 통지 또는 공고를 하는 경우에 예탁원의 명의로 명의개서된 주권을 소유하고 있는 주주에 대하여는 제5항에 규정된 예탁원의 의결권 행사에 관한 내용을 함께 통지 또는 공고하여야 한다.

⑤예탁원의 명의로 명의개서된 주권을 소유하고 있는 주주가 주주총회 회일의 5일전까지 예탁원에 그 의결권을 직접행사 또는 불행사의 뜻을 표시하지 아니하는 경우에는 예탁원이 그 의결권을 행사할 수 있다. 다만, 다음 각호의 1에 해당하는 경우에는 그러하지 아니하다.

1. 당해 주권의 발행회사가 제4항의 규정에 의한 예탁원의 의결권 행사에 관한 내용을 함께 통지 또는 공고하지 아니한 경우
2. 당해 주권의 발행회사가 예탁원으로 하여금 의결권을 행사하지

못하게 할 것을 금융감독위원회에 요청하는 경우

3. 당해 주주총회의 회의목적 사항이 상법 제374조·제518조·제519조·제522조 및 제604조에 규정된 사항에 해당하는 경우

4. 당해 주주가 주주총회에서 의결권을 직접 행사하는 경우

⑥제4항 및 제5항의 규정에 의한 발행회사의 주주에 대한 통지 및 예탁원의 의결권행사 등에 관하여 필요한 사항은 재정경제부령으로 정한다.

제174조의7(실질주주의 권리행사등) ①예탁유가증권중 주권의 공유자(이하 “실질주주”라 한다)는 주주로서의 권리행사에 있어서는 각각 제174조의4 제1항의 규정에 의한 공유지분에 상당하는 주식을 가지는 것으로 본다.

②실질주주는 제174조의6 제3항의 규정에 의한 권리를 행사할 수 없다. 다만, 회사의 주주에 대한 통지 및 상법 제396조 제2항의 규정에 의한 주주명부의 열람 또는 등사에 대하여는 그러하지 아니하다.

③예탁유가증권중 주권의 발행회사가 상법 제354조의 규정에 의하여 일정한 기간 또는 일정한 날을 정한 때에는 예탁원에 이를 지체없이 통지하여야 하며, 예탁원은 그 기간의 초일 또는 그날(이하 이 조에서 “주주명부폐쇄기준일”이라 한다)의 실질주주에 관하여 다음 각호의 사항을 지체없이 당해 주권의 발행회사 또는 명의개서를 대리하는 회사에 통지하여야 한다.

1. 성명 및 주소

2. 제1항의 규정에 의한 주식의 종류 및 수

④예탁원은 제174조의2 제1항에 규정된 예탁자에게 주주명부폐쇄기준일의 실질주주에 관하여 제3항 각호의 사항의 통보를 요청할 수 있다. 이 경우 요청받은 예탁자는 지체없이 이를 통보하여야 한다.

제174조의8(실질주주명부의 작성등) ①제174조의7 제3항의 규정에 의하여 통지받은 발행회사 또는 명의개서를 대리하는 회사는 통지받은 사항과 통지연월일을 기재하여 실질주주명부를 작성·비치하여야 한다.

②예탁원에 예탁된 주권의 주식에 관한 실질주주명부예의 기재는 주주명부예의 기재와 동일한 효력을 가진다.

제199조(의결권대리행사의 권유의 제한) ①누구든지 대통령령이 정하는 바에 의하지 아니하고는 상장주식의 의결권의 행사를 자기 또는 타인에게 대리하게 할 것을 권유하지 못한다.

②국가기간산업등 국민경제상 중요한 산업을 영위하는 법인으로서 대통령령이 정하는 상장법인 또는 등록법인(이하 “공공적 법인”이라 한다)의 경우에는 당해 공공적 법인만이 대통령령이 정하는 바에 따라 그 주식의 의결권의 대리행사를 권유할 수 있다.

제200조(공공적 법인이 발행한 주식의 소유제한등) ①누구든지 공공적 법인이 발행한 주식은 누구의 명의로 하든지 자기의 계산으로 다음 각호에 규정하는 기준을 초과하여 소유하지 못한다. 이 경우에 의결권이 없는 주식은 총발행주식에 포함되지 아니하며, 그 특수관계인의 명의로 소유하는 때에는 자기의 계산으로 취득한 것으로 본다.

1. 당해 유가증권이 제3조의 규정에 의하여 금융감독위원회에 등록된 당시에 총발행주식의 100분의 10이상을 소유한 주주는 그 소유비율
2. 제1호의 규정에 의한 주주외의 자는 총발행주식의 100분의 3이내에서 정관이 정하는 비율

②제1항의 규정에 불구하고 소유비율한도에 관하여 금융감독위원회

의 승인을 얻은 경우에는 그 소유비율한도까지 공공적 법인이 발행한 주식을 소유할 수 있다.

③제1항 및 제2항에서 규정하는 기준을 초과하여 사실상 주식을 소유하는 자는 그 초과분에 한하여 의결권을 행사할 수 없으며 금융감독위원회는 그 기준을 초과하여 사실상 주식을 소유하고 있는 자에 대하여 그 기준에 적합하도록 시정할 것을 명할 수 있다.

제200조의2 (주식의 대량보유등의 보고) ①주권상장법인 또는 협회등록법인의 주식 등을 대량보유(본인과 그 특별관계자가 보유하게 되는 주식등의 수의 합계가 당해 주식 등의 총수의 100분의 5이상인 경우를 말한다)하게 된 자(대통령령이 정하는 자를 제외한다)는 그날부터 5일(재정경제부령이 정하는 날은 산입하지 아니한다. 이하 이항에서 같다)이내에 그 보유상황을 대통령령이 정하는 바에 따라 금융감독위원회와 증권거래소(협회등록법인의 경우에는 협회를 말한다. 이하 이 조에서 같다)에 보고하여야 하며, 그 보유주식비율이 당해 법인의 주식등의 총수의 100분의 1의 비율이상 변동된 경우(대통령령이 정하는 경우를 제외한다)에는 그 변동이 있는 날부터 5일 이내에 그 변동내용을 대통령령이 정하는 바에 따라 금융감독위원회와 증권거래소에 보고하여야 한다. 다만, 대통령령이 정하는 기관투자자등에 대하여는 대통령령으로 그 보고시기 및 보고내용등을 따로 정할 수 있다.

제200조의3(위반주식 등의 의결권행사 제한) 제200조의2 제1항 및 제3항의 규정에 위반하여 주식등의 대량보유상황 및 그 변동내용을 보고(그 정정보고를 포함한다)하지 아니한 자는 대통령령이 정하는 기간동안 의결권있는 발행주식총수의 100분의 5를 초과하는 부분중 위반분에 대하여 그 의결권을 행사할 수 없으며, 금융감독위원회는

당해 위반분의 처분을 명할 수 있다.

제209조(벌칙) 다음 각호의 1에 해당하는 자는 2년 이하의 징역 또는 1천만원 이하의 벌금에 처한다.

9. 제188조 제1항, 제189조, 제189조의2 제3항, 제190조의2 제1항·제2항 또는 제199조의 규정에 위반하거나 제21조의3, 제200조 제3항, 제200조의3 또는 제203조 제3항의 규정에 의한 명령에 위반한 자

3. 증권거래법 시행령

제2조의4(유가증권의 모집·매출) ③제1항 및 제2항에서 50인의 수를 산정함에 있어서는 당해 취득청약의 권유 또는 매도청약이나 매수청약의 권유(이하 “청약의 권유”라 한다)를 하는 날부터 과거 6월 이내에 당해 유가증권과 동일한 종류의 유가증권에 대하여 모집 또는 매출에 의하지 아니하고 청약의 권유를 받은 자를 합산하되, 다음 각호의 1에 해당하는 자를 제외한다.

6. 법인세법시행령 제23조의3 제1항의 규정에 의한 기관투자자(이하 “기관투자자”라 한다)

제85조(의결권대리행사의 권유) ①상장주식의 의결권의 행사를 자기 또는 제3자에게 대리하게 할 것을 권유하는 자(주주총회 소집의 통지시 위임장을 송부하는 당해 주권상장법인을 포함하며, 이하 “권유자”라 한다)는 그 권유를 받은 자(이하 “피권유자”라 한다)에 대하여 권유와 동시에 또는 그 권유에 앞서 의결권의 대리행사에 관하여

금융감독위원회가 정하는 바에 따라 작성한 참고서류를 송부하고 총리령이 정하는 장소에 이를 비치하여야 한다.

②권유자가 피권유자에게 제공하는 위임장용지는 주주총회의 목적사항 각 항목에 대하여 피권유자가 찬부를 명기할 수 있게 된 것이어야 한다.

③권유자는 참고서류 및 위임장용지를 피권유자에게 송부하고 제1항의 장소에 비치하는 날 2일전까지 그 사본을 금융감독위원회에 제출하여야 한다.

④권유자는 다음 각호의 1에 해당하는 서류를 이용하여 권유하여서는 아니된다.

1. 허위의 사실을 기재한 서류
2. 중요사항에 관하여 오해를 발생시킬 우려가 있는 기재한 서류
3. 중요한 사항에 관하여 오해를 발생시키지 아니하기 위하여 필요한 사실의 기재가 누락된 서류

⑤금융감독위원회는 제3항의 규정에 의하여 제출받은 참고서류 또는 위임장용지에 제4항 각호의 1에 해당하는 사유가 있다고 인정하는 경우에는 그 정정을 명할 수 있다.

⑥권유자는 위임장용지에 나타난 피권유자의 의사에 따라 의결권을 행사하여야 한다.

⑦제1항 내지 제6항의 규정은 다음 각호의 1에 해당하는 경우에는 이를 적용하지 아니한다.

1. 상장주식의 발행회사 또는 그 임원 외의 자가 10명 미만의 피권유자에게 그 상장주식의 의결권의 대리행사를 권유하는 경우
2. 삭제
3. 신탁 기타 법률관계에 의하여 타인의 명의로 주식을 소유하는 자가 그 타인에 대하여 당해 주식의 의결권의 대리행사를 권유하는 경우

⑧제1항 내지 제7항의 규정은 제85조의2에 규정하는 공공적 법인의 의결권대리행사의 권유에 관하여 이를 준용한다.

제86조의7(기관투자자 등의 범위와 보고시기등) ①법 제200조의2 제1항 단서에서 “대통령령이 정하는 기관투자자등”이라 함은 기관투자자를 말한다.

②제1항에 규정된 기관투자자는 법 제200조의2 제1항 본문의 규정에 의한 주식 등의 보유상황 및 변동내용을 보고함에 있어 경영참가 또는 지배권 취득의 목적이 없는 경우에는 그 보유 또는 변동이 있었던 달의 다음달 10일까지 이를 금융감독위원회와 증권거래소 또는 협회에 각각 보고할 수 있다. 이 경우 제1항에 규정된 자의 보고내용은 보유주식 등의 수 기타 금융감독위원회가 정하는 사항으로 한다.

4. 증권거래법 시행규칙

제26조의3(예탁원의 의결권행사 등) ①발행회사는 법 제174조의6 제6항의 규정에 의하여 법 제174조의6 제4항 및 제5항의 내용 기타 예탁원의 의결권행사방법 등을 주주에게 통지 또는 공고하여야 한다.

②법 제174조의6 제5항의 규정에 의하여 예탁원의 명의로 명의개서된 주권에 관하여 예탁원이 의결권을 행사하는 경우에는 당해 주주총회에 참석한 주식수에서 예탁원이 의결권을 행사할 주식수를 차감한 주식수의 의결내용에 영향을 미치지 아니하는 방법으로 의결권을 행사하여야 한다. 이 경우 예탁원의 의결권행사 주식수의 계산방법 등은 금융감독위원회가 정한다.

제36조의16(경영참고사항의 비치장소) 법 제191조의10 제2항의 규정에 의하여 주권상장법인이 경영참고사항을 비치하여야 하는 장소는 다음 각호와 같다.

1. 주권상장법인의 본점 및 지점
2. 명의개서대행회사
3. 금융감독위원회
4. 증권거래소

제36조의21(참고서류의 비치장소) 영 제85조 제1항의 규정에 의하여 의결권의 대리행사에 관한 참고서류를 비치할 장소는 제36조의16 각호의 장소로 한다.

5. 증권투자신탁업법

제25조(신탁재산에 관한 권리행사) ①위탁회사는 신탁재산인 유가증권 등에 관한 의결권 등 모든 권리를 행사할 수 있다. 다만, 의결권 외의 권리는 수탁회사를 통하여 이를 행사하여야 한다.

②위탁회사는 제1항의 규정에 의하여 의결권 등 모든 권리를 행사하는 경우 수익자를 위하여 신의에 따라 성실하게 하여야 한다.

제25조의2(신탁재산에 관한 의결권행사의 제한) ①위탁회사는 다음 각호의 1에 해당하는 경우에는 제25조 제1항의 규정에 불구하고 신탁재산인 주식을 발행한 법인의 주주총회의 참석주식수에서 신탁재산인 주식수를 차감한 주식수의 의결내용에 영향을 미치지 아니하도록 의결권을 행사하여야 한다. 다만, 합병, 영업의 양도·양수, 임원의 선임 기타 이에 준하는 사항으로서 신탁재산에 손실을 초래할 것

이 명백하게 예상되는 경우에는 그러하지 아니하다.

1. 당해 위탁회사 또는 그와 대통령령이 정하는 이해관계에 있는 자가 당해 신탁재산인 주식을 발행한 법인을 독점규제 및 공정거래에 관한 법률 제2조 제3호의 규정에 의한 계열회사(이하 “계열회사”라 한다)로 편입하기 위한 경우
2. 신탁재산인 주식을 발행한 법인이 당해 위탁회사와 계열회사의 관계에 있는 경우
3. 기타 수익자의 보호 또는 신탁재산의 적정한 운용을 해할 우려가 있는 경우로서 대통령령이 정하는 경우

②위탁회사는 신탁재산인 주식이 다음 각호의 1에 해당하는 경우에는 당해 주식에 관한 의결권을 행사할 수 없다.

1. 제33조 제1항 제1호·제2호·제4호 또는 제8호의 규정에 의한 한도 등을 초과하여 취득한 주식
2. 신탁재산인 주식을 발행한 법인이 자기주식을 확보하기 위하여 신탁약관에 따라 위탁회사로 하여금 취득하게 한 당해 법인의 주식

③위탁회사는 제3자와의 계약 등에 의하여 의결권을 교차하여 행사하는 등 제1항 및 제2항의 규정의 적용을 면탈하기 위한 행위를 하여서는 아니 된다.

④금융감독위원회는 위탁회사가 제1항 내지 제3항의 규정에 위반하여 신탁재산인 주식에 관한 의결권을 행사한 경우에는 당해 주식의 처분을 명할 수 있다.

제25조의3(의결권 행사에 관한 공시) 위탁회사는 합병, 영업의 양도·양수, 임원선임 등 경영권변경과 관련된 사항에 대하여 제25조 제1항의 규정에 의하여 의결권을 행사하는 경우에는 재정경제부령이 정하는 바에 따라 이를 공시하여야 한다.

제33조(신탁재산의 운용지시제한) ①위탁회사는 수탁회사에 대하여 다음 각호의 지시를 하여서는 아니된다. 다만, 수익자의 보호나 신탁재산의 운용을 저해할 우려가 없는 경우로서 재정경제부령이 정하는 경우에는 그러하지 아니하다.

1. 각 신탁재산의 100분의 10 이내에서 대통령령이 정하는 비율을 초과하여 동일종목의 유가증권(제3조의 경우에 취득하는 수익증권을 제외한다)에 투자하는 행위. 이 경우 동일회사가 발행한 유가증권 중 주식을 제외한 유가증권은 동일종목으로 본다.
2. 동일회사가 발행한 주식총수의 100분의 20을 초과하여 투자하는 행위
3. 삭제
4. 재정경제부령이 정하는 비율을 초과하여 수익증권(제3조의 경우에 발행한 수익증권은 제외한다) 또는 증권투자회사법에 의한 증권투자회사가 발행한 주식을 취득하는 행위
5. 위탁회사의 고유재산 또는 그와 대통령령이 정하는 특수관계에 있는 자(이하 “특수관계인”이라 한다)의 유가증권 등을 신탁재산으로 취득하는 행위
6. 위탁회사의 신탁재산인 유가증권등을 그 고유재산으로 취득하거나 대여받는 행위 또는 이를 특수관계인에게 매각·대출하는 행위
7. 특정한 신탁재산의 이익을 해하면서 다른 신탁재산의 이익을 도모하게 하는 유가증권등의 거래행위
8. 위탁회사의 계열회사와의 거래행위 및 계열회사가 발행한 유가증권등의 과다취득행위등 수익자의 보호 또는 신탁재산의 적절한 운용을 해할 우려가 있는 대통령령으로 정하는 행위

②증권거래법 제2조 제3항 및 제4항의 규정에 의한 모집 또는 매출외의 방법으로만 발행한 수익증권에 의한 신탁재산에 대하여는 제1

항 제1호 및 제2호의 규정을 적용하지 아니한다.

6. 증권투자신탁업법 시행령

제12조의2(의결권 행사의 제한) 법 제25조의2 제1항 제1호에서 “대통령령이 정하는 이해관계에 있는 자” 라 함은 증권거래법시행령 제10조의3 제2항 및 제4항의 규정에 의한 특수관계인 및 공동보유자를 말한다.

제15조의2(위탁회사의 고유재산 운용) ①위탁회사는 재정경제부령이 정하는 경우를 제외하고는 그 고유재산으로 다음 각호의 행위를 할 수 없다. 다만, 제2호 내지 제5호의 행위로서 금융감독위원회의 승인을 얻은 경우에는 그러하지 아니하다.

1. 업무용부동산이 아닌 부동산을 취득하는 행위
2. 타인을 위하여 채무보증을 하는 행위
3. 경영에 참여할 목적으로 주식 또는 지분을 취득 또는 양수하는 행위
4. 외화자산을 취득하는 행위. 다만, 위탁회사중 법 제10조 제1항 제1호 및 제2호의 업무를 영위하는 회사(이하 “투자신탁회사” 라 한다)가 법 또는 외국환거래관계법령이 정하는 바에 따라 취득하는 경우를 제외한다.
5. 유가증권을 소유하는 행위. 다만, 투자신탁회사가 금융감독위원회가 정하는 바에 따라 소유하는 경우를 제외한다.

제16조(신탁재산의 운용지시제한) ①법 제33조 제1항 제1호에서 “대통령령이 정하는 비율” 이라 함은 100분의 10을 말한다.

④법 제33조 제1항 제8호에서 “대통령령으로 정하는 행위”라 함은 다음 각호의 1에 해당하는 행위를 말한다.

1. 삭제
2. 위탁회사가 계열회사가 발행한 전체주식에 각 신탁재산의 100분의 10을 초과하여 투자하는 행위
3. 위탁회사가 그 총신탁재산으로 전체 계열회사가 발행한 유가증권(주식을 제외한다. 이하 이 조에서 같다)에 계열회사 전체의 당해 위탁회사에 대한 출자비율에 해당하는 금액을 초과하여 투자하는 행위
4. 기타 수익자의 보호 또는 신탁재산의 적정한 운용을 해할 우려가 있다고 재정경제부령이 정하는 행위

7. 증권투자신탁업법 시행규칙

제9조의 2(의결권행사의 공시) ①위탁회사가 법 제25조의3의 규정에 의하여 의결권행사의 공시를 함에 있어서는 주주총회일 5일전까지 증권거래법 제71조의 규정에 의한 한국증권거래소(이하 “증권거래소”라 한다) 또는 동법 제2조 제14항의 규정에 의한 협회중개시장(이하 “협회중개시장”이라 한다)을 통하여 그 의결권행사내용을 공시하여야 한다. 다만, 당해 의결권을 행사하고자 하는 주식을 발행한 법인이 증권거래법에 의한 주권상장법인 또는 협회등록법인이 아닌 경우에는 위탁회사의 영업소에 의결권행사내용을 게시하여 일반인이 열람할 수 있도록 하여야 한다.

②위탁회사는 주주총회의 목적사항의 구체적 내용이 주주총회일 5일전까지 확정되지 아니하여 주주총회일 5일전까지 제1항의 규정에 의

한 공시를 하기 곤란한 경우에는 주주총회일전까지 그 뜻을 공시하고 주주총회일부터 5일이내에 당해 주주총회에서의 의결권행사내용을 공시하여야 한다. 이 경우의 공시는 제1항의 규정에 의한 방법에 의하여야 한다.

제13조(위탁회사의 행위제한) ③영 제15조의2 제1항 본문에서 “재정경제부령이 정하는 경우”라 함은 금융감독위원회가 담보권의 실행 기타 부득이한 사유가 있는 경우에는 일정한 기간내에 처분하는 것을 조건으로 하여 자산을 취득 등을 허용하는 경우를 말한다.

8. 증권투자회사법

제2조(정의) 이 법에서 사용하는 용어의 정의는 다음과 같다.

1. “증권투자회사”라 함은 자산을 유가증권등에 투자하여 그 수익을 주주에게 배분하는 것을 목적으로 이 법에 의하여 설립된 회사를 말한다.

제28조(자산운용의 범위) ②증권투자회사는 다음 각호의 1에 해당하는 자산운용을 할 수 없다. 다만, 주주의 보호를 위하여 필요하거나 증권투자회사의 건전한 자산운용을 저해할 우려가 없는 경우로서 재정경제부령이 정하는 경우에는 그러하지 아니하다.

1. 동일종목의 유가증권에 대한 투자로서 자산총액의 100분의 10의 범위 안에서 대통령령이 정하는 비율을 초과하는 투자. 이 경우 동일회사가 발행한 유가증권중 주식을 제외한 유가증권은 동일종목으로 본다.

2. 동일회사가 발행한 주식총수의 100분의 10을 초과하는 투자
3. 당해 증권투자회사의 주요주주가 발행한 유가증권의 취득으로서 대통령령이 정하는 비율을 초과하는 취득
4. 재정경제부령이 정하는 비율을 초과하여 증권투자신탁업법·신탁업법에 의한 수익증권 또는 다른 증권투자회사가 발행한 주식의 취득
5. 기타 주주의 이익을 해할 우려가 있는 행위로서 대통령령이 정하는 행위

제31조(보유주식에 관한 의결권행사의 제한) ①증권투자회사는 그가 보유하고 있는 주식을 발행한 법인의 주주총회가 의결하고자 하는 사항이 다음 각호의 1에 해당하는 경우에는 그 주주총회의 참석주식수에서 증권투자회사가 보유하고 있는 주식수를 차감한 주식수의 의결내용에 영향을 미치지 아니하도록 의결권을 행사하여야 한다. 다만, 증권투자회사가 보유하고 있는 주식을 발행한 법인의 합병, 영업의 양도·양수, 임원의 선임 기타 이에 준하는 사항으로서 당해 증권투자회사에 손실을 초래할 것이 명백한 사항인 경우에는 그러하지 아니하다.

1. 당해 증권투자회사(의결권행사를 자산운용회사에 위탁한 경우에는 그 자산운용회사를 포함한다. 이하 이 조에서 같다) 또는 그와 대통령령이 정하는 이해관계에 있는 자가 그 보유주식을 발행한 법인을 독점규제 및 공정거래에 관한 법률 제2조 제3호의 규정에 의한 계열회사(이하 “계열회사”라 한다)로 편입하고자 하는 경우
2. 당해 보유주식을 발행한 법인이 당해 증권투자회사와 계열회사의 관계에 있는 경우
3. 기타 당해 증권투자회사의 건전한 자산운용을 저해할 우려가 있

는 경우로서 대통령령이 정하는 경우

- ②증권투자회사는 제28조 제2항 제1호 내지 제4호의 규정을 위반하여 취득한 주식 등 대통령령이 정하는 보유주식에 관하여는 의결권을 행사할 수 없다.
- ③증권투자회사는 제3자와의 계약 등에 의하여 의결권을 교차하여 행사하는 방법 등으로 제1항 또는 제2항의 규정의 적용을 면탈하기 위한 행위를 하여서는 아니 된다.
- ④증권투자회사는 제1항 단서의 규정에 의하여 증권투자회사가 보유하고 있는 주식을 발행한 법인의 합병, 영업의 양도·양수, 임원의 선임 등 경영권변경과 관련된 사항에 대하여 의결권을 행사하는 경우에는 재정경제부령이 정하는 바에 따라 이를 고시하여야 한다.

제78조(기업구조조정 증권투자회사에 관한 특례) ①다음 각호의 요건을 갖춘 증권투자회사(이하 “기업구조조정 증권투자회사”라 한다)에 대하여는 제28조 제2항의 규정을 적용하지 아니한다.

- 1. 자산중 대통령령이 정하는 비율이상을 독점규제 및 공정거래에 관한 법률에 의한 대규모기업집단에 속하지 아니하는 기업이 발행하는 유가증권으로서 대통령령이 정하는 유가증권에 투자할 것
- 2. 회사의 존립기간이 1년 이상으로서 대통령령이 정하는 기간 이상일 것
- 3. 개방형 증권투자회사가 아닐 것

9. 증권투자회사법 시행령

제12조(보유주식에 관한 의결권행사의 제한) ①법 제31조 제1항 제1

호에서 “대통령령이 정하는 이해관계에 있는 자” 라 함은 특수관계인 및 증권거래법시행령 제10조의3 제4항의 규정에 의한 공동보유자를 말한다.

②법 제31조 제2항에서 “대통령령이 정하는 보유주식” 이라 함은 다음 각호의 1에 해당하는 주식을 말한다.

1. 법 제28조 제2항 제1호 내지 제4호의 규정에 위반하여 취득한 주식
2. 당해 증권투자회사의 주주가 발행한 주식으로서 상법 제341조의 규정에 위반하여 실질적으로 당해 주주의 계산으로 취득한 주식

10. 증권투자회사법 시행규칙

제4조(자산운용의 범위) 법 제28조 제2항 단서에서 “재정경제부령이 정하는 경우” 라 함은 증권거래법 제2조 제1항 제1호의 규정에 의한 국채증권을 당해 증권투자회사의 자산총액의 100분의 30 이내에서 취득하는 경우를 말한다.

제5조(수익증권 등의 취득한도) 법 제28조 제2항 제4호에서 “재정경제부령이 정하는 비율” 이라 함은 당해 증권투자회사의 자산총액의 100분의 5를 말한다.

11. 은행법

제15조(동일인의 주식보유한도 등) ①주주 1인과 그와 대통령령이 정

하는 특수관계에 있는 자(이하 “동일인”이라 한다)는 금융기관의 의결권있는 발행주식총수의 100분의 4를 초과하는 주식을 소유하거나 사실상 지배(동일인이 자기 또는 타인의 명의로 소유하거나 담합에 의하여 의결권을 행사하는 것을 포함하며, 이하 이 조, 제16조 및 제26조에서 “보유”라 한다)하지 못한다. 다만, 다음 각호의 1에 해당하는 경우와 제2항 내지 제4항의 경우에는 그러하지 아니하다.

1. 정부 및 예금자보호법 제3조의 규정에 의하여 설립된 예금보험공사가 금융기관의 주식을 소유하는 경우
 2. 전국을 영업구역으로 하지 아니하는 금융기관의 의결권있는 발행주식총수의 100분의 15 이내에서 보유하는 경우
- ②외국인투자 및 외자도입에 관한 법률 제2조 제1호에 의한 외국인(이하 “외국인”이라 한다)은 제1항 본문의 규정에 불구하고 금융기관의 의결권 있는 발행주식총수의 100분의 10 이내의 주식을 보유할 수 있다. 이 경우 외국인은 금융감독위원회에 신고하여야 한다.
- ③다음 각호의 1에서 정하는 바에 따라 금융기관의 의결권있는 발행주식을 보유하고자 하는 경우에는 제1항 본문의 규정에 불구하고 금융감독위원회의 승인을 얻어 그 승인을 얻은 한도까지 주식을 보유할 수 있다.
1. 대통령령이 정하는 합작 금융기관의 설립시 당해 금융기관의 주식을 보유하고자 하는 경우
 2. 대통령령이 정하는 외국인이 설립하는 금융기관의 설립시 당해 금융기관의 주식을 보유하고자 하는 경우
 3. 외국인이 다음 각목의 1에서 정한 한도를 각각 초과하여 금융기관의 주식을 보유하고자 하는 경우
 - 가. 제2항에서 정한 한도(제1항 제2호에 규정한 금융기관의 경우에는 동항동호에 규정한 한도)
 - 나. 당해 금융기관의 의결권있는 발행주식총수의 100분의 25

다. 당해 금융기관의 의결권있는 발행주식총수의 100분의 33

④외국인투자 및 외자도입에 관한 법률 제2조 제2호 및 제3호의 규정에 의한 대한민국국민 또는 법인은 제1항 본문의 규정에 불구하고 외국인인 제2항의 규정에 의한 신고를 하였거나 제3항 제3호의 규정에 의한 승인을 얻은 범위내에서 동일한 절차를 거쳐 당해 금융기관의 주식을 보유할 수 있다.

⑤금융감독위원회는 제2항 및 제4항의 규정에 의한 신고의 수리를 거부하거나 제3항 및 제4항의 규정에 의한 승인을 하지 아니하는 경우에는 대통령령이 정하는 기간이내에 신청인에게 그 사유를 명시하여 통지하여야 한다.

⑥제2항 내지 제5항의 규정을 적용함에 있어 금융기관의 주식을 보유할 수 있는 자의 자격, 주식보유와 관련한 신고·승인의 요건·절차 및 기타 필요한 사항은 자산규모 및 재무상태의 적정성, 당해 금융기관으로부터의 여신규모, 은행업의 효율성과 건전성에의 기여가능성 등을 감안하여 대통령령으로 정한다. 다만, 금융기관으로부터의 여신규모 등을 고려하여 대통령령이 정하는 계열기업군 소속기업체 및 그 관계인이 제3항 및 제4항의 규정에 의하여 주식을 보유할 수 있는 금융기관의 수는 1개에 한한다.

⑦금융기관이 제3항 및 제4항의 규정에 의한 승인을 얻어 당해 금융기관의 주식을 보유하는 동일인에 대하여 할 수 있는 대출과 지급보증의 합계액은 당해 금융기관 자기자본의 100분의 45의 범위내에서 대통령령이 정하는 비율에 해당하는 금액과 동일인의 당해 금융기관 출자비율에 해당하는 금액중 적은 금액을 초과할 수 없다.

⑧금융기관의 주주는 자신이 주식을 보유하는 금융기관으로 하여금 건전한 금융거래질서를 저해하는 행위를 하도록 강요하거나 영향력을 행사하여서는 아니된다.

제16조(한도초과주식의 의결권 제한 등) ① 동일인이 제15조의 규정에 의한 주식의 보유한도를 초과하여 금융기관의 주식을 보유하는 경우에 당해 주식의 의결권행사의 범위는 제15조의 규정에 의한 한도로 제한하며, 지체없이 그 한도에 적합하도록 하여야 한다.

② 금융감독위원회는 동일인이 제1항의 규정을 준수하지 아니하는 경우에는 6월 이내의 기간을 정하여 그 한도를 초과하는 주식을 처분할 것을 명할 수 있다.

제28조(겸영업무의 인가) ① 금융기관이 은행업이 아닌 업무를 직접 영위하고자 하는 경우에는 재정경제부장관의 인가를 받아야 한다.

제29조(신탁업무) ① 신탁업무를 겸영하는 금융기관은 당해 업무에 속하는 자금·유가증권 또는 소유물을 구별하여 별도의 장부와 기록문서를 보유하여야 한다.

제37조(다른 회사에 대한 출자제한 등) ① 금융기관은 다른 회사의 발행주식(출자지분을 포함한다. 이하 이 조에서 같다)의 100분의 15를 초과하는 주식을 소유할 수 없다.

② 금융기관은 제1항의 규정에 불구하고 금융감독위원회가 정하는 업종에 속하는 회사 또는 기업구조조정 촉진을 위해 필요한 것으로 금융감독위원회의 승인을 얻은 경우에는 발행주식의 100분의 15를 초과하는 주식을 소유할 수 있다. 다만, 다음 각호의 1에 해당하는 경우에만 한다.

1. 금융기관이 발행주식의 100분의 15를 초과하는 주식을 소유하는 회사(이하 “자회사”라 한다)에 대한 출자의 총합계액이 금융기관 자기자본의 100분의 20을 초과하지 아니하는 경우
2. 대통령령이 정하는 바에 의하여 금융감독위원회가 따로 정하는

요건을 충족하는 경우

③금융기관은 당해 금융기관의 자회사와의 거래에 있어서 다음 각호의 1에 해당하는 행위를 하여서는 아니 된다.

1. 당해 자회사에 대한 금융감독위원회가 정하는 한도를 초과하는 대출 기타 신용공여
2. 당해 금융기관의 자회사의 주식을 담보로 하는 대출과 당해 금융기관의 자회사의 주식을 매입시키기 위한 대출
3. 당해 금융기관의 자회사의 임원 또는 직원에 대한 대출(금융감독위원회가 정하는 소액대출을 제외한다)

④금융기관은 제2항의 규정에 의한 자회사 출자를 한 때에는 7일 이내에 금융감독위원회에 그 사실을 보고하여야 한다.

제38조(금지업무) 금융기관은 다음 각호의 1에 해당하는 업무를 하여서는 아니 된다.

1. 주식 또는 상환기한 3년을 초과하는 사채 기타 유가증권(국채 및 한국은행통화안정증권을 제외한다)에 대한 자기자본의 100분의 100을 초과하는 투자. 이 경우 금융감독위원회는 필요한 경우 동 투자한도의 범위 내에서 주식 및 유가증권인 파생상품 등에 대한 투자한도를 따로 정할 수 있다.
2. 업무용 부동산이 아닌 부동산(저당권 등 담보권의 실행으로 인하여 취득한 부동산을 제외한다)의 소유
3. 자기자본의 100분의 100을 초과하는 업무용 부동산의 소유
4. 상품 또는 유가증권에 대한 투기를 목적으로 하는 자금의 대출
5. 직접·간접을 불문하고 당해 금융기관의 주식을 담보로 하거나 다른 주식회사의 발행주식의 100분의 20을 초과하는 주식을 담보로 하는 대출
6. 직접·간접을 불문하고 당해 금융기관의 주식을 매입시키기 위한

대출

7. 직접·간접을 불문하고 정치자금의 대출
8. 당해 금융기관의 임원 또는 직원에 대한 대출(금융감독위원회가 정하는 소액대출을 제외한다)
9. 금융기관 주식의 취득 또는 소유(의결권없는 주식을 취득하는 경우 등 대통령령이 정하는 경우를 제외한다)

12. 보험업법 시행령

제14조(재산이용의 방법) ①보험사업자는 다음 각호의 방법에 의하여 그 재산을 이용하여야 한다.

1. 증권거래법 제2조 제1항의 규정에 의한 유가증권의 취득 및 그 이용

13. 기금관리기본법

제3조(기금운용의 원칙) ①다음 각호의 1의 기금을 관리하는 자(이하 “기금관리주체”라 한다)는 당해 기금의 설치목적과 공익에 맞도록 기금을 관리·운용하여야 한다.

1. 예산회계법 제14조의 규정에 의한 중앙관서의 장(이하 “중앙관서의 장”이라 한다)이 관리하는 기금. 다만, 근로자의 주거안정과 목돈마련지원에 관한 법률에 의한 재산형성저축장려기금, 농어가목돈마련저축에 관한 법률에 의한 농어가목돈마련저축장려기금 및 체신보험특별회계법에 의한 체신보험기금을 제외한다.

2. 중앙관서의 장이 관리하지 아니하는 기금으로서 다음 각목의 1에 해당하는 기금 중 대통령령이 정하는 기금

가. 기금재원의 대부분이 법률에 의한 민간부담금으로 조성되고 사업내용상 공공성이 큰 기금

나. 기금재원의 전부 또는 일부를 정부가 출연하고 사업내용상 공공성이 큰 기금

②기금관리주체는 제1항 각호의 규정에 의한 기금(이하 “공공기금”이라 한다)으로 주식과 부동산을 매입할 수 없다. 다만, 공공기금의 설치목적과 공익에 위배되지 아니하는 범위 안에서 기금운용계획에 반영된 경우에는 그러하지 아니하다.

14. 독점규제 및 공정거래에 관한 법률

제11조(금융회사 또는 보험회사의 의결권 제한) 대규모기업집단에 속하는 회사로서 금융업 또는 보험업을 영위하는 회사는 취득 또는 소유하고 있는 국내계열회사주식에 대하여 의결권을 행사할 수 없다. 다만, 금융업 또는 보험업을 영위하는 회사가 금융업 또는 보험업을 영위하기 위하여서나 보험자산의 효율적인 운용·관리를 위하여 관계법령에 의한 승인 등을 얻어 주식을 취득 또는 소유하고 있는 경우에는 그러하지 아니하다.

15. 금융산업의 구조개선에 관한 법률

제5조(합병·전환에 관한 절차의 간소화등) ⑩금융기관이 주주총회

에서 합병의 결의를 하는 경우 증권거래법 제173조의 규정에 의한 증권예탁원(이하 “증권예탁원”이라 한다)은 증권거래법 제174조의6 제5항 제3호의 규정에 불구하고 그 의결권을 행사할 수 있다. 다만, 증권예탁원이 의결권을 행사하는 경우에는 당해 주주총회의 참석 주식수에서 증권예탁원이 의결권을 행사할 주식수를 차감한 주식수의 의결내용에 영향을 미치지 아니하도록 의결권을 행사하여야 한다.

16. 법인세법

제15조(익금불산입) ①다음 각호에 계기하는 익금은 내국법인의 각 사업연도의 소득금액계산상 당해 사업연도의 익금에 산입하지 아니한다.

10. 대통령령이 정하는 기관투자자(이하 “기관투자자”라 한다)가 증권거래법에 의한 주권상장법인(이하 “주권상장법인”이라 한다) 및 협회등록법인(이하 “협회등록법인”이라 한다)중 대통령령이 정하는 법인 외의 법인으로부터 받은 배당소득금액에 100분의 90을 곱하여 산출한 금액

17. 법인세법 시행령

제23조의3(기관투자자등의 범위) ①법 제15조 제1항 제10호에서 “대통령령이 정하는 기관투자자”라 함은 제19조 제3항 제1호 내지 제9호, 제11호 내지 제13호 및 제15호의 금융기관 등과 다음 각호의 법인을 말한다.

1. 증권투자신탁업법에 의한 위탁회사
 2. 증권거래법에 의한 증권회사
 3. 법률에 의하여 설립된 기금을 관리·운용하는 법인으로서 재정경제부령이 정하는 법인(당해 기금사업의 경우에 한한다)
 4. 법률에 의하여 공제사업을 영위하는 법인으로서 재정경제부령이 정하는 법인
 5. 상장유가증권에의 투자를 통한 증권시장의 안정을 목적으로 설립된 조합으로서 재정경제부장관이 정하는 조합의 조합원중 제19조 제3항 제1호 내지 제9호, 제11호 내지 제13호 및 제15호의 금융기관과 제1호 내지 제4호 외의 법인(당해 조합의 규약에 따라 조합원 공동으로 상장법인의 주식을 취득하는 경우에 한한다)
- ②법 제15조 제1항 제10호에서 “대통령령이 정하는 법인” 이라 함은 기관투자자 및 그와 제46조의2 제3항에 규정된 특수관계에 있는 자가 당해 주권상장법인 또는 협회등록법인의 발행주식총수의 100분의 10을 초과하여 소유하고 있는 법인을 말한다.

18. 법인세법 시행규칙

- 제9조의2(기관투자자의 범위)** ①영 제23조의3 제1항 제3호에서 “재정경제부령이 정하는 법인” 이라 함은 별표 7 기관투자자의 범위중 1. 기금을 관리·운용하는 법인을 말한다.
- ②영 제23조의3 제1항 제4호에서 “재정경제부령이 정하는 법인” 이라 함은 별표 7 기관투자자의 범위중 2. 공제사업을 영위하는 법인을 말한다.

[별표7] 기관투자자의 범위 (제9조의2 제1항 및 제2항 관련)

1. 기금을 관리·운용하는 법인

각호	법 인
1	공무원연금법에 의하여 설치된 공무원연금기금을 관리·운용하는 법인
2	사립학교교원연금법에 의하여 설치된 사립학교교원연금(기금)을 관리·운용하는 법인
3	국민체육진흥법에 의하여 설치된 국민체육진흥기금을 관리·운용하는 법인
4	중소기업협동조합법에 의하여 설치된 중소기업공제사업기금을 관리·운용하는 법인
5	신용보증기금법에 의하여 설립된 신용보증기금
6	농림수산업자신용보증법에 의하여 설치된 농림수산업자신용보증기금을 관리·운용하는 법인
7	수출보험법에 의하여 설치된 수출보험기금을 관리·운용하는 법인
8	신기술사업금융지원에 관한 법률에 의하여 설립된 기술신용보증기금
9	근로자의주거안정과목돈마련지원에관한법률에 의하여 설치된 주택금융신용보증기금을 관리·운용하는 법인
10	새마을금고법에 의하여 설치된 안전기금을 관리 운용하는 법인
11	신용관리기금법에 의하여 설립된 신용관리기금
12	보험업법에 의하여 설치된 보험보증기금을 관리·운용하는 법인
13	삭 제
14	농지의보전및이용에관한법률에 의하여 설치된 농지기금을 관리·운용하는 법인
15	환경보전법에 의하여 설치된 환경오염방지기금을 관리·운용하는 법인
16	새마을운동조직육성법에 의하여 설치된 기금을 관리·운용하는 법인
17	한국장학회법에 의하여 설치된 한국장학기금을 관리·운용하는 법인
18	문화예술진흥법에 의하여 설치된 기금을 관리·운용하는 법인
19	도로교통법에 의하여 설치된 기금을 관리·운용하는 법인
20	한국과학재단법에 의하여 설치된 기금을 관리·운용하는 법인
21	석탄산업법에 의하여 설치된 석탄산업안정기금을 관리·운용하는 법인
22	에너지이용합리화법에 의하여 설치된 에너지이용합리화기금을 관리·운용하는 법인
23	해외자원개발사업법에 의하여 설치된 해외자원개발기금을 관리·운용하는 법인

2. 공제사업을 영위하는 법인

각호	법 인
1	대한교원공제회법에 의하여 설립된 대한교원공제회
2	군인공제회법에 의하여 설립된 군인공제회
3	신용협동조합법에 의하여 설립된 신용협동조합중앙회(공제사업에 한한다)
4	건설공제조합법에 의하여 설립된 건설공제조합
5	전문건설공제조합법에 의하여 설립된 전문건설공제조합
6	전기공사공제조합법에 의하여 설립된 전기공사공제조합
7	전기통신공사사업법에 의하여 설립된 전기통신공제조합
8	대한지방행정공정회법에 의하여 설립된 대한지방행정공제회
9	새마을금고법에 의하여 설립된 새마을금고연합회(공제사업에 한한다)

19. 기업지배권변동의 공시 등에 관한 규정

제15조(참고서류) 영 제85조 제1항의 참고서류에는 다음 각호의 사항을 기재하되 항목별로는 적절한 표제를 붙여야 한다.

1. 권유자·피권유자 및 대리인의 성명과 그 자가 자기 또는 타인(가설인을 포함한다)의 명의로 가지고 있는 주식의 종류 및 수
2. 권유자 및 대리인과 회사와의 관계
3. 주주총회의 목적이 다음 사항인 경우에는 그 내용
 - 가. 주주총회의 목적인 사항이 이사 또는 감사의 선임에 관한 것인 경우
 - (1) 권유시에 이사후보자 또는 감사후보자가 예정되어 있을 경우에는 그 이사 또는 감사의 성명·생년월일·주된 직업 및 최근 주요약력
 - (2) 권유시에 이사후보자 또는 감사후보자가 예정되어 있지 아니한 경우에는 선임예정이사 및 감사의 수

- 나. 주주총회의 목적인 사항이 이사 또는 감사의 해임에 관한 것인 경우
 - (1) 그 이사 또는 감사의 성명·생년월일 및 최근 주요약력
 - (2) 해임하여야 할 사유
- 다. 주주총회의 목적인 사항이 정관의 변경에 관한 것인 경우에는 변경의 목적 및 내용
- 라. 주주총회의 목적인 사항이 재무제표의 승인에 관한 것인 경우
 - (1) 당해사업연도의 영업상황의 개요
 - (2) 당해사업연도의 대차대조표 및 손익계산서
 - (3) 이익잉여금처분계산서(안) 또는 결손금처리계산서(안). 다만 권유시에 배당에 관한 처리안이 확정되어 있지 아니한 경우에는 최근 2사업연도의 배당에 관한 사항
- 마. 주주총회의 목적인 사항이 회사의 합병에 관한 것인 경우
 - (1) 합병의 목적 및 경위
 - (2) 합병계약서의 주요내용의 요지
 - (3) 합병당사회사(합병회사 및 피합병회사)의 최근 사업연도의 대차대조표 및 손익계산서
- 바. 주주총회의 목적인 사항이 주주이외의 자에게 신주의 인수권을 부여하는 것에 관한 것인 경우
 - (1) 주주이외의 자에게 신주인수권을 부여하여야 할 필요성의 요지
 - (2) 신주인수권의 목적인 주식의 종류·수·발행가액 및 납입기일
- 사. 주주총회의 목적인 사항이 준비금의 자본전입 또는 이에 따른 신주발행에 관한 것인 경우
 - (1) 자본에 전입하게 되는 금액
 - (2) 발행하는 신주의 종류 및 수

(3) 신주의 배정비율·배정기준일 및 배당기산일

아. 주주총회의 목적인 사항이 영업의 전부 또는 중요한 일부의 양도이거나 다른 회사의 영업전부의 양수(이하 이 목에서 “영업양수·도”라 한다)에 관한 것인 경우

(1) 영업양수·도 상대방의 주소·성명(상호) 및 대표자

(2) 영업양수·도의 경위 및 그 계약의 주요내용

(3) 영업양수·도 상대방과의 사이에 가지고 있거나 있었던 이해관계의 요지

자. 주주총회의 목적인 사항이 주식매입선택권의 부여에 관한 것인 경우

(1) 주식매입선택권을 부여하여야 할 필요성의 요지

(2) 주식매입선택권을 부여받을 자의 성명

(3) 주식매입선택권의 부여방법, 그 행사에 따라 교부할 주식의 종류 및 수, 그 행사가격, 기간 기타 조건의 개요

(4) 최근일 현재 잔여 주식매입선택권의 내역 및 최근 2사업연도와 당해사업연도중의 주식매입선택권의 부여, 행사 및 실효내역의 요약

차. 주주총회의 목적인 사항이 “가”호 내지 “자”호에 기재한 사항 이외의 사항에 관한 것인 경우에는 그 사항의 요지

제16조(기재의 생략) 제15조의 참고서류에 기재하여야 할 사항으로서 이미 관보·신문 등에 공고된 내용은 이를 기재하지 아니 할 수 있다. 이 경우에는 참고서류에 기재하여야 할 사항이 공고된 관보 또는 신문명과 그 일자를 참고서류에 명확하게 기재하여야 한다.

제17조(사전제출 및 정정명령) ① 권유자가 영 제85조 제3항에 의하여 참고서류 및 위임장용지 사본을 제출(모사전송(FAX)에 의한 제출을

포함하고 그 주소, 전화번호 및 모사전송(FAX)번호를 함께 제출하여야 한다)할 때에는 피권유자에게 송부하고 시행규칙 제36조의21의 규정에 의한 장소에 비치하는 날의 2일전까지 그 사본이 금감위에 도달되도록 하여야 한다.

②금감위는 제1항의 규정에 의하여 제출받은 참고서류 또는 위임장 용지에 영 제85조 제4항 각호의 1에 해당하는 사유가 있다고 인정하는 경우에는 그 정정을 명할 수 있다.

제18조(참고서류 등의 공시) 시행규칙 제36조의21의 규정에 의한 각호의 자는 참고서류 및 위임장용지의 사본을 영 제85조 제1항의 규정에 의하여 비치하는 날부터 당해 주주총회 종료일까지 일반인이 이를 열람할 수 있도록 공시하여야 한다.

제24조(금감위의 조치) 금감위는 공개매수신고서, 공개매수정정신고서, 공개매수철회신고서, 공개매수통지서, 공개매수결과보고서, 대량보유보고서, 대량변동보고서, 대량보유보고 및 대량변동보고의 정정보고서, 의결권대리행사권유에 관한 위임장·참고서류, 대량주식취득승인신청서 및 대량주식취득보고서의 기재사항에 관하여 허위의 기재 또는 중요한 사항의 누락이 있거나 공개매수자, 보고자, 권유자 기타 관계인이 법·영 또는 이 규정에 의한 금감위의 명령에 위반된 경우에는 공개매수자, 보고자, 권유자 기타 관계인에 대하여 다음 각호의 조치를 할 수 있다.

1. 당해 사실의 공고 및 정정명령
2. 당해 공개매수의 정지 또는 금지
3. 임원해임권고
4. 위법내용의 공표요구
5. 각서징구

- 6. 법 위반의 경우 고발 또는 수사기관에의 통보
- 7. 경고 또는 주의

제25조(권한의 위임 등) ②감독원장은 이 규정의 시행과 관련하여 서식제정 기타 필요한 세부사항을 정할 수 있다.

20. 외국인의 유가증권매매거래 등에 관한 규정

제14조(상임대리인의 선임) ①외국인은 제15조의 보관기관 중에서 상임대리인을 선임할 수 있으며 선임한 상임대리인 이외의 자로 하여금 본인을 위하여 취득유가증권의 권리행사 기타 이와 관련된 사항 등을 대리 또는 대행하게 하지 못한다. 다만, 당해 외국인의 본국의 법령과 상충되는 등 부득이한 경우로서 감독원장이 인정하는 경우에는 그러하지 아니하다.

제15조(유가증권의 보관등) ①외국인은 취득한 유가증권(등록발행된 채권은 제외한다)을 증권예탁원, 외국환관리법에 의한 외국환은행, 증권회사, 위탁회사 또는 국제적으로 인정된 외국보관기관(이하 “보관기관”이라 한다)에 보관하여야 한다. 다만, 유가증권의 권리행사 또는 실물확인을 위한 실사 등을 위하여 필요한 경우에는 그러하지 아니하다.

②외국인은 제1항의 보관기관으로 하여금 보관유가증권(법 제173조의 7의 규정에 의한 예탁대상유가증권에 한한다)을 증권예탁원에 예탁하도록 하여야 한다. 다만, 이 경우 당해 외국인의 본국법령과 상충되는 등 부득이한 경우로서 감독원장이 인정하는 경우에는 그러하지 아니할 수 있다.

③외국인이 유상증자 등의 청약을 하는 경우에는 증권예탁원이 그 청약내용을 파악할 수 있도록 상임대리인 또는 거래증권회사를 통하여 증권예탁원에 청약신청을 하여야 한다.

21. 증권회사의 재무건전성 감독규정

제16조(영업용순자본비율의 유지등) ①증권회사는 영업용순자본비율이100% 이상이 되도록 하여야 한다.

제25조(신용집중위험액) ①제21조 제3호의 규정에 의한 신용집중위험액은 다음 각호의 방법에 의하여 산정한 금액을 합산한 금액으로 한다.

1. 증권회사가 동일인(중앙정부, 지방자치단체 및 국제기구를 제외한다 이하 같다)에게 영업용순자본의 100분의 25를 초과하는 신용을 제공한 경우 :

$$\frac{\text{동일인신용합계} - \text{영업용순자본의100분의25}}{\text{동일인합계}} \times \text{동일인 신용관련}$$

위험액

2. 증권회사가 동일인이 발행한 주식총수의 100분의 5이상을 소유하거나 공매도한 경우
(소유 또는 공매도 주식총수 - 발행주식총수의 100분의 5) × 당해 주식의 시가 × 별표1에서 정하는 해당 주식의 위험상당치

제28조(경영개선권고) ①감독원장은 반기말 또는 결산기말을 기준으로 한 영업용순자본비율이 150%에 미달하는 증권회사에 대하여 필요한 경영개선조치를 취할 것을 권고하여야 한다

②제1항의 규정에 의한 필요한 경영개선조치라 함은 다음 각호의 1에 해당하는 조치를 말한다.

1. 주의, 권고
2. 인력 및 조직운용의 개선
3. 경비절감
4. 점포관리의 효율화
5. 부실자산의 처분
6. 영업용순자본감소행위의 제한

③제2항 제6호의 규정에 의한 영업용순자본감소행위라 함은 다음 각호의 1에 해당하는 행위를 말한다

1. 부동산의 취득
2. 특수관계인 채권 등의 발생
3. 타법인 출자
4. 매매를 목적으로 하지 않는 투자자산의 취득
5. 자기주식의 취득
6. 금전배당
7. 외국증권업자 국내지점의 본사에 대한 과실송금 및 유가증권의 해외예치

④영업용순자본비율이 150%에 미달하는 증권회사는 영업용순자본이 최근월말에 비해 100분의 10이상 감소된 경우에는 그 내역을 감독원장에게 지체없이 보고하여야 한다.

제29조(경영개선요구) ①감독원장은 증권회사가 다음 각호의 1에 해당하는 경우 금감위의 의결을 거쳐 당해 증권회사에 대하여 필요한 경영개선조치를 취할 것을 요구하여야 한다.

1. 반기말 또는 결산기말 영업용순자본비율이 120%에 미달한 경우
2. 제28조 제1항의 규정에 의한 경영개선조치의 권고를 받은 증권

회사가 영업용순자본비율이 150%에 미달한 상태에 있는 경우
②제1항의 규정에 필요한 경영개선조치라 함은 다음 각호의 1에 해당하는 조치를 말한다.

1. 자본금의 증액 또는 감액
2. 임원급여의 삭감
3. 신규업무의 금지
4. 고위험자산보유제한 및 자산처분
5. 점포의 폐쇄, 통합 또는 신설제한
6. 조직의 축소
7. 자회사의 매각
8. 임원의 직무교체의 요구
9. 영업의 일부정지
10. 제28조 제2항 각호의 1에서 정하는 조치사항

제30조(경영개선명령) ①금감위는 증권회사가 다음 각호의 1에 해당하는 경우 당해 증권회사에 대하여 필요한 경영개선조치를 취할 것을 명령할 수 있다.

1. 반기말 또는 결산기말 영업용순자본비율이 100%에 미달하는 경우
 2. 제29조 제1항의 규정에 의한 경영개선조치의 요구를 받은 증권회사가 영업용순자본비율이 120%에 미달한 상태에 있는 경우
 3. 제41조의 규정에 의한 재산채무비율이 100%에 미달하는 경우
- ②제1항의 규정에 의한 필요한 경영개선조치라 함은 다음 각호의 1에 해당하는 조치를 말한다.
1. 고객예탁금의 전액 사외예치
 2. 주식의 일부소각(일부주주가 소유하고 있는 주식전부의 소각을 포함) 또는 병합

3. 임원의 직무집행 정지 및 관리인 선임
4. 합병
5. 영업의 전부 또는 일부의 양도
6. 제3자에 의한 당해 증권회사의 인수
7. 제29조 제2항 각호의 1에서 정하는 조치사항

제35조(특수관계인 발행증권 등의 소유한도등) ①증권회사는 다음 각호의 1에 해당하는 경우를 제외하고는 당해 증권회사의 최대주주 및 주요주주인 법인이 발행한 유가증권을 소유하지 못한다. 다만, 제3호 내지 제7호 및 제9호에 해당하여 유가증권을 취득한 때에는 그 취득일로부터, 제8호에 해당하여 유가증권을 취득한 때에는 안정조작 및 시장조성이 완료된 때로부터 3월 이내에 이를 처분하여야 한다.

1. 법 제2조 제1항 제3호의 규정에 의한 채권을 취득하는 경우
2. 관련법령에 의하여 사채보증업무를 영위할 수 있는 금융기관 등이 원리금의 지급을 보증하는 사채를 취득하는 경우
3. 법 제50조의 규정에 의한 증권저축업무와 관련하여 저축자의 매수 또는 매도의 요구에 따라 유가증권을 취득하는 경우
4. 당해 증권회사의 권리를 행사함에 있어서 그 목적을 달성하기 위하여 취득하는 경우
5. 유가증권의 장외거래에 관한 규정에 의하여 단주를 취득하는 경우
6. 주권상장법인이 공모증자를 하는 경우 인수회사로 참여하여 당해 주식을 취득하는 경우
7. 최대주주나 주요주주가 변동함으로써 이미 소유하고 있는 유가증권이 최대주주나 주요주주가 발행한 유가증권으로 되는 경우

8. 법 시행령 제83조의8의 규정에 의한 안정조작 또는 시장조성을 위하여 그 대상주식을 취득하는 경우

9. 유가증권인수업무에 관한 규정에 의하여 유가증권을 인수하는 경우

②증권회사는 특수관계인이 발행한 주식·채권 및 기업어음(출자로 취득한 것을 제외한다)을 자기자본의 100분의 8을 초과하여 소유할 수 없다. 다만, 제1항 제4호 내지 제9호의 1에 해당하는 경우에는 3월 이내의 기간동안 이를 초과하여 소유할 수 있다.

③증권회사는 특수관계인에게 금전을 대여하거나 신용을 공여하지 못한다. 다만, 임원에 대하여 연간 보수범위 내에서 금전을 대여하는 경우에는 그러하지 아니하다.

④증권회사가 특수관계인을 상대방으로 하여 매매거래를 하거나 금융거래를 하는 경우에는 동일한 거래를 시장에서 거래하거나 또는 특수관계인 이외의 자를 거래상대방으로 하여 거래하는 경우와 비교하여 당해 증권회사에 불리한 조건으로 하여서는 아니 된다.

22. 증권투자신탁업 감독규정 시행세칙

제9조(운용회사의 유가증권 소유제한) ①운용회사는 유가증권을 소유할 수 없다. 다만, 권리의 행사, 채무변제의 수령, 수증 등의 사유로 이를 취득하는 경우에는 7일 이내에 이를 처분하여야 한다.

제10조(투자신탁회사의 주식 등의 소유제한) ①투자신탁회사는 상장주식의 경우 자기자본의 50%를 초과(취득금액 기준)하여 소유할 수 없으며, 주가지수선물 또는 주가지수옵션의 경우에는 자기자본의 20%를 초과(계약금액 기준)하여 소유할 수 없다.

②투자신탁회사는 주식형수익증권의 경우 주식투자신탁 순자산총액의 5%를 초과(취득금액 기준)하여 소유할 수 없다.

③투자신탁회사는 동일인이 발행한 주식총수의 5%를 초과하여 당해 주식을 소유할 수 없다.

④투자신탁회사가 제1항 내지 제3항의 규정하는 한도를 초과하여 소유하는 주식, 주가지수선물, 주가지수옵션 또는 주식형수익증권은 한도초과 발생일이 속하는 달의 말일부터 각각 6월내에 이를 처분하여야 한다. 다만, 주식시장의 침체등 기타 부득이한 경우에는 금융감독원장의 승인을 받아 그 처분기한을 연장할 수 있다.

제12조(비상장유가증권의 소유제한) ①투자신탁회사는 비상장유가증권을 자기자본의 10%를 초과하여 소유할 수 없다. 다만, 다음 각호의 1에 해당하는 경우에는 그러하지 아니하다.

1. 상장이 예정된 유가증권(사업설명서 등에 의하여 확인된 것에 한한다)
2. 자기가 발행한 비상장수익증권
3. 증권거래법 제2조 제1항 제1호 내지 제3호에 해당하는 유가증권
4. 금융기관 등이 원리금의 지급을 보증한 채권
5. 규정 제4조의 규정에 의하여 취득한 유가증권
6. 금융감독원장의 승인을 얻어 취득한 비상장유가증권

②제1항의 규정에도 불구하고 투자신탁회사는 자기자본의 20% 이내에서 “벤처기업육성에 관한 특별조치법”에서 규정한 벤처기업이 발행한 주식이나 증권거래법 제2조 제15항에서 규정한 협회등록법인이 발행한 주식을 소유할 수 있다.

23. 신탁업 감독규정

제18조(신탁자금의 운용기준 등) ①신탁회사는 법 제15조의2 제3항 및 시행령 제13조의 규정에 의하여 다음 각호에서 정하는 바에 따라 신탁재산에 속하는 금전을 운용하여야 한다. 다만, 금감위가 승인하는 경우에는 그러하지 아니하다.

1. 동일한 개인 또는 법인에 대한 대출은 전회계연도말 총신탁대출금잔액의 100분의 5이내로 한다.
2. 삭제
3. 동일한 법인 및 동일한 계열기업군이 발행한 어음의 매입 또는 소유는 각각 금전신탁 전월평균수탁금액의 100분의 1 및 100분의 5로 한다.
4. 타 주식회사가 발행한 주식의 매입 또는 소유는 그 발행주식의 100분의 15 이내로 한다
5. 타 주식회사가 발행한 주식 및 증권거래법에 의한 주가지수선물·옵션에 의한 불특정금전신탁의 자금운용은 신탁종류별로 전월평균수탁금액의 100분의 30이내로 한다.

②신탁재산의 운용방법이 특정된 경우를 제외하고는 신탁계정은 당해 신탁회사의 고유계정에서 차입할 수 없다. 다만, 금감위의 승인을 얻은 경우에는 그러하지 아니하다.

③제1항 제3호에서 정하는 계열기업군의 범위는 은행감독규정 제58조 제3항에 의한 계열기업군을 준용하며, 어음의 범위는 신탁업감독업무시행세칙 <별지 제1호> 대차대조표상 표지어음을 제외한 매입어음을 말한다.

제22조(신탁재산으로 취득한 주식에 대한 권리행사) ①신탁재산으로 취득한 주식에 대한 권리는 신탁회사가 이를 직접 행사하여야 한다.

②신탁회사는 제1항의 규정에 의하여 의결권을 행사하는 경우 수익자를 위하여 신의에 따라 성실하게 하여야 한다.

제22조의 2(신탁재산에 관한 의결권행사의 제한) ①신탁회사는 다음 각호의 1에 해당하는 경우 제22조 제1항의 규정에 불구하고 신탁재산인 주식을 발행한 법인의 주주총회의 참석주식수에서 신탁재산인 주식수를 차감한 주식수의 의결내용에 영향을 미치지 아니하도록 의결권을 행사하여야 한다. 다만, 합병, 영업의 양도·양수, 임원의 선임 기타 이에 준하는 사항으로서 신탁재산에 손실을 초래할 것이 명백하게 예상되는 경우에는 그러하지 아니하다.

1. 당해 신탁회사 또는 그와 증권거래법 시행령 제10조의3 제2항 및 제4항의 규정에 의한 특수관계인 및 공동보유자의 관계에 있는 자가 당해 신탁재산인 주식을 발행한 법인을 독점규제 및 공정거래에 관한 법률 제2조 제3호의 규정에 의한 계열회사(이하 “계열회사”라 한다)로 편입하기 위한 경우
2. 신탁재산인 주식을 발행한 법인이 당해 신탁회사와 계열회사의 관계에 있는 경우
3. 수익자의 보호 또는 신탁재산의 적정한 운용을 해할 우려가 있는 경우로서 감독원장이 정하는 경우

②신탁회사는 신탁재산인 주식이 제18조 제1항 제4호의 규정에 의한 한도를 초과하였을 경우 등 한도를 초과하는 주식에 대해서는 의결권을 행사할 수 없다.

③신탁회사는 제3자와의 계약 등에 의하여 의결권을 교차하여 행사하는 등 제1항 및 제2항의 규정의 적용을 면탈하기 위한 행위를 하여서는 아니된다.

제22조의 3(의결권행사에 관한 공시) 신탁회사는 합병, 영업의 양

도·양수, 임원의 선임 등 경영권 변경과 관련된 사항에 대하여 제 22조 제1항의 규정에 의하여 의결권을 행사하는 경우에는 감독원장이 정하는 바에 따라 이를 공시하여야 한다.

24. 보험감독규정

제46조(용어의 정의) ⑧이 장에서 “자기계열집단”라 함은 보험사업자와 사실상 지배관계가 있다고 인정되어 감독원장이 선정한 자를 말한다.

⑫이 장에서 “계열기업군”이라 함은 금감위가 정한 은행감독관련 규정상의 주거래계열중 여신규모기준 상위 10대기업군을 말한다.

제51조(재산이용의 비율) ①보험사업자의 재산이용은 총자산에 대하여 다음 각호의 비율을 초과할 수 없다.

1. 주식의 소유 : 30%
2. 부동산의 소유 : 15%
 - 가. 업무시설용 : 10%
 - 나. 투자사업용 : 5%
3. 동일인에 대한 대출 : 3%(다만, 총자산이 1조원을 초과하는 보험사업자는 300억원 + 1조원 초과금액의 1.5% 이내)
4. 동일인에 대한 대출 및 투자(그 회사발행채권과 주식의 소유를 말한다) : 5%
5. 동일물건을 담보로 하는 대출 : 3%
6. 동일계열기업군에 대한 투자(주식과 채권의 소유 및 이를 담보로 한 대출포함) 및 대출
 - 가. 투자 : 5%

나. 대출 : 5%

7. 자기계열집단에 대한 투자(주식과 채권의 소유 및 이를 담보로 한 대출포함) 및 대출. 다만, 보험사업자의 해외 현지법인에 대한 투자 및 대출은 제외한다.

가. 투자 : 3%

나. 대출 : 3%

8. 벤처기업을 제외한 중소기업이 발행한 비상장주식의 소유 : 1%

9. 비상장주식 : 자기자본이내

10. 선물거래 순미결제약정금액 한도 : 보유 상장주식 총액의 10%이내

②보험사업자가 소유하거나 담보로 하는 동일인의 주식은 그 회사 총발행주식의 10%를 초과할 수 없다. 다만, 계열기업군에 소속된 보험사업자는 동일계열기업군 소속회사가 아닌 타회사가 발행한 의결권 있는 주식의 5%를 초과하여 소유할 수 없다.

③계열기업군 소속기업이 발행하는 사모사채는 상법 제470조의 규정에 의한 채권발행한도의 15%를 초과하여 소유할 수 없다.

④자기계열집단에 속하는 개인(그 친족과 특수관계자를 포함한다)에 대한 동일인 대출한도는 1억 원으로 한다.

⑤보험사업자의 자유훈용재산한도는 총자산의 2%로 한다. 다만, 제1항 제1호 및 제57조를 제외하고는 이 규정에서 정하고 있는 운용비율 및 기준이 준수되어야 한다.

25. 유가증권예탁 및 결제 등에 관한 규정

제31조(의결권행사) ①예탁원명의 주식에 대하여 의결권의 행사를 신청하고자 하는 예탁자는 예탁원 소정의 의결권행사신청서에 실질주주

별 위임장을 첨부하여 당해 주주총회 회일의 5영업일전까지 신청하여야 한다.

②예탁원은 상법 제368조의2의 규정에 따라 의결권을 행사하고자 하는 경우에는 그 뜻과 이유를 당해 주주총회 회일의 3영업일전까지 발행회사에 도달되도록 서면으로 통지하여야 한다.

③제1항의 규정에 의한 신청이 있는 경우 예탁원은 예탁자별 신청명세에 위임장을 첨부하여 당해 주주총회에 참석하여 의결권을 행사한다. 다만, 법 제174조의8 제3항의 규정에 의하여 합산한 주주에 대하여 발행회사가 상법 제368조의2 제2항의 규정에 따라 그 행사를 거부하는 경우에는 당해 신청이 없었던 것으로 본다.

26. 유가증권예탁 및 결제 등에 관한 규정 시행세칙

제31조(예탁원의 실질주주명세 통지) ①예탁원은 규정 제25조 제2항의 규정에 의한 실질주주명세를 다음 각호의 기간 내에 발행회사 또는 명의개서대행회사에 통지하여야 한다.

1. 정기주주총회시 : 주주명부폐쇄기준일로부터 20영업일 이내
2. 기타 : 주주명부폐쇄기준일로부터 6영업일 이내

②예탁원이 제1항의 규정에 의하여 실직주주명세를 통지하는 때에 실질주주가 다음 각호의 기준에 의하여 동일인이라고 인정되는 경우에는 최근 주소신고지의 실질주주에게 당해 주식수를 합산하여 통지하여야 한다. 이 경우 주소가 상이한 때에는 각각의 주소를 부기하여야 한다.

1. 개인의 경우 : 명칭 및 주민등록번호가 동일한 때
2. 법인의 경우 : 명칭 및 사업자등록번호 또는 납세번호가 동일한 때

3. 외국인의 경우 : 명칭 및 투자등록번호 또는 고유번호가 동일한 때

27. 증권예탁원명의 예탁주식의 의결권행사규정

제2조(용어의 정의) ②이 규정에서 “실질주주”라 함은 외국인(외국인의 유가증권매매거래 등에 관한 규정에 의한 외국인을 말한다)주주를 제외한 예탁주식의 공유자를 말한다.

제3조(의결권행사 배제요청 방법등) ①법 제174조의6 제5항 제2호의 경우 발행회사는 주주총회 회일의 7일전까지 다음 각호의 사항을 기재하여 요청하여야 한다.

1. 요청자의 명칭 및 주소
2. 주주총회 회일
3. 예탁원의 의결권행사 배제요청 사유

②금융감독원장(이하 “감독원장”이라 한다)은 제1항의 규정에 의한 요청내용을 예탁원에 통보한다.

제4조(의결권행사 주식수) ①예탁원의 의결권행사 주식수는 실질주주의 예탁주식수중 발행회사가 예탁원에 요청한 주식수로 한다. 다만, 발행회사가 요청한 주식수가 실질주주의 예탁주식수에서 실질주주가 주주총회 회일의 5일전까지 예탁원에 그 의결권의 직접행사 또는 불행사 뜻의 표시(이하 “의사표시”라 한다)를 행한 주식수를 차감한 주식수보다 많은 경우에는 이를 차감한 주식수로 한다.

제5조(의결권행사 방법) ③예탁원은 의결권을 직접 행사하거나 대리

인으로 하여금 행사하게 할 수 있다.

제6조(예탁원의 통지) 예탁원은 법 제368조의2의 규정에 따라 주주총회 회일의 3일전에 발행회사에 대하여 서면으로 의결권불통일행사의 뜻과 이유를 통지하여야 한다.

28. 예탁주식의 의결권 행사 요령

제5조(의결권 행사방법 및 보고) ①예탁원은 주주총회에 참석하여 의결권을 직접 행사하거나 대리인에게 당해 주주총회 회일의 전일까지 예탁원 소정의 “의결권 행사 위임장”을 교부하여 대리 행사하게 할 수 있다.

②제1항의 규정에 의한 대리인은 당해 주주총회 종료후 지체없이 예탁원 소정의 “의결권행사 결과 보고서”를 예탁원에 제출하여야 한다.