

헤지펀드 행동주의 제안에 대한 방어시 법적 문제 (1)

— 주주제안, 위임장 대결의 실무상 제 문제 —

이숙미* · 오새론** · 최 명***

I. 들어가며

‘주주행동주의’는 주주가 기업의 지배구조와 경영에 영향력을 행사하여 기업가치를 올리려는 투자전략으로서, 그 주체는 크게 기관투자자, 헤지펀드, 개인투자자 등 3개로 나눌 수 있다. 그 중 헤지펀드가 주체가 되어 활동하는 주주행동주의, 즉 ‘헤지펀드 행동주의’(Hedge Fund Activism)가 최근 주목을 받고 있다. 과거 헤지펀드 행동주의의 요구사항은 배당금 확대, 자기주식 취득 및 소각, 액면분할 등 직접적이고 단기적인 주주환원 정책에 집중하였으나, 최근에는 보다 장기적이고 지속가능한 회사 가치 상승에 집중하여 ESG 차원의 주주행동주의로 접근 방법을 전환하고 있다. 같은 맥락에서, 2023년 정기주주총회에서 회사 내부의 문제를 정조준하며 이사회 교체 등 지배구조 개선의 차원에서 캠페인을 전개한 헤지펀드 행동주의 활동이 눈에 띈다. 특히 국내에서는 2020년 말 개정 상법에 따라 상장회사 감사위원 분리선출제도, 최대주주 의결권 3% 제한 규정이 도입되었고, 기존 감사·감사위원들의 임기가 만료되어 감에 따라 헤지펀드 행동주의가 추천한 감사·감사위원의 선임 가능성이 커져 많은 기업들이 긴장하고 있다.¹ 개인투자자 연대에 비하여 전략적이고, 자금력까지 구비하고 있는 헤지펀드 행동주의는 주주제안, 위임장 대결

에 적극적으로 임하고 있고,² 이는 경영진의 방어전략과 맞닿아 다양한 실무상 쟁점을 양산하고 있다.

헤지펀드 행동주의 활동은 대상회사 확정 후 주식매집 단계, 경영진에 대한 요구 및 협상 단계, 요구가 받아들여지지 않을 경우 위임장 대결 단계로 진행되는 것이 일반적인 모습이다.³ 이러한 흐름을 고려하여 본고에서는 실무상 자주 등장하는 쟁점 위주로 경영진에 대한 요구 단계와 관련하여 주주제안에 따른 안전상정에 관한 문제를 살펴본 뒤(II), 위임장 대결을

* 법무법인(유한) 세종 변호사

** 법무법인(유한) 세종 변호사

*** 법무법인(유한) 세종 변호사

1 이러한 변화에 따라 회사로서는 개인투자자, 기관투자자, 헤지펀드 등 다양한 주주들과 상시 소통의 창구를 열어 우호적인 관계를 설정하는 것이 중요한 경영 목표로 다루어진다. 기본적으로 건설적인 주주관여정책을 지향하는 기관투자자들과는 달리 주주총회를 중심으로 경영권에 관한 공격적인 주주관여방식(Aggressive Engagement)을 구사하는 헤지펀드 행동주의는 그 관계설정에서 특별한 주의를 요한다. 회사 입장에서는 헤지펀드 행동주의가 문제를 제기할 수 있는 잠재적 인건을 상시 점검하여 합리적인 예방책을 마련하고 효과적인 대응을 할 필요가 있다.

2 에스엠엔터테인먼트의 2022년도 정기주주총회에서 행동주의펀드 얼라인파트너스자산운용이 일반 주주들로부터 대규모 의결권 위임을 받아 주주제안 안건(감사선임의 건)을 가결시키는 등 실제 눈여겨 볼 만한 성과가 도출되고 있다.

3 김경일, “행동주의 헤지펀드와 대량보유보고규제에 관한 연구”, 상사법연구 제39권 1호(2020), 한국상사법학회, 312면.

위한 주주명부 확보와 관련한 문제(III)와 의결권 대리 행사 권유와 관련한 문제(IV)를 검토하고, 실제 주주총회에서 위임장 심사 및 표결과정에서의 문제(V, VI)를 살펴보고자 한다.

II. 주주제안에 따른 안건상정에 관한 문제

1. 주주제안의 거부사유

주주제안에는 당해 제안의 필요성 또는 합리성에 대한 증명은 필요하지 않다. 그 결과 주주제안이 남용되어 주주총회에서 불필요한 논의로 시간을 낭비한다면 기업가치를 감소시킬 우려가 있으므로, 상법 제363조의2는 i) 제안이 법령 또는 정관에 위반한 경우, ii) 기타 상법 시행령 제12조가 정하는 일정한 사유가 있는 경우 이사회가 주주제안을 거부할 수 있도록 하고 있다. 또한 상법 제363조의2 제1항의 주주제안권은 주주가 '주주총회의 목적사항'을 제안할 수 있는 권리이고, 주주총회는 상법과 정관이 정하는 사항에 한하여 결의할 수 있으므로(상법 제361조), 이를 벗어난 사항에 대한 주주제안은 적법하다고 볼 수 없다.⁴ 주주들의 이목을 집중시키기 위해 회사의 재무구조 개선방안 등 통상적인 이사회 결의사항에 관한 주주제안을 하는 경우가 있는데, 이는 위법한 주주제안으로서 회사의 거부사유가 된다.

2. 주주제안 변형상정에 관한 문제

헤지펀드 행동주의의 예상 가능한 주주제안은 일반적으로 배당증대, 정관변경, 집중투표제 방식의 이사·감사선임, 감사위원회 위원 선임 등을 고려할 수 있다. 그 중 이사선임의 건은 일반적으로 소수주주가 회사에 개입하기 위한 가장 직접적인 수단으로 고려되고 있다.⁵ 정관상 집중투표 배제규정을 두지 않은 회사의 경우, 복수의 이사선임 안건의 제안은 집중투표

와 결합하여 이사 진입의 유용한 경로가 될 수 있다. 이에 주주가 수인의 이사(또는 감사, 이하 같다) 추가 선임을 주주제안하면서 후보자를 추천함과 동시에 집중투표를 요청한 경우 회사는 외부인의 이사 진입을 저지하기 위한 대응방안을 고민하게 된다. 이 경우 주주제안은 ① 수인의 이사를 추가로 선임하는 안건을 주주총회 의제로 삼아달라는 의제제안과, ② 의제에 대한 의안의 요령으로서 본인이 추천하는 후보자를 이사로 선임하여 달라고 하는 의안제안이 결합된 것으로 해석할 수 있다. 이에 회사로서는 동 주주제안을 논리적 순서에 따라 단계적으로 세분화하여 '이사를 2인 이상 추가로 선임할 것인지 여부'를 선행안건으로 상정하고, 단순투표 방법에 따라 보통결의로 선행안건이 가결되는 경우 비로소 '주주가 추천하는 후보자에 대한 선임안'을 후행안건으로 상정하여 종다수결의 집중투표 방법으로 결의하는 방안으로 대응전략을 수립할 수 있다.

만일 주주제안 원안대로 상정된 경우라면 수인의 이사의 선임결의가 이루어지므로 집중투표방식에 의하게 되는 데 반하여, 위와 같이 선결적인 사항을 분리하는 방식으로 변형하여 상정하면 단순투표로 수인의 이사선임의안을 부결시킬 수 있으므로 문제가 된

4 주주총회 소집허가사건에 관한 것이기는 하나, 대법원 2022. 4. 19. 자 2022그501 결정은 '대표이사 해임 및 후임 대표이사 선임 결의안'에 대한 주주총회 소집을 허가한 원심 결정에 대하여, 해당 의안이 주주총회 결의사항이 아니라는 이유로 원심결정을 파기환송하였다. 한편 대법원 2022. 9. 7.자 2022마5372 결정은 소집청구서에는 '대표이사 해임 및 선임'을, 소집이유에는 '이사직 해임'을 구하고, 원심이 대표이사의 해임과 선임은 주주총회 결의사항이 아니라는 이유로 신청을 기각한 사건에서, 원심은 청구서 기재 목적사항과 소집의 이유가 서로 맞지 아니하므로, 정확한 목적사항을 수정 변경할 기회를 주지 않아 석명의무를 다하지 않았다는 이유로 원심결정을 파기환송하였다.

5 2023년 정기주주총회를 기준으로, 주주제안의 유형은 ① 임원 선·해임(96건, 54.9%), ② 배당·자사주취득 등 주주환원(40건, 22.9%), ③ 정관변경(29건, 16.6%), ④ 임원보수(7건, 4.0%), ⑤ 기타(3건, 1.7%) 순으로 제기되었다(한국상장회사협의회, "12월 결산 유가증권시장·코스닥시장 상장회사 2023년 정기주주총회 운영 현황 및 주요 특징", 2023. 4. 26.자 보도자료, 2면).

다. 이처럼 회사가 주주제안을 그대로 상정하는 것이 아니라, 선결사항을 추가하는 방식으로 안건을 상정하는 '주주제안 변형상정'⁶에 관하여 하급심 법원들은 상충하는 판단을 내리고 있다.

하급심 법원은 크게 (i) 회사의 선행안건 상정 방안은 주주제안의 내용을 논리적 순서에 따라 결의 순서만을 분리시킨 것에 불과하다는 전제하에, 이사 증원의 필요성 및 적정 증원 인원수에 관한 판단은 주주총회의 결의사항인 점, 이사 증원 및 선임에 결합한 하나의 주주제안이 있을 경우 주주총회에서 그 안건 자체에 대한 가부만을 결의해야 한다는 구속력을 인정하면, 적정한 이사 수에 관한 주주총회의 결의 권한을 박탈하고 소수주주로 하여금 사실상 이사의 인원수를 결정하게 하는 결과가 되므로 허용될 수 없다는 점을 이유로 선행안건 상정의 적법성을 인정한 사례,⁷ (ii) 이사 추가 선임의 건에 대한 주주제안은 단순히 이사를 몇 명 추가 선임할 것인지가 아니라 주주들이 추천한 이사를 선임할 것인지 여부가 중요한 것이므로, 회사의 선행안건 상정은 주주제안의 의제와 다르다는 전제하에, 선행안건 상정은 주주제안을 부당하게 거절한 것이고 주주제안권 및 집중투표의 규정 취지를 잠탈한 것으로서 위법하다고 본 사례⁸가 병존하고 있다.

생각건대 이사회 구성은 누구를 선임하느냐의 문제 못지않게 그 적정한 인원수가 몇 명이나도 기관구성에 관한 중요한 의사결정 사항이다. 기존이사에 더하여 신규이사를 추가로 선임하는 것은 회사 입장에서 필수적으로 추가 비용을 발생하게 한다는 점을 고려할 때, 복수 이사의 추가 선임 여부는 기본적으로 주주총회 결의사항으로서 다수 주주의 의사에 따르는 것이 적절하다. 이때 복수의 이사선임이라는 주주제안을 주주총회 보통결의로 먼저 부결시킴으로써 집중투표제가 적용되지 않게 되는 것은 상법이 2인 이상의 이사를 선임하는 경우에만 집중투표가 가능하도록 규정한 데에 따른 집중투표제도의 내재적인 한계에

불과하여 이러한 선행안건 상정 방안이 위법하다고 보기 어렵다.

6 정관상 이사 정수가 3인 이상이고, 기존이사가 3인이 있는 회사에 '이사 2인을 추가 선임하되, 그 이사 후보를 A, B로 할 것'이라는 주주제안이 온 경우를 가정해보자. 이때 회사는 i) '이사 2인 추가 선임 여부'를 선행의안으로 하고, '이사 2인 선임의 건(A, B)'을 후행의안으로 하여 주주제안에 대한 직접적인 변형을 가할 수도 있고, ii) 주주제안을 그대로 상정하되 주주제안과 양립불가능한 선행의안을 상정(예를 들어 '이사 정수를 3인으로 하는 정관 개정안' 등; 대전지방법원 천안지원 2019. 3. 28.자 2019카합10098 결정 사건이 이에 해당한다)하여 선행의안이 가결됨에 따라 후행의안이 자동폐기되게 하는 방안을 고려할 수 있다. 후자의 경우 변형상정이라기 보다는 '선행의안 (추가) 상정'에 해당한다고 할 것이나, 이하에서는 논의의 편의를 위해 양자를 구분하지 않고 설명한다.

7 서울고등법원 2015. 4. 10. 선고 2014나2028587 판결(두잇시스템 임시주주총회결의 취소 사건, 대법원에서 심리불속행으로 상고 기각됨); 서울고등법원 2015. 10. 15.자 2015라651 결정(부국사로 임시주주총회 소집허가 사건, 당사자의 재항고 포기로 확정됨); 서울고등법원 2014. 3. 24.자 2014라20114 결정(인지대 및 송달료 미납으로 항고 각하되어 확정됨); 대전지방법원 천안지원 2019. 3. 28.자 2019카합10098 결정(태양 주주총회결의금지 가처분 사건, 당사자가 항고하지 아니하여 확정됨); 대전지방법원 2023. 3. 24.자 2023카합50108 결정(케이티앤지 의안상정금지 가처분 사건, 당사자가 항고하지 아니하여 확정됨); 서울중앙지방법원 2023. 3. 30.자 2023카합20369 결정(따고다 아카데미 주주총회 개최금지 가처분 사건당사자가 항고하지 아니하여 확정됨), 등.

8 서울고등법원 2015. 8. 28. 선고 2015나2019092 판결(대한관광주주총회결의 취소 사건, 상고이유서 미제출로 상고기각되어 확정됨)은 피고 회사 이사회가 변형된 안건을 주주총회 목적사항으로 한 것은 상법이 규정하고 있는 주주제안권 및 집중투표의 규정 취지를 잠탈하는 것으로서 주주제안권 침해한 것이라고 보면서도, 다만 이사회가 주주가 제안한 의제 자체를 부당하게 거절하여 의제로 상정하지 않은 경우라면, 그 주주제안에 대응하는 결의자체가 존재하지 않으므로, 의제제안의 부당거절이 주주총회에서 이루어진 다른 결의의 효력에 영향을 주는 것은 아니라고 보아 청구를 기각하였다. 한편, 서울고등법원 2015. 5. 29. 선고 2014나2042552 판결(부국사로 주주총회결의 무효확인 사건, 대법원에서 심리불속행으로 상고 기각됨)은 위와 같은 주주제안 변형상정은 주주제안의 취지를 잠탈한 것으로서 위법하다고 볼 여지가 있으나, 집중투표제는 주주총회에서 복수의 이사를 선임하기로 결의한 이후라야만 가능하므로 집중투표제도 위반 또는 침해로 볼 것은 아니라고 보았다.

3. 주주제안권과 임시주주총회 소집청구권의 관계

주주가 제안한 안건을 주주총회에 부의할 수 있는 권리는 주주제안권과 임시주주총회 소집청구권이 있다. 임시주주총회 소집청구권의 경우 단순한 안건 상정에서 나아가 주주총회를 소집하도록 하는 것이기 때문에, 주주제안권과 임시주주총회 소집청구권은 요건을 달리 정하고 있으나, 본질적으로 '안건을 주주총회에 부의할 기회를 준다'는 취지 자체는 동일하다.⁹ 다만 상법상 양 제도는 그 행사요건과 내용 등을 달리 정하고 있으므로, 주주로서는 주주제안권과 임시주주총회 소집청구권을 선택적으로 행사할 수 있고,¹⁰ 회사로서는 주주제안 거부사유로 임시주주총회 소집청구를 거부할 수는 없다.¹¹

실무상으로는 주주의 주주제안이나 임시주주총회 소집청구가 있을 경우 회사가 이를 회사 운영 상황에 맞추어 가장 적합한 형태로 주주총회 안건으로 상정하는 것이 일반적이며, 주주가 지정한 형태의 주주총회에 상정하여야 한다는 요청을 받아 들여주지 않았다고 하여 주주권을 침해하였다고 보기는 어렵다. 따라서 주주가 정기주주총회에서 특정 안건을 의안으로 상정할 것을 주주제안하였으나, 회사가 정기주주총회에 앞서 해당 주주제안을 목적사항으로 삼아 임시주주총회를 소집하더라도 이를 위법하다고 볼 수 없다.¹²

4. 주주제안 부당거절의 문제

주주제안을 부당하게 거절한 경우, 당해 주주총회 결의의 하자를 다룰 수 있는지 여부가 문제된다. 상법상 부결된 안건에 대한 주주총회 결의 하자를 다루는 방법은 없으므로 상정조차 되지 않은 주주제안 안건 자체에 대하여 주주총회 결의 하자를 다루는 소송은 생각하기 어렵다. 그러나 거절한 주주제안 안건을 상정하였을 경우 실제 상정된 다른 안건의 표결 결과가 달라질 수 있었다면, 가결된 다른 안건의 주주총회결

의 취소사유가 될 수 있을 것이다. 하급심 판결 중에는 집중투표제가 배제되지 않은 회사의 A 주주가 임시주주총회 소집허가결정을 받아 이사 3인 선임의 권으로 주주총회를 소집하는 경우에 있어서, B 주주가 이사회를 지정하여 주주제안하면서 집중투표를 청구하였는데 A 주주가 이를 거부하고 단순투표의 방식으로 임시주주총회 소집허가결정에 명시된 이사회 3인을 이사로 선임한 사안에서, B 주주의 주주제안을 거부한 채 이루어진 이사선임결의는 위법하다는 이유로 해당 이사들에 대한 직무집행정지가처분결정을 한 사례가 있다.¹³

9 이러한 견지에서 주주제안권을 '소수주주에 의한 총회소집제도의 간이화'로 설명하기도 한다(한국상사법학회 편, 주식회사법대계Ⅱ, 법문사, 2022, 108-109면).

10 서울북부지방법원 2007. 2. 28.자 2007카합215 결정(의안상정 등 가처분)은 주주제안권과 임시주주총회 소집청구권은 병존하는 제도이므로 주주제안을 거부당한 주주가 임시주주총회 소집청구절차를 거치지 않고 의안상정 가처분을 제기한 것은 적법하다고 보았다.

11 다만 주주제안이 부결된 뒤, 동일한 내용을 안건으로 하여 임시주주총회 소집청구를 한 것은 주주의 권리남용으로 해석될 여지가 있다.

12 의정부지방법원 고양지원 2023. 3. 13.자 2023카합5057 결정(의안상정가처분 사건, 당사자의 항고 취하로 확정됨)은 '상법 제 363조의2 제1항은 주주가 주주총회일의 6주 전에 주주제안을 할 수 있다는 것이고 정기주주총회의 경우 그 통상적인 주주총회일을 특정하는 것에 불과할 뿐 반드시 주주가 원하는 주주총회일에 의안을 상정하여야 하는 것은 아니다. 채권자는 채무자의 임시주주총회가 아닌 정기주주총회에서 이 사건 주주제안을 의안으로 상정할 것을 요청하고 있으나, 정기주주총회가 언제 개최될지 알 수 없고 채무자가 그 소집절차조차 취하지 않고 있으나 그보다 앞서 임시주주총회를 개최하기로 하고 이 사건 주주제안을 의안으로 상정하기로 한 이상, 채권자는 정기주주총회가 개최될지 기다려 이 사건 주주제안을 의안으로 상정해 줄 것을 요청할 필요가 없으므로, 회사가 동 주주제안을 임시주주총회에 상정하기로 한 이상 보전의 필요성이 없다'고 보아 채권자의 의안상정가처분 신청을 기각하였다.

13 의정부지방법원 2020. 7. 27.자 2020카합5220 결정.

III. 주주명부 확보와 관련한 법적 문제

1. 주주명부 열람·등사청구의 거절사유 및 부당거절이 주주총회 결의 취소사유가 되는지 여부

주주제안을 통해 요구사항이 명확해지고, 대상 주주총회가 확정되는 경우, 헤지펀드 행동주의는 바로 주주명부 열람·등사를 청구한다. 주주명부 열람·등사청구권은 상법 제396조에 근거한 것인데, 동 규정은 상법 제391조의3 제4항(이사회 의사록) 및 제466조 제2항(회계장부)과 달리 회사가 주주의 열람·등사청구를 거절할 수 있다는 명문의 규정이 없어 회사가 주주명부 열람·등사청구를 거절할 수 있는지 여부가 쟁점이 된다. 대법원은 주주명부 열람·등사청구에는 “정당한 목적”이 있어야 하고, 회사가 주주명부 등에 대한 열람·등사청구의 목적이 정당하지 아니함을 주장·증명하는 경우에는 이를 거부할 수 있다고 판시하고 있다.¹⁴ ¹⁵ 실무에서는 의결권 대리행사 권유를 위한 경우, 다른 주주에게 주주대표소송 참여를 권유하기 위한 경우,¹⁶ 자신의 주식을 비싼 값에 되팔기 위한 목적이 있는 경우¹⁷만으로는 청구가 부당하다고 보기 어렵다고 보아, 부당한 목적을 상당히 좁게 인정하고 있다.¹⁸

주주명부 열람·등사청구의 부당한 거부가 당해 주주총회 결의방법의 하자에 해당하는지 여부에 대하여, 하급심은 주주총회결의의 취소사유 중 하나인 ‘결의방법의 하자’는 출석한 주주들의 의사가 의사진행 과정에서 정당한 방법으로 수용되고 그 의사가 결의에 반영되었는가에 관한 것으로서, 주주명부 열람·등사청구의 거부와 결의방법의 하자 유무와는 직접적인 관련이 있다고 볼 수 없다고 보았다.¹⁹ 그러나 상법 제376조 제1항에 따르면 주주는 주주총회의 소집 절차나 결의방법이 법령이나 정관에 위배되는 경우뿐만 아니라, 현저한 불공정이 발생한 경우에도 주주총회 결의에 취소사유가 존재하게 되는바, 만약 회사의

경영진이 소수주주의 주주명부 열람·등사청구를 거부하거나 부당하게 지연하고, 정작 본인들은 주주명부를 이용하여 의결권 대리행사 권유를 진행한 뒤 주주총회를 개최한다면 이는 현저히 불공정한 것으로서 주주총회결의 취소사유가 된다는 견해가 있다.²⁰ 생각건대 자본시장법 제152조의2는 회사가 의결권 대리행사 권유를 하는 경우 다른 의결권권유자의 요구에 따라 주주명부를 열람·등사해주도록 규정하고 있는데, 적어도 의결권 대리행사 권유활동에 있어서 자본시장법 제152조의2에 위반하여 주주명부가 일방에게만 제공되어 불공정한 위임장 경쟁이 이루어진다면 주주총회결의 취소사유가 된다고 보아야 할 것이다.

14 대법원 2010. 7. 22. 선고 2008다37193 판결; 1997. 3. 19.자 97그7 결정 등.

15 참고로 미국 델라웨어주 회사법상 주주가 주주명부 내지 회계장부를 열람청구하기 위해서는 주주의 지위에 따른 이익에 합리적으로 관련된 ‘정당한 목적’을 위해 회계장부 열람청구를 할 수 있다고 규정하고 있다[델라웨어주 회사법 제220조 (b)]. 일본의 경우 주주명부 열람 청구시 ‘청구 사유’를 명확히 표시할 것을 요구하면서(일본 회사법 제125조 제2항), 주주명부 열람 등사청구에 대하여 거부할 수 있는 사유를 구체적으로 열거하고 있다[제125조 제3항: i) 당해 청구를 하는 주주 또는 채권자(이하 ‘청구자’)가 그 권리의 확보 또는 행사에 관한 조사 이외의 목적으로 청구를 한 때, ii) 청구자가 당해 주식회사의 업무수행을 방해하거나 주주의 공동 이익을 해할 목적으로 청구를 한 때, iii) 청구자가 주주명부의 열람 또는 등사에 의해 지득한 사실을 이익을 받고 제3자에게 통보하기 위하여 청구를 한 때, iv) 청구자가 과거 2년 이내에 주주명부의 열람 또는 등사에 의해 지득한 사실을 받고 제3자에게 통보한 적이 있는 자인 때].

16 대법원 2017. 11. 9. 선고 2015다235841 판결.

17 서울남부지방법원 2021. 4. 23. 선고 2020가합107590 판결.

18 하급심 결정 중에는 경영권 인수를 시도하는 주주가 회계장부, 이사회 의사록 등과 함께 주주명부의 열람 및 등사를 청구한 사안에서 공격자가 주주로서 회사의 경영감독을 행하기 위한 것이 아니라 주주라는 지위를 내세워 상대방을 압박함으로써 궁극적으로는 자신의 목적인 경영권 인수(적대적 M&A)를 용이하게 하기 위하여 위 서류들에 대한 열람 및 등사권을 행사하는 것은 정당한 목적을 결한 것이라고 본 사례가 있다(부산지방법원 2002. 10. 1.자 2002가합1243 결정).

19 서울중앙지방법원 2017. 7. 18. 선고 2016가합571396 판결.

20 임재연/김춘, 주주총회실무, 박영사, 2018, 128면.

2. 주주명부 열람·등사청구의 대상

주식·사채등의 전자등록에 관한 법률(이하 '전자증권법')에 따른 전자등록제도 하에서는 증권예탁제도²¹하에서와 달리 원칙적으로 명목상 주주와 실질주주가 일치되며, 실질주주명부는 폐지되고 오직 상법상의 주주명부만 존재하게 된다.²² 전자등록제도 하에서는 상법상 개별적인 명의개서절차는 인정되지 않고, 발행인이 전자등록기관으로부터 통지받은 '소유자명세'²³를 기초로 통지받은 사항과 통지 연월일을 기재하여 주주명부를 작성하는 집단적인 명의개서절차가 시행된다(전자증권법 제37조 제6항). 주권상장법인의 경우 전자증권법 시행일인 2019. 9. 16.부터 주권이 '전자증권'으로 일괄전환됨에 따라 기존의 실질주주명부는 더이상 활용되지 않으나, 전자등록제도가 시행된 이후라도 비상장회사 중 증권예탁제도를 이용하고 있는 회사는 여전히 실질주주명부제도를 이용하게 된다.

자본시장법과 달리 전자증권법은 소유자명세가 주주명부와 같은 효력을 가진다는 명시적인 규정을 두고 있지 않으므로, 주주의 주주명부 열람·등사청구권은 소유자명세가 아닌 주주명부 자체에 대한 열람·등사청구로 한정된다고 보는 것이 일반적이다.²⁴ 이에 상장회사의 주주가 주주명부 열람·등사청구를 하면, 상장회사는 소유자명세를 기초로 작성된 주주명부(즉, 상법상의 주주명부 기재사항이 있는 주주명부)를 제공하면 된다.

3. 주주명부 열람·등사의 방법

주주명부의 제공형식에 관하여, 회사는 개인정보의 보호를 위해 컴퓨터 파일이 아닌 하드카피(또는 PDF 파일) 형태의 주주명부를 제공하는 것이 일반적이다.²⁵ 이와 관련하여 실무상 대부분의 가치분결정은 주문에서 컴퓨터 파일 복사의 방법으로 주주명부의 열람·등사를 허용하고 있다. 하급심 법원은 상법 제

396조 제2항의 '서류'에는 전자문서 일반이 포함되고, 'USB 등 컴퓨터저장장치로의 복사'도 전자문서 형태의 주주명부를 실효성 있게 열람·등사하기 위한 방법으로서 허용된다고 판시하거나,²⁶ 나아가 회사가

21 증권예탁제도 하에서는 발행인이 작성·비치하는 주주명부에 한국예탁결제원(이하 '예탁결제원') 명의로 명의개서가 되어 있으므로, 주식에 대한 실질소유자의 명부인 실질주주명부가 별도로 작성된다. 실질주주는 평소에는 예탁결제원의 예탁자계좌부 또는 예탁자의 투자자계좌부에 주식의 권리자로 기재되어 있다가, 발행회사의 결산기의 도래 또는 기타 권리기준일의 설정에 따라 예탁결제원의 실질주주명세 통보를 기초로 작성되는 실질주주명부에 기재되어 상법상의 주주로 인정받게 된다.

22 전자등록제도 하에서는 전자등록계좌부에 등록된 자가 곧 주주명부상 주주로 등재되어 전자등록기관 또는 계좌관리기관이 이에 개입할 여지가 없다. 주주는 현재와 같이 전자등록기관 또는 계좌관리기관의 전자등록계좌부를 통하여 주식을 보유하지만, 회사에 대한 관계에서는 직접 주주의 지위를 보유하게 된다. 전자등록기관 또는 계좌관리기관은 단지 등록업무 처리를 위하여 전자등록계좌부를 작성할 뿐 주주의 지위에 서지 않기 때문에 주주가 명의상 주주와 실질적 주주로 나누어지는 일은 없다. 따라서 전자증권제도에서는 예탁결제제도에서와 같은 실질주주라는 개념이 사라지고, 실질주주제도라는 특수한 권리행사제도는 존재하지 않는다. 그 결과 현재 자본시장법상 실질주주명부와 상법상 주주명부로 이원화되어 있는 주주명부가 일원화된다.

23 소유자명세는 전자등록기관이 일정한 날을 기준으로 해당 주식등의 소유자의 성명 및 주소, 소유자가 가진 주식등이 종류, 종목, 수량 등을 기록한 명세이다. 증권예탁제도에서 예탁결제원이 작성하여 발행회사(또는 명의개서대행회사)에 송부하는 실질주주명세와 같은 목적으로 작성된다.

24 전자증권법 하에서는 일단 기준일이 설정되면 발행인은 의무적으로 전자등록기관에 소유자명세 작성을 요청해야 하고, 전달받은 소유자명세의 내용을 주주명부에 반영해야 하므로(전자증권법 제37조 제1항, 제6항), 상법상 주주명부 열람청구권 이외에 별도의 열람청구권(예컨대 소유자명세 또는 전자등록계좌부 열람청구권)을 추가적으로 부여할 실익이 없다는 견해로, 노혁준, "전자증권법의 상법상 쟁점에 관한 연구 : 주식관련 법리를 중심으로," 비교사법 제24권 제4호(2017), 한국사법학회, 1691면. 이와 달리 기준일 전 위임장권유 등에 사용하기 위한 경우를 고려하여, 소수주주의 전자등록기관에 대한 주주명단을 청구할 수 있는 권리를 인정하는 것이 필요하다는 견해로, 연구책임자 정순섭, "전자증권법 시행에 따른 상법 정비방안", 서울대학교 금융법센터, 2018, 65면.

25 실무상 상장회사의 경우 예탁결제원으로부터 소유자명세를 제공받을 때 주주명, 소유주식수 등을 오름차순 또는 내림차순 등으로 정렬하여 관리할 수 있는 엑셀파일 형식으로 제공받고 있다.

엑셀파일의 형태로 보관·비치하고 있는 주주명부를 그대로 USB나 컴퓨터디스켓에 복사하는 것은 등사의 범위를 벗어나지 않는다고 판시한 바 있다.²⁷ 그러나 회사는 상법 시행령 제11조 제2항 등에 따라 파일의 형태로 주주명부의 열람 및 등사를 허용할 의무가 있을 뿐 반드시 ‘채권자들이 요청하는 엑셀파일과 같은 특정 형식의 파일’로 열람 및 등사를 하도록 할 의무가 있다고 보기 어렵다.²⁸ 이에 회사로서는 적절한 형식으로 주주명부를 제공하고, 그 원본파일과의 동일성을 확인할 수 있는 증빙²⁹을 제출하여 주주의 주주명부열람·등사가처분 신청에 대한 기각 결정을 피하기도 한다.

4. 주주명부 열람·등사가처분 신청의 상대방 (예탁결제원 등 명의개서대리인 포함 여부)

주주명부 열람·등사청구권을 규정한 상법 제396조의 규정에도 불구하고 경영권 분쟁시 회사는 경영권 도전세력의 주주명부 열람·등사를 거부하거나 부당하게 지연시키기 마련이다. 특히 경영권 분쟁이 치열한 경우, 회사는 법원의 주주명부 열람·등사 가처분 결정에도 불구하고, 간접강제금까지 감수하고서 끝끝내 주주명부의 열람·등사를 거절하는 경우가 많다. 이 경우 주주로서는 명의개서대리인³⁰의 협조에 기댈 수밖에 없는데, 명의개서대리인에 대한 주주명부열람·등사 가처분신청에 대해서는 그동안 하급심 결정례가 잇달려 왔다.

종래 하급심 법원은 (i) ‘상법 제396조와 자본시장법 제316조 제1항, 제315조 제3항 규정에 비추어 볼 때 회사가 명의개서대리인의 영업소에 주주명부를 비치한 경우 주주는 명의개서대리인에게 주주명부의 열람·등사를 청구할 권리가 있으므로, 명의개서대리인인 예탁결제원을 상대로 주주명부의 열람·등사를 구할 피보전권리가 있고, 예탁결제원으로서 열람·등사청구의 목적이 정당하지 아니함을 판단할 수 없다거나 회사의 위임이나 지시가 없었다는 사정만으로

주주인 채권자들의 이 사건 열람·등사청구를 거부할 수는 없다’고 본 결정³¹과 (ii) ‘명의개서대리인이 실질주주명부를 비치하는 것은 회사의 이행보조자 또는 수입인의 지위에서 행하는 것에 불과하고 명의개서대리인을 의무자라고 볼 수 없으므로, 명의개서대리인의 당사자 자격이 부정된다’는 결정³²이 병존하고 있었다.

26 서울중앙지방법원 2019. 2. 19.자 2019카합20104 결정(주주명부열람·등사가처분). 한진칼 경영권 분쟁에 관한 사건으로, 법원은 한진칼이 우편으로 송부한 주주명부에는 그 기준일이 없고 그 기재 내용이 회사 본점에 비치된 주주명부와 동일성이 담보되기 어렵다고 보아 그 동일성을 확보하기 위해서라도 보전의 필요성이 인정된다고 보았다.

27 서울서부지방법원 2021. 9. 2.자 2021카합50473 결정(확정).

28 서울남부지방법원 2023. 3. 3.자 2023카합20067 결정(확정); 주주가 수만 명에 이르는 상장회사의 위임장 대결시 엑셀파일 형식의 주주명부가 반드시 필요한데, 단순 출력물 형태의 주주명부를 제공받으면 이를 엑셀파일 형식으로 재입력하는데 많은 시간이 소모될 수밖에 없어서 소수주주 입장에서 상당한 곤란을 겪기도 한다.

29 이를테면 주주에게 그 원본과의 대조(열람)을 허용하게 하거나, 가처분 단계에서 예탁결제원으로부터 제공받은 주주명부의 일부 발췌 자료를 서증으로 제출하는 등의 방법으로 동일성을 간접 확인할 수 있다.

30 주식의 이전이 있을 때 취득자의 성명과 주소를 주주명부에 기재하는 명의개서는 주주명부가 비치되어 있는 회사의 본점에서 하는 회사의 업무이다. 그런데 주식이 대량적·집단적으로 거래됨으로 인하여 발생하는 회사의 명의개서 사무의 번잡을 덜고 주식을 이전받아 명의개서 청구를 하는 사람의 편의를 위하여 상법 제337조 제2항은 정관이 정하는 바에 의하여 회사의 명의개서 업무를 대행하는 명의개서대리인을 둘 수 있게 하였다. 회사와 계약을 체결한 명의개서대리인은 회사의 명의개서와 주주명부 작성·관리 업무를 수행하고, 그 외에 계약이 정하는 바에 따라 주주총회의 소집통지를 비롯하여 증권의 배당·이자 및 상환금의 지급 등과 같이 주주명부를 기초로 이루어지는 회사의 부수적인 업무도 담당할 수 있다(자본시장법 제366조).

31 서울중앙지방법원 2018. 4. 17.자 2018카합20235 결정. 그 외 서울남부지방법원 2021. 7. 1.자 2021카합20306호 결정 역시 ‘명의개서대리인(국민은행)이 주주들의 열람·등사청구에 응하지 않을 경우 주주들의 열람·등사청구권이 실현될 수 없다는 점 등 제반사정을 종합하면, 주주들은 국민은행을 상대로 주주명부의 열람 및 등사를 구할 피보전권리 및 보전의 필요성에 대한 소명이 있다.’고 판단하였다.

32 대구지방법원 2022. 10. 20.자 2022카합10302 결정.

이에 대해 최근 대법원은 ‘명의개서대리인은 회사의 이행보조자 또는 수임인에 불과하므로 명의개서대리인에게 직접 주주명부의 열람·등사를 청구할 수 없고, 민사집행법 제300조 제2항에서 정한 임시지위를 정하는 가처분은 주장 자체에 의하여 신청인과 저촉되는 지위에 있는 자를 피신청인으로 하여야 하는데, 주주명부 열람·등사청구권이라는 권리관계에 관하여 임시의 지위를 정하기 위한 가처분 신청 사건에서 주주와 저촉되는 지위에 있는 자는 주주명부 열람·등사를 허용할 것인지를 결정하는 이사를 기관으로 하는 회사이고, 회사의 요청에 따라 필요한 조치를 취할 뿐인 명의개서대리인은 그 주장 자체로 주주와 저촉되는 지위에 있는 자라고 할 수 없다’고 보아 명의개서대리인을 채무자로 하는 가처분 신청을 기각하였다.^{33 34} 위 대법원 결정에 따라 실무상 주주는 명의개서대리인을 통해 주주명부를 확보하기 어려운 상황이 되었는데, 회사가 주주명부열람·등사 가처분 결정에도 불구하고 주주명부를 제공하지 않으면 해당 기중일의 주주총회에서 소수주주측이 위임장 대결에서 이기기는 현실적으로 어려울 것이다.

IV. 의결권 대리행사 권유와 관련한 법적 문제

1. 의결권 대리행사 권유제도 개관

헤지펀드 행동주의 캠페인의 꽃은 의결권 대리행사 권유에서 이루어진다. 회사가 그에 대응하여 의결권 경쟁(Proxy Fight)을 하기 위해서는, 주요 주주 외 기관투자자 등을 중요 타겟으로 하여 의결권 대리행사 권유를 진행할 필요성이 높다. 특히 주요 기관투자자로 꼽히는 국민연금기금의 경우 국민연금 의결권 행사기준³⁵에 맞춘 의결권 대리행사 권유가 중요하며, 그 외 국내외 의결권 자문기관들에게 쟁점 주주제안이 회사에 미치는 영향을 고려하여 우호적 의결권 행

33 대법원 2023. 5. 23.자 2022마6500 결정.

34 그러나 위와 같은 대법원 판례에 대하여는 다음과 같은 비판의 여지가 있다. i) 주주명부 열람·등사가처분 사건에 있어서, 주주의 회사에 대한 피보전권리는 인정된다고 하면서도 명의개서대리인에 대한 피보전권리가 인정되지 않는다고 한다면, 회사의 요청이 없는 한 명의개서대리인은 주주의 주주명부 열람·등사청구를 거절할 것이고, 이는 언제든지 주주에게 주주명부를 열람할 수 있도록 한 주주명부 제도의 취지를 몰각시키는 결과를 낳게 될 것이다. ii) 상법 제396조 제1항은 “이사는 회사의 정관, 주주총회의 의사록을 본점과 지점에, 주주명부, 사채원부를 본점에 비치하여야 한다. 이 경우 명의개서대리인을 둔 때에는 주주명부나 사채원부 또는 그 복본을 명의개서대리인의 영업소에 비치할 수 있다.”라고 정하고, 제2항은 “주주와 회사채권자들은 영업시간 내에 언제든지 제1항의 서류의 열람 또는 등사를 청구할 수 있다.”라고 정하고 있다. 상법 제396조 제2항은 단순히 “제1항 제1문의 서류”로 한정하지 않고 “제1항의 서류” 전체에 대하여 열람 또는 등사를 청구할 수 있는 것으로 정하고 있는 점에 비추어 볼 때, 주주가 명의개서대리인의 영업소에 비치된 주주명부의 열람·등사를 청구하는 경우 부정한 목적이 없다면 회사는 명의개서대리인으로 하여금 주주에게 주주명부를 내어주도록 요청해야 할 것이고, 이때 명의개서대리인은 이행보조자 내지 수임인으로서 회사의 요청에 따라야 할 의무가 있다고 보아야 한다. 그런데 법원이 주주의 주주명부 열람·등사청구가 부정한 목적이 없다고 판단하여 회사를 상대로 주주명부의 열람·등사를 허용하도록 명한 경우라면, 회사는 당연히 상법 제396조 제2항 및 제1항 제2문에 따라 회사의 주주명부를 비치하고 있는 명의개서대리인으로 하여금 주주들에게 주주명부를 내어주도록 요청할 의무가 발생하나, 법원의 회사에 대한 주주명부 열람·등사가처분 결정에 의하여 회사의 명의개서대리인에 대한 요청의 의사표시가 의제되고, 이를 통해 명의개서대리인 역시 회사와 동일하게 주주명부 열람·등사를 허용할 의무를 부담한다고 보아야 한다. 결국 법원이 회사에 대한 한 주주명부 열람·등사가처분을 인용하는 경우에는 필연적으로 명의개서대리인에 대한 주주명부 열람·등사가처분의 피보전권리도 인정되어야 한다. iii) ‘임시의 지위를 정하기 위한 가처분’의 경우 가압류와 다툼의 대상(계쟁물)에 관한 가처분의 경우와는 달리 강제집행의 보전을 목적으로 하기보다는 당사자 간에 어떠한 법률적 분쟁으로 인하여 현실적으로 현저한 손해나 위험이 발생하고 있거나 발생하려고 할 때 피해자를 보호하기 위하여 발하는 잠정적인 조치로서, 구체적 사안에 따라서는 본안소송의 내용에 구매됨이 없이 본안소송의 피고가 아닌 제3자를 채무자로 삼아야 실효를 얻게 되는 경우가 있다(법원실무제요, 민사집행[M]-보전처분, 법원행정처, 2020. 20면). 예컨대 대법원 역시 상법 제407조(직무집행정지, 직무대행자선임)에 의한 가처분에 있어 그 본안소송의 피고적격자는 회사라고 하면서도 그 가처분의 채무자적격은 그 성질상 회사가 아닌 당해 이사라고 판시하고 있다(대법원 1982. 2. 9. 선고 80다2424 판결 등). 이에 비추어 보면 설혹

사를 이끌어 내는 과정이 필요하다.

한편 상장회사의 경우 자본시장법상의 의결권 대리 행사 권유에 대한 규제에 위반하지 않도록 유의하여야 한다.³⁶ 대표적으로 자본시장법은 제152조에 따라 찬반 여부가 명기된 위임장과 참고 서류를 교부하는 방법으로 권유행위를 하도록 정하고 있는데, 그 취지는 허위나 부정확한 사실로 주주들을 오인하게 하는 부당 권유행위를 방지하고 미리 찬반 여부를 명기하여 위임장을 받게 함으로써 일부 대리인들이 자의적으로 모은 의결권을 개인적인 이해관계에 따라 행사함으로써 주가에 영향을 미치거나 주주들의 일반적인 총의(總意)와 다른 왜곡된 주주총회 결과가 나오는 것을 사전에 방지하기 위한 것이다.

의결권 대리행사 권유에 관한 참고서류에는 권유자 및 그 특별관계자가 소유하고 있는 주식에 관한 사항을 기재하여야 하고, 권유자의 대리인³⁷을 기재하여야 한다. 이때 권유자의 특별관계자들이 권유행위를 할 수 있는지 여부에 대하여는 명확한 규정이 존재하지 않는다. 다만 의결권 대리행사 권유시 권유자의 특별관계자를 기재하는 것은 권유자측의 정확한 지분을 공시하기 위한 것이므로, 특별관계자로만 공시된 경우 당연히 권유행위를 할 수 있다고 보기는 어렵고, 별도의 대리인으로 기재하는 것이 적절하다.

2. '의결권 대리행사 권유를 통해 위임된 주식'을 상장회사 감사(또는 사내이사인 감사위원) 선임에 관한 3%를 및 자본시장법상의 대량 보유보고제도에 관한 5%를 적용에 있어 합산하여야 하는지 여부

주주총회에서 감사를 선임하는 경우 의결권 없는 주식을 제외한 발행주식총수의 3%를 초과하는 수의 주식을 가진 주주는 그 초과하는 주식에 관하여 의결권을 행사하지 못한다(이른바 '3%룰'). 그런데 앞서 살펴본 바와 같이 2020년 개정 상법이 일정 규모 이상의 상장회사로 하여금 주주총회에서 감사위원이 될

이사후보를 일반 이사후보와 분리하여 선출하게 하고, 이 경우 3%룰을 적용하게 하였다. 이로 인해 행동주의 헤지펀드가 제안한 후보자가 이사회 및 감사위원회에 진출할 가능성이 크게 증가되었고, 의결권 대리행사 권유 제도를 활용한 위임장경쟁이 더욱 치열해지고 있다.³⁸

그런데 상법 제542조의12는 상장회사의 감사(또는 사내이사인 감사위원) 선임시 3%룰을 적용함에 있어, 최대주주에 관한 한, 주주 1인과 일정한 친족 등 특수관계인, 기타 대통령령으로 정하는 자가 가진 주식수를 합산하여 1인이 소유한 것으로 보고 3% 이상 여부를 판단하도록 하고,³⁹ 상법 시행령 제38조 제1항 제2호는 '최대주주 또는 특수관계인(여기서 당해 회사는 최대주주의 특수관계인에 해당한다)에게 의결권을 위임한 자'를 '기타 대통령령이 정하는 자'의 하나로

주주명부 열람·등사청구의 경우 본안소송의 피고 적격자는 회사에 국한되고 명의개서대리인에게는 피고적격이 인정되지 않는다 하더라도, 회사가 주주명부 열람·등사를 거부하고 있는 경우 명의개서대리인에게도 그 가처분의 채무자 적격이 인정되어야 할 것이다.

35 국민연금의 의결권 행사와 관련한 규정으로는, i) 국민연금기금 운용규정(국민연금법 제102조 제6항 및 같은 법 시행령 제76조 규정에 따라 제정함) 제7장 보유 상장주식에 대한 수탁자책임 활동(제36, 37조), ii) 국민연금기금운용규정 시행규칙 제7장 보유 상장주식의 의결권 행사(제40조 내지 제44조), iii) 국민연금운용지침(국민연금법 제105조에 따라 마련) 제3장 책임투자 및 주주권 행사(제17조 내지 제17조의 3), iv) 국민연금기금 수탁자 책임 활동에 관한 지침(국민연금기금 운용지침 제2조에 따라 제정) 제3편 주주권 행사 제1장 의결권 행사(제9 내지 12조), v) 국민연금기금 의결권 행사지침 등이 있다.

36 시행령 제161조는 몇 가지 경우를 의결권 대리행사 규제의 예외로 열거하고 있는데, 예컨대 의결권 피권유자가 10인 미만의 경우에는 의결권 대리행사 권유의 규제 대상에서 제외하지만, 권유자가 회사측인 경우 1인에 대한 권유행위라도 관련 규정의 적용을 받게 된다.

37 권유자의 대리인으로 기재되는 자는 권유행위의 대리자가 아니라 주주총회에서 의결권을 대리행사하는 자를 의미한다.

38 실제로 2022년도 3월 치러진 정기주주총회에서는 에스엠엔터테인먼트에 대해 얼라인파트너스자산운용이, 사조오양에 대해 차파트너스자산운용이 전자위임장 권유제도를 통해 소액주주들의 표를 집결하여 감사 또는 감사위원회 위원 선임에 성공한 바 있다.

39 상법 제542조의12 제4항(감사위원), 제7항(감사).

규정하고 있다. 여기서 ‘의결권을 위임한 자’에 ‘의결권 대리행사 권유를 통해 의결권 행사를 위임한 자’가 포함되는지 여부가 문제된다. 위 규정은 의결권 행사를 위임받은 주식은 수임인의 영향력 하에 놓인다는 점에 착안하여 상장회사의 감사(또는 사내이사인 감사위원) 선임에 있어서 최대주주의 영향력을 최소화하고 소액주주들의 의견을 최대한 반영함으로써 상장회사의 경영을 투명하게 하기 위한 취지로 마련한 것이다. 따라서 여기서 말하는 ‘의결권을 위임한 자’는 최대주주의 영향력 아래에 있는 주주가 최대주주의 의사에 따라 의결권을 행사할 수 있도록 백지위임장을 수여한 경우를 의미한다고 보아야 하고, 자본시장법이 정한 절차에 따라 의결권 대리행사를 권유하여 당해 주주가 표시한 의사를 대리행사하는 경우는 이에 포함되지 아니한다고 해석해야 한다.⁴⁰

한편, 자본시장법 제147조 제1항은 상장법인의 발행주식총수의 5% 이상인 주식을 보유하게 된 자에게 취득일부터 5일 이내에 금융위원회와 거래소에 그 주식의 보유상황, 보유목적, 보유주식 등에 대한 계약내용 등을 보고할 의무를 부과하고 있다(이른바 ‘5% 룰’). 보고의무의 요건인 5% 산정시 본인과 특별관계자의 보유분을 합산하고, 특별관계자는 특수관계인과 공동보유자로 분류되는데, 자본시장법 시행령 제141조 제2항 제3호는 ‘의결권을 공동으로 행사하는 행위’를 ‘공동보유자’의 하나로 규정하고 있다. 이때 ‘공동보유자’에 ‘의결권 대리행사 권유 제도를 통해 의결권을 행사를 위임한 자’가 포함되는지 여부가 문제된다. 그러나 의결권 피권유자는 위임장 용지의 주주총회 목적사항 각 항목에 대하여 찬반을 직접 명기하고, 의결권 권유자는 위임장 용지에 나타난 의결권 피권유자의 의사에 반하여 의결권을 행사할 수 없으므로, 의결권 대리행사 권유에 따른 위임 사실만으로는 권유자와 위임인 사이에 의결권 공동행사약정을 체결하였다고 보기 어렵다.⁴¹

3. 의결권 대리행사 권유 규제 위반의 효과

자본시장법은 의결권 대리행사 권유 규정 위반시 권유자에 대한 벌칙규정을 두면서도, 대량보유보고 규정과 달리 그 의결권을 직접 제한하는 규정을 두고 있지 않다. 이에 의결권 대리행사 권유 규정 위반시 의결권을 제한할 수 있는지, 주주총회 결의 취소사유가 되는지 여부가 문제된다. 학설은 자본시장법 규정의 성격상 이를 위반하더라도 의결권 제한사유가 되거나 주주총회 결의 취소사유가 되지 않는다는 것이 다수설인 것으로 보인다.⁴²

하급심은 주주가 대상회사의 주식을 대규모 대차하여 의결권을 행사한 사건에서, 동 주식 대차거래가 의결권 대리행사 권유제도 취지를 잠탈하는 측면이 있더라도 자본시장법상 의결권 대리행사 권유 규정 위반시 위반 주식에 대한 의결권 제한 규정을 두지 않는 점에 비추어 볼 때 그 의결권 행사가 자체가 금지된다고 보기 어렵고, 의결권 대리행사 권유가 주주총회 개최 및 결의요건에도 해당하지 않으므로 위반 자체로 주주총회 결의 취소사유가 된다고 볼 수 없다고 판시하였다.⁴³ 또한 권유자가 금융위원회에 제출하여 공시된 위임장과 다른 양식의 위임장을 통해 “찬성”의 의사만 표시하도록 하여 의결권을 위임받은 사안에

40 이철송, 회사법강의, 박영사, 2023, 885면; 서울중앙지방법원 2008. 4. 28.자 2008카합1306 결정(확정).

41 금융감독원도 보도자료를 통해 “의결권 대리행사 권유를 통하여 위임장을 확보하는 것은 단순히 주총 안건에 대하여 찬반이 표시된 위임장을 얻는 것으로 5%보고를 할 필요는 없다”는 의견을 밝힌 바 있다(금융감독원, “대량보유보고(5%보고) 등 지분공시 유의사항 안내”, 2008. 5. 22.자 보도자료, 5면).

42 이철송, 앞의 책, 560면.

43 서울중앙지방법원 2018. 9. 18.자 2018카합21274 결정(확정): 맥쿼리자산운용과 플랫폼파트너스의 경영권분쟁 사안으로, 법원은 주식대차를 통한 의결권 확보를 규제하는 명문의 규정이 없는 상황에서 의결권 행사가 금지된다고 보기 어렵고, 차입자의 의결권 행사를 금지하면 차입자와 대여자 모두 해당 주식의 의결권을 행사할 수 없어 1주 1의결권 원칙에 반한다고 보아 의결권행사금지 가처분 신청을 기각하였다.

관하여, 의결권 대리행사 권유에 관한 자본시장법 규정은 단속규정에 불과하여 그와 같은 절차상 하자가 결의 취소사유가 된다고 보기 어렵다고 판시하였다.⁴⁴ 즉, 의결권 대리행사 권유 규제 위반 자체로 의결권 행사가 제한되거나 결의 취소사유에 해당하지 않는다는 입장인 것으로 보인다.

대리인이 주주의 명시된 의사에 반하여 의결권을 행사한 경우 대리인의 손해배상책임만 발생할 뿐 결의에는 영향이 없다고 봄이 일반적이나, 회사가 권유자인 경우에는 회사는 주주의 의사를 알고 있으므로 민법 제130조 무권대리이론에 의하여 주주의 의사에 반하는 의결권행사는 무효이고, 나아가 결의의 취소사유가 된다고 보아야 한다는 견해가 있다.⁴⁵ 하급심 역시 의결권 대리행사 권유의 경우 위임장에 이미 주주의 각 안전별 찬반 의사표시가 명기되어 있으며, 권유자는 자본시장법 제152조 제5항에 따라 위임장 용지에 나타난 의사에 반하여 의결권을 행사할 수 없다고 하면서, 그에 위반한 의결권 행사는 무효라고 판단한 바 있다.⁴⁶

4. 전자위임장권유제도의 문제

우리나라는 미국의 전자위임장권유제도를 참고하여 자본시장법 시행령을 개정하는 방식으로 전자위임장권유제도를 도입하였다. 우리나라 자본시장법 제152조 제1항은 권유자가 피권유자인 주주에게 위임장 용지 및 참고서류(이하 '위임장서류')를 교부하도록 규정하면서, 그 구체적인 방법은 시행령에 위임하고 있는데, 그것이 자본시장법 시행령 제160조이다. 2014년 12월 위 시행령 제160조 제1항이 개정되어 제5호, 즉 '인터넷 홈페이지를 이용하는 방법'이 신설되었는데, 이 규정이 현재 우리나라의 전자위임장권유제도의 근거 규정이다. 최근 이 규정에 따라 권유자는 인터넷 홈페이지⁴⁷에 위임장서류를 업로드한 후 주주에게 그 사실을 통지하고, 주주는 소정의 본인확인절차를 거쳐 동 홈페이지에 접속하여 의안별 찬반

의 기재를 하는 방식으로 위임장을 전자적으로 수여하는 실무 사례가 증가하고 있다. 그런데 위 '인터넷 홈페이지를 이용하는 방법'이라는 규정의 다의성과 모호성으로 인하여 다음의 두 가지 사항이 문제된다.

첫째, 위 규정의 '인터넷 홈페이지'는 누구의 홈페이지를 의미하는지 불분명하다. 이에 관하여 해당 규정은 인터넷 홈페이지를 이용하는 주체를 발행회사로 한정하고 있지 않고 있으며, 권유자가 주주인 경우에도 인터넷 홈페이지를 통해 위임장서류를 교부할 수 있다고 보는 것이 일반적인 견해로 보인다.⁴⁸ 문제는 전자위임장권유 대행기관의 인터넷 홈페이지다. 실제 최근 복수의 회사에서 이와 같은 방식의 의결권 대리행사 권유활동이 있었고,⁴⁹ 이에 대해 감독기관인 금융위원회 역시 별다른 제재조치를 취하지 않았다.⁵⁰ 만일 대행기관의 홈페이지가 위 규정에 포섭되지 않는다면, 현재와 같이 대다수의 회사들이 전자위임장

44 수원지방법원 안산지원 2021. 11. 18. 선고 2020가합13226 판결. 위 사건에서 법원은 '특히 특히 자본시장법 제445조가 제152조 제1항 또는 제3항을 위반하여 의결권 대리행사의 권유를 한 자를 처벌하는 반면 제152조 제4항의 위반 행위(위임장에 찬반 명기)나 제157조의 위반 행위(공시와 다른 위임장 이용)를 처벌하는 규정은 없는 점에 비추어 보면 더욱 그러하다.'고 판단하였다.

45 이철송, 앞의 책, 560면.

46 하급심 법원은 자본시장법 제152조 제5항의 규정을 단속규정으로 보든 효력규정으로 보든, 대리인이 주주의 의사에 반하여 의결권을 행사한 경우 의결권 권유자가 회사인 경우 회사가 주주 본인의 의사를 알고 있으므로, 민법 제130조에 의하여 주주의 의사에 반한 대리인의 의결권 대리행사는 무효이고, 주주의 의사에 반한 대리인의 의결권 대리행사가 이루어진 경우 주주총회결의 취소 사유가 된다고 보고 있다(서울중앙지방법원 2022. 10. 13. 선고 2021가합539884 판결).

47 실무상 회사의 인터넷 홈페이지뿐 아니라 전자위임장권유 대행기관의 홈페이지도 포함한다. 최근에는 모바일 애플리케이션(이른바 '앱')을 통해서도 위임장서류의 전자적 교부와 위임장의 전자적 수여가 이루어지고 있다.

48 한국증권법학회, 자본시장법 주석서, 박영사, 2015, 779면; 한국상사법학회, 주식회사법대계Ⅱ, 법문사, 2022, 319면 참조.

49 금호석유화학과 에스엠엔터테인먼트의 2022년 정기주주총회 등이 대표적이다.

50 금융위원회는 자본시장법 제152조, 제153조 및 제156조에 따라 정정 요구권을 갖는다.

권유 대행기관에 전자위임장권유사무를 위탁하고 그 대행기관이 자신의 인터넷 홈페이지에 위임장서류를 올리는 실무관행을 설명할 수 없게 된다. '인터넷 홈페이지'에 대한 세부 명문 규정과 더불어 전자위임장 권유사무를 전문기관에 위탁할 수 있다는 취지의 규정이 필요하다.⁵¹

둘째, 위 규정의 '이용하는 방법'과 관련하여, 이 문구가 위임장서류의 교부와 의결권 위임의 '권유'만을 이같이 전자적으로 처리하는 것을 의미하는지, 아니면 여기에 더하여 주주의 위임(위임장의 수여) 또한 인터넷을 통해 전자적으로 수여할 수 있는 것인지 문제된다. 실무상 권유자로부터 인터넷 홈페이지를 통해 위임장서류를 교부받은 주주는 이 인터넷 홈페이지에 접속하여 필요사항(의안별 찬반 표기 등)을 전자적으로 기표하고 전자서명을 함으로써 전자위임장을 수여한다. 그러나 우리의 관련 법령에는 이 전자적 방식으로 수여된 위임장이 적법·유효한 위임장임을 보증하는 근거규정이 존재하지 않는다. 예탁결제원⁵²이 제공하는 전자위임장 권유 서비스와 달리 사설기관을 통한 전자위임장의 경우, 수임인(또는 위임인) 스스로 회사에게 그 위임장의 진정함을 확인하기 위한 조치를 다하여야 할 것이고, 이 부분이 담보되지 않는다면 그 제도적 가능 여부와는 별론으로 적법한 위임장으로 보기는 어려울 것이다.⁵³

5. 외국인 주주에 대한 의결권 대리행사 권유와 관련한 문제

자본시장법 제168조 제4항, 같은 법 시행령 제188조 제2항, 금융투자업규정 제6-22조 제1항은 외국인 또는 외국법인이 상장증권을 매매하는 경우 상임대리인을 선임할 수 있으며, 상임대리인 이외의 자로 하여금 본인을 위하여 취득증권의 권리행사를, 그 밖에 이와 관련된 사항 등을 대리 또는 대행하지 못하게 한다고 규정하고 있다. 이와 관련하여 의결권 대리행사의 권유에서 외국인 피권유자가 의결권행사권한을 권유자

에게 위임할 경우, 상임대리인 이외의 자에게 권리행사 위임을 금지하는 위 조항을 위반하였다고 보아야 하는지가 문제된다.

권유자가 상임대리인으로부터 의결권행사를 위임받는 것이 가능한지 여부와 관련하여, 판례는 위 규정이 제3자가 외국인 주주에 의하여 선임된 상임대리인을 통하여 의결권 행사를 재위임 받는 것까지 금지하는 취지는 아니라고 판단하였다.⁵⁴ 한편, 위 금융투자업규정도 불구하고, 외국인 주주가 상임대리인을 거치지 않고 직접 제3자에게 의결권을 위임한 경우

51 장영수, "위임장권유제도의 재고찰 - 본질에 대한 재고와 개선과제-, 증권법연구 제23권 제2호(2022), 한국증권법학회, 117면. 예탁결제원이 제공하는 전자위임장권유 대행서비스의 경우 발행회사가 의결권 대리행사를 권유하는 경우에만 이를 이용할 수 있고, 사측에 대항하는 주주가 의결권 대리행사를 권유하는 경우에는 위 서비스를 통해 위임장서류를 교부할 수 없다는 점에서 실무상 많은 비판이 있다. 이에 최근 ㈜비사이드코리아, 한국전자위임(주) 등 전자위임장권유서비스 제공업체가 다수 생겨났다.

52 예탁결제원은 전자위임장 권유의 관리 등에 관한 규정에 따라 자본시장법 제152조에 따른 의결권 대리행사 권유 업무를 '회사'로부터 위탁받아 수행한다(동 규정 제1조).

53 실제 필자가 자문변호사로 참석한 2023년 정기주주총회 중에서, 주주가 예탁결제원이 아닌 전자위임장권유서비스 제공업체를 통해 확보한 위임장을 소지하고 참석하였는데, 위임장 심사과정에서 전자위임장 출력물에 기재된 주주의 주민번호가 주주명부상 주민번호와 달라서 위임장을 거부한 경우가 있었다. 전자위임장권유서비스 제공업체의 본인확인절차의 신뢰성에 문제가 발견된 것이다.

54 대법원은 '대법원 2009. 4. 23. 선고 2005다22701,22718 판결'에서 위 금융투자업규정과 동일한 구 증권업감독규정에 대하여, '이는 외국인이 상임대리인을 선임하여 놓고도 수시로 상임대리인 이외의 자로 하여금 취득유가증권의 권리행사를 하도록 할 경우 발생할 수 있는 혼란을 피하기 위하여 마련된 규정이라고 해석되므로, 외국인 주주가 상임대리인이 아닌 다른 자에게 의결권 행사를 위임하는 것이 아니라, 외국인 주주로부터 의결권 행사를 위임받은 상임대리인이 제3자에게 그 의결권 행사를 재위임하는 것은 위 규정에 의하여 금지된다고 볼 수 없다. 그리고 대리의 목적인 법률행위의 성질상 대리인 자신에 의한 처리가 필요하지 아니한 경우에는 본인이 복대리금지의 의사를 명시하지 아니하는 한 복대리인의 선임에 관하여 묵시적인 승낙이 있는 것으로 보는 것이 타당하므로, 외국인 주주로부터 의결권 행사를 위임받은 상임대리인은 특별한 사정이 없는 한 그 의결권 행사의 취지에 따라 제3자에게 그 의결권의 대리행사를 재위임할 수 있다.'고 판시하였다.

그 위임을 무효로 볼 것이냐에 대하여는 명시적인 법원의 판결이나 유권해석은 없고, 유효로 보아야 한다는 견해도 있다.⁵⁵ 이처럼 주주총회에서 상임대리인을 통하지 않은 외국인 주주의 의결권 위임의 효력이 논란이 되므로 의결권을 위임받음에 있어서 주의할 필요가 있다.

V. 표결과정에서의 실무상 문제

1. 의결권 대리행사와 위임장의 심사

(1) 위임장 심사권한의 주체

헤지펀드 행동주의는 법률대리인을 선임하여 위임장 심사 단계에서부터 적극적으로 의견을 밝히는 경우가 많으나, 주주총회에서 출석주식의 의결권에 관한 1차적인 판단 권한은 의장에게 있고 그 판단 자체가 명백히 부당하지 않은 이상 이는 존중되어야 한다.⁵⁶ 회사측에서 의결권을 부당하게 제한할 우려가 있다면, 주주로서는 의결권 행사허용 가처분을 통해 선제적으로 다투는 것이 적절하다. 주주의 의결권은 주주의 가장 기본적인 권리로서 이를 제한할 경우 주주의 핵심적인 권리 행사가 부정당하는 결과가 발생하므로, 주주가 의결권 행사허용을 가처분으로 구하는 경우에는 의결권 행사가 제한되어야 한다는 점에 관하여 의결권을 제한하려는 상대방이 그 소명책임을 부담한다. 소명의 정도에 관하여는 당연히 고도의 소명이 요구된다.⁵⁷

한편, 경영권 분쟁상황에서는 총회검사인이 선임되는 것이 일반적이거나, 총회검사인은 총회의 진행에 관한 조사권한을 가질뿐 위임장 심사에 관한 권한을 갖는 것은 아니다.⁵⁸

(2) 위임장의 유효성 판단 기준

위임장 유효성 판단에 관하여 우리 판례는 매우 엄격한 요식성을 요구하고 있다. 우선 위임장은 특별한

사정이 없는 한 원본이어야 하고,⁵⁹ 의결권 불통일행사를 고려하여 위임할 주식 수⁶⁰를 기재하여야 하며, 위임의 일반 요건으로서 위임인과 수임인, 위임일자, 기재가 필요하다. 일반적으로 포괄위임이 가능한 것으로 보고 있으므로 위임대상 주주총회를 반드시 특정해야 하는 것은 아니다.⁶¹ 한편 회사는 대리권을 증명하는 서면으로써 주주의 신분증 사본 등 그 위임의사를 확인할 수 있는 증빙자료의 제출을 요구할 수 있다. 이때 증빙자료로 인감증명서를 요청하는 경우가 있는데, 대법원은 상법 제368조 제2항에서 요구하는 대리권을 증명하는 서면은 위임장 원본으로 족하며, 인감증명서는 주주총회를 개최하는 회사가 “위임장의 진정성”을 확인하기 위한 서류이고, 회사가 별도의 방법으로 위임장의 진정성을 확인할 수 있다면 인감증명서가 반드시 필요한 것은 아니라고 보고 있다.⁶²

55 오영준, “주주의 의결권행사 및 의결권 대리행사 등과 관련한 제문제”, 대법원판례해설 제79호(2009), 법원도서관, 347면.

56 서울중앙지방법원 2018. 5. 14.자 2018카합20569 결정(확정).

57 서울중앙지방법원 2020. 3. 24.자 2020카합20509 결정(확정); 서울남부지방법원 2023. 3. 8.자 2023카합20025 결정 등.

58 다만 실무상 향후 분쟁을 고려하여 총회검사인 선임 신청서 ‘위임장 심사 등에 관한 사항, 위임장 봉인 절차에 관한 사항’을 조사사항으로 기재하고 있다.

59 대법원 2004. 4. 27. 선고 2003다29616 판결.

60 주주가 본인의 보유주식수를 분명하게 기억하지 못하여 위임장에 위임할 주식수를 잘못 기재하는 경우가 있다. 실제 보유주식수보다 많이 기재된 경우에는 위임장의 진정성에 있어서 의심을 받을 수는 있으나 진정한 위임장이라면 의결권 행사에 문제가 되지는 않는데, 거꾸로 실제 보유주식수보다 적게 기재된 경우 의결권의 불통일행사로써 상법 제368조의 2에 위반된다는 이유로 위임장이 거부될 수 있다. 이에 실무상 위임장에 ‘보유주식 전부’로 기재하는 것이 일반적이다.

61 다만 회사로서는 권리행사기한을 정하지 않은 위임장이라도 작성일로부터 상당한 시간이 경과하였거나, 위임인 보유 주식 수에 변동이 있는 경우에는 추가적인 위임 유효성의 확인을 요구할 수 있을 것이다.

62 대법원 2009. 4. 23. 선고 2005다22701, 22718 판결; 같은 취지 서울중앙지법 2021. 8. 26. 선고 2020가합548836 판결; 위임장 원본을 통해 위임장의 진정성을 확인할 수 있다면 그와 별도로 신분증이나 인감증명서 등 추가서류의 제출을 요구하며 위임장의 접수를 거부하는 것이 오히려 결의취소 사유가 될 수 있다고

대리권의 수여는 언제든지 철회 가능하기 때문에 일방 권유자에게 위임장을 주었다 하더라도 이를 철회하고 타방 권유자에게 위임장을 주는 것이 얼마든지 가능하다. 실제 참여하게 경영권 다툼이 벌어지고 있는 주주총회에서는 위임장이 중복되어 제출되는 경우가 매우 흔하다. 이와 관련하여 권유자들은 중복위임장의 경우 자신들에게 유리하게 해석될 수 있도록 위임장의 작성일자를 공란으로 받아 두었다가 주주총회 전일이나 당일로 기재하여 제출하거나, 위임장에 “이 위임장 작성 이전의 의결권 위임은 이 위임장으로 철회한다”라는 문구를 기재하여 위임장을 받는다. 그러나 이러한 조치를 취하여도 많은 주주총회장에서 중복위임장의 문제가 발생한다.⁶³ 중복위임장이 발생하는 경우 중복위임장을 어떻게 처리할 것인가.

실무상으로는 중복위임장에 대하여 본인의 위임의사를 증명할 수 있는 서류가 첨부되어 있는지 여부에 따라 위임장의 우열을 판단하거나, 쌍방이 모두 본인의 의사를 확인할 수 있는 자료를 제출한 경우에는 주주총회 현장에서 유선상으로라도 주주 본인의 의사를 확인하여 처리하고, 만일 시간상 제약으로 그렇게 하는 것이 불가능한 경우 본인의 위임의사가 분명하지 아니함을 이유로 중복된 위임장을 모두 무효처리하는 것으로 합의하여 진행하는 경우가 많다. 생각건대, 중복위임장 문제가 발생할 것으로 예상되는 주주총회에 관하여는 사전에 중복위임장에 관한 심사기준을 설정하고 이를 주주총회 소집통지서에 기재하여, 그에 따라 중복위임장의 선후관계를 판단하는 것이 적절할 것이다.

한편 전자투표 내지 서면투표를 이미 실시한 뒤 이를 철회 또는 변경할 수 있는지의 문제가 있다. 이 경우 본인이 직접 출석한다면 본인의 의결권 행사가 최우선적으로 고려된다.⁶⁴ 즉, 서면투표한 주주는 주주총회 당일 직접 출석하여 그 행사한 의결권을 철회하거나 번복을 할 수 있다. 전자투표의 경우 과거 해당 주식에 대한 의결권 행사를 철회하거나 변경하지 못하도록 규정한 상법 시행령 제13조 제3항이 2020.

1. 29. 삭제되면서, 전자투표를 한 주주가 주주총회에 직접 참석하여 전자투표로 행사한 의결권을 철회 또는 변경하여 행사할 수 있게 되었다. 또한 예탁결제원은 ‘전자투표’ 시스템상으로 전자투표행사 기간내에 전자투표 행사내역을 철회 또는 변경할 수 있도록 하고 있다.⁶⁵

만일 주주가 전자투표를 한 뒤 위임장으로 의결권을 위임하였다면 그 선후관계는 어떻게 보아야 하는가. 만약 주주가 직접 위임장에 시각까지 정확히 기재하여 위임장과 전자투표 행사의 선후관계가 명확한 경우라면, 그 선후관계에 따라 시간순으로 뒤에 있는 의사에 따르면 될 것이다. 실무상으로는 주주가 위임장에 날짜, 시간을 기재하지 않고 권유자(대리인)로 하여금 기재하도록 하고, 권유자는 중복위임장 문제를 피하기 위해 위임장 작성일자를 주주총회 당일로 기재하는 경우가 흔하다. 이 경우 항상 위임장 교부가 전자투표 행사보다 나중에 이루어진 것으로 취급되는 문제가 있다. 생각건대, 전자투표의 경우 주주가 직접 의결권을 행사하는 것이고, 주주는 전자투표 행사기간 내에 시스템상으로 언제든지 철회 또는 변경할 수 있으며, 전자투표를 하였다면 주주총회의 각 의안 상정시에 주주가 직접 투표를 한 것으로 간주되는 점을 고려할 때, 전자투표의 철회가 없음에도 해당 주주의 위임장을 소지한 대리인이 출석하였다면 그 위임장

본 판결로, 서울남부지방법원 2020. 11. 13. 선고 2019가합 106836 판결이 있다.

63 심지어 경영권 분쟁으로 수차례 주주총회가 열리는 경우 종전에 확보한 신분증 사본을 첨부하여 위임장을 제출함으로써 의도적으로 중복위임장 이슈를 만들어 주주총회의 파행을 유도하기도 하는 사례도 있다.

64 철회불가능(irrevocable) 조건의 위임 또는 철회불능의 의결권 행사 계약 역시 마찬가지라고 보는 견해가 다수이다. 권오성, “주주간 계약의 효력에 관한 연구”, 홍익법학 제10권 3호(2009. 10.), 홍익대학교 법학연구소, 436면 이하

65 예탁결제원은 ‘전자위임장 수여’의 경우에도 시스템상으로 취소 가능하도록 하고, 그 후 다시 한 번 전자위임장을 수여할 수도 있도록 함으로써 전자위임장 수여를 철회 또는 변경할 수 있도록 조치하고 있다.

교부가 전자투표보다 먼저 이루어진 것으로 보는 것이 주주본인의 의사를 존중한다는 측면에서 적절한 해석으로 보인다.

2. 의결권 제한 및 정족수 판단의 문제

주주총회 결의의 성부를 판단하기 위해서는 ‘찬성한 의결권의 수’, ‘출석한 의결권의 수’, ‘발행주식총수’ 계산이 필요하다.⁶⁶ 이때 의결권 행사가 제한되는 주식을 어떻게 취급할 것인가의 문제가 있다. 우선 ‘발행주식총수’의 계산과 관련하여, 상법 제371조 제1항은 의결권의 배제·제한에 관한 종류주식(제344조의3 제1항), 자기주식(제369조 제2항), 의결권이 없는 상호주(제369조 제3항)는 발행주식총수에 산입하지 아니한다고 규정한다. 그 외 판례는 ① 자본시장법 제150조 제1항 등 특별법상 의결권이 없는 주식, ② 감사선임결의⁶⁷에서 상법 제409조 제2항의 의결권 없는 주식,⁶⁸ ③ 감사위원이 되는 이사선임 및 해임 결의에서 금융회사의 지배구조에 관한 법률 제19조 제7항의 의결권 없는 주식,⁶⁹ ④ 신주발행무효와 같이 주식의 존부 자체에 관한 다툼을 본안으로 하여 특정 주식에 대해 의결권행사금지를 명하는 가처분결정을 받은 주주의 주식⁷⁰은 상법 제368조 제1항에서 말하는 발행주식총수에 산입되지 않는 것으로 보는 것이 타당하다고 보고 있으며, 반면 ⑤ 실기주의 경우 발행주식 총수에 산입하는 것⁷¹으로 보고 있다.

한편, 결의에 대해 특별이해관계가 있는 자는 의결권을 행사하지 못하는데(제368조 제3항), 상법 제371조 제2항은 이에 의해 의결권을 행사할 수 없는 주식은 ‘출석한 주주의 의결권의 수’에 산입하지 못한다고 규정한다.

주주권의 귀속에 다툼이 생겨 의결권행사금지 가처분결정을 받은 주주의 주식을 ‘발행주식총수’에 산입할 경우, ‘출석주식수’에도 포함할지 여부에 대하여는 명시적인 판결이 없다. 생각건대, 만일 의결권행사금지 가처분결정을 받은 주식을 출석주식수에 산입하여

계산한다면, 의결정족수 산정에서 실질적으로 ‘반대’ 의결권을 행사한 것과 동일한 결론이 도출되어 의결권행사금지 가처분 결정의 효력에 배치되어 부당하므로, 출석주식수에서는 산입하지 않는 것이 타당해 보인다.

3. 의결권 부당 제한의 문제

(1) 위법한 의결권 집계가 결의 결과에 영향을 미친 경우

위법한 의결권 집계가 결의 결과에 영향을 미친 경우에 관한 문제가 있다. 예를 들어 서로 경영권 경쟁 관계에 있는 주주 甲과 乙이 있고, 甲이 이사후보 A를, 乙이 이사후보 B를 추천하였으며, 각 40:45의 의결권을 확보하였다고 가정하자. 이때 甲이 10% 지분

66 아래와 같이 상법 제371조 등에 따라 산입이 배제되는 주식이란 한 출석주식수 및 의결권 있는 발행주식총수에 산입되는바, 무효표 또는 기권표는 정족수 계산시 모수에 모두 포함되는 것으로 보아야 한다(상장회사 표준주주총회 운영규정 제38조 제2항).

67 2020년 개정 상법은 제542조의12 8항의 특례규정을 두어 감사 또는 감사위원회 선임 안건에 한하여 전자투표를 실시하는 경우 발행주식 총수 요건을 고려하지 않고 출석 주주의 의결권 과반수만으로 선임 결의가 가능하도록 정하고 있다. 2023년 정기주주총회를 기준으로, 감사(위원) 선임 안건이 있는 회사 중 전자투표입회 회사의 비율이 높았던 것으로 확인되었다(도입 회사 757개사, 미도입 회사 225개사; 한국상장회사협의회, 앞의 보도자료, 2, 4면).

68 대법원 2016. 8. 17. 선고 2016다222996 판결 등.

69 서울고등법원 2021. 4. 15. 선고 2020나2041680 판결.

70 서울중앙지방법원 2019. 10. 10. 2019카합2190 결정. 이에 대해 주주권의 귀속에 다툼이 생겨 특정인의 의결권행사를 금지하는 가처분이 내려진 경우에는 발행주식총수에서 제외할 이유가 없다. 이에 대법원 1998. 4. 10. 선고 97다50619 판결은, ‘주식 자체는 유효하게 발행되었지만 주식의 이전 등 관계로 당사자 간에 주식의 귀속에 관하여 분쟁이 발생하여 진실의 주주라고 주장하는 자가 명의상의 주주를 상대로 의결권의 행사를 금지하는 가처분의 결정을 받은 경우, 그 명의상의 주주는 주주총회에서 의결권을 행사할 수 없으나, 그가 가진 주식 수는 주주총회의 결의요건을 규정한 구 상법(1995. 12. 29. 법률 제5053호로 개정되기 전의 것) 제368조 제1항 소정의 정족수 계산의 기초가 되는 발행주식의 총수에는 산입되는 것으로 해석함이 상당하다’고 판단하였다.

71 서울중앙지방법원 2015. 7. 16. 선고 2015카합522090 판결.

권자 X로부터 의결권 위임을 받아 A 후보에 대한 투표를 하였는데, X의 위임이 유효하지 않거나 X가 의결권을 행사할 수 없는 자임에도 회사가甲의 의결권 행사 전체를 유효한 것으로 보았다면, 본래는 40:45로 B후보가 선임되었어야 하나, 50:45로 A후보가 선임되는 결과가 발생한다. 이에 대해 A의 이사 지위 부존재 및 그에 부수하는 직무집행정지 가처분 외에 B의 이사 지위확인까지 구할 수 있는가.

전원합의체판결은 주주총회에서 이사나 감사의 선임결의와 피선임자의 승낙만 있으며 피선임자는 대표이사와 별도의 임용계약을 체결하였는지 여부와 관계없이 이사나 감사의 지위를 취득한다고 보아야 한다고 판단한 바 있다.⁷² 그런데 위 전원합의체 판결은 당해 주주총회 의장⁷³의 가결 선포가 있었던 사안으로 투표 결과 집계 오류로 가결 선포가 없었던 쟁점 사안과는 사실관계를 달리하며, 쟁점 사안에 대한 명시적인 판결은 아직 없는 상황이다.

생각건대, 만일 乙이 당해 주주총회에서 결의방법의 위법성을 인지하고 별도의 결의과정을 강구하여 B 후보에 대한 선임 결의를 거쳤다면,⁷⁴ 후행 결의에 기반한 이사 지위확인을 고려해볼 수 있을 것이다. 그러나 그와 같은 사정이 없다면, 주주총회에 있어 출석주식의 의결권에 관한 의장의 판단은 명백히 부당하지 않은 이상 존중되어야 하므로,⁷⁵ 결의방법의 하자를 이유로 B의 지위 확인 가처분까지 구하는 것은 어려울 것으로 보인다. 다만 이러한 경우 B는 회사에 대하여 이사로서의 보수 상당액을 손해배상으로 구할 수 있을 것이다.

(2) 주주총회 결의의 효력 및 손해배상책임

주주의 의결권은 주주의 고유하고 기본적인 권리로써 법률의 규정을 통해서만 제한이 가능할 뿐 정관이나 주주총회 결의 등으로 제한할 수 없다.⁷⁶ 이는 주주간 계약에 의해서도 마찬가지인바, 주주가 일정기간 동안 주주권을 포기하고 타인에게 주주로서의 의결권 행사권한을 위임하기로 약정하였다고 하더라도

주주 본인의 의결권 직접 행사가 제한되지 않는다.⁷⁷ 이에 의결권 행사의 부당한 제한은 주주총회 결의방법의 하자로 인정되며, 나아가 의장이 특정 안건에 대한 결의 결과를 일방적으로 선언하기만 하였을 뿐 구체적인 집계 내역 및 집계 근거의 확인을 요구하는 주주들의 요구에 응하지 아니한 채 회의장에서 퇴장한 경우 이 역시 결의 취소사유에 해당한다.⁷⁸

그렇다면 의결권 제한이 위법한 것으로 인정되는 경우, 위법하게 의결권을 제한당한 주주들의 손해는 어떻게 배상받을 것인가. 하급심 판결례를 살펴보면 대표이사가 주주들에 대하여 주주총회 소집통지 자체를 하지 아니하거나,⁷⁹ 80 우호주주들의 좌석을 앞으로 배치하여 그 우호주주들을 중심으로 주주총회를 진행하는 등⁸¹의 사안에서 회사측 불법행위책임을 인정하면서 위자료조로 100만 원 내지 500만 원의 배상을 명한 바 있다. 이러한 하급심 판결례에 비추어볼 때 위법한 의결권 제한이 있거나 위법한 위임장 심사 통하여 의결권 행사 자체가 거부된 경우, 비슷한 정도의 회사측 손해배상책임이 인정될 수 있을 것이다.

72 대법원 2017. 3. 23. 선고 2016다251215 전원합의체 판결.

73 법원의 임시주주총회 소집허가 결정에 따라 주주총회를 소집한 사안으로, 당해 주주총회에서 임시의장 선임 결의가 있었다.

74 결의방법의 중대한 하자이므로 의장불신임 및 임시의장 선임결의를 거쳐 임시의장에 의한 의사진행을 고려할 수 있다.

75 서울중앙지방법원 2018. 5. 14.자 2018카합20569 결정(확정).

76 대법원 2009. 11. 26. 선고 2009다51820 판결.

77 대법원 2002. 12. 24. 선고 2002다54691 판결.

78 서울중앙지방법원 2010. 5. 3.자 2010카합762 결정: 동 사건에서는 해당 주주총회의 의장이었던 대표이사에 대하여, 그 결의 결과가 회사 지배권의 향방에 결정적인 영향을 미치고 있는 점을 종합하여 볼 때 주주들의 권리를 침해하는 중한 법령 위반 및 부정행위에 해당한다고 보아 대표이사 및 이사로서의 직무집행을 정지하였다.

79 부산지방법원 2018. 10. 17. 선고 2018나42771 판결(위자료 500만 원).

80 서울중앙지방법원 2020. 8. 26. 선고 2019가단5062983 판결(위자료 주총당 각 150만 원).

81 서울중앙지방법원 2018. 11. 2. 선고 2018가단5083501 판결(위자료 1인당 각 100만 원).

V. 맺음말

헤지펀드 행동주의의 활동이 주목을 받고 있는 상황에서 그 활동의 장이 되고 있는 주주총회의 운용과 관련하여 실무상 많은 쟁점이 양산되고 있다. 본고에서는 주주제안 및 위임장과 관련된 이슈를 중심으로 살펴보았는데, 모두 필자들이 실무에서 직접 경험한 문제들이다.

대부분의 경영권 분쟁 사안이 임시의 지위를 정하는 가치분의 형태로 다투어지고 있고, 그 긴급성상 대법원의 최종적인 판단을 받을 수 있는 경우는 현실적으로 많지 않아 하급심 결정례에 따라 실무가 형성되고 있는 상황인데, 문제는 하급심 결정은 대법원 판결과 달리 공개되는 경우가 적고, 그 결론이 서로 엇갈리는 경우도 흔히 있다는 점이다. 이에 경영권 분쟁 사안에서 신속한 전략 수립과 상황판단에 어려움을 겪기도 한다. 앞으로 하급심 결정들이 좀 더 폭넓게 공개되고, 다양한 실무적 견해들이 광범위하게 논의되어 실제 분쟁사건을 합리적으로 해결하는 데 기여할 수 있기를 바란다.