발간등록번호 31-9735006-000619-14

국회입법조사처
NATIONAL ASSEMBLY RESEARCH SERVICE

이슈와 논점

국회입법조사처

이슈와 논점 | 제 947호 | 2015년 2월 10일 | 발행처 국회입법조사처 발행인 임성호 | www.nars.go.kr

섀도우보팅 제도 폐지 유예의 배경과 과제

원 종 현 *

1. 들어가며

섀도우보팅(shadow voting)제도의 폐지가 2015년 초부터 향후 3년간 유예되었다. 1% 미만의 소액주주 지분이 3분이 2가 넘는 기업들이 그 대상이 된다.[1)]

섀도우보팅제도란 주총에 참석하지 않더라도 참석자의 찬반 비례에 따라 의결권이 행사된 것으로 간주하는 제도를 의미한다. 「상법」에 의하면 정기 주주총회에서 재무제표 승인을 받으려면 전체 주주총수의 25% 이상이 참석하여 찬성하여야 한다. 하지만 소액주주가 많은 기업들은 주주들의 참석이 저조할 경우 의결이 성립하기 어렵다. 이를 방지하기 위해서 실질주주가 예탁결제원에 의결권행사에 관한 의사표시를 하지 않은 경우 의결권행사를 위임한 것으로 의제하도록 한 것이다.

기업들은 이를 통해 보다 쉽게 주주총회를 통한 의결안건을 처리할 수 있게 되었다. 그러나, 기업들은 주주총회 정족수 확보에 소홀해 지게 되었으며, 오히려 전체 주주들의 의사를 왜곡하고 소액 주주들의 주주총회 참석 필요성을 떨어뜨리는 요인이 되었다.

이러한 배경으로 상장법인의 주주총회 내실화를 위해 2015년부터 섀도우보팅제도를 폐지하기로 한 것이다. 그러나 2013년 법 개정 이후 불과 2년 만에 기업들에게 의결 정족수를 확보하도록 하기에는 무리가 있다는 우려가 제기되어 향후 3년간 그 폐지를 유예하기로 하였다.

이에 본 글에서는 섀도우보팅제도 폐지 유예와 관련한 배경을 살펴보고 그 필요성과 보완점을 살펴보고자 한다.

2. 폐지 유예 배경

1) 폐지의 배경

섀도우보팅제도는 주주총회의 불성립이라는 사회적 문제를 해결하기 위하여 1991년 과도기적으로 도입된 제도이다. 당시에도 법리적인 문제가 완전히 해결되지 못한 상태에서 현실적 필요성에 의해 도입되었다. 그러나 의결정족수를 채우지 못한 기업들이 이 제도로 인하여 기업의 의사결정에 유연성을 키울 수 있었으며, 안정된 경영활동을 지원할 수 있는 제도로 자리잡아왔다.

하지만 섀도우보팅제도는 소액 주주들을 일일이 소집할 필요성이 없어져, 기업오너나 대주

1) 금융위원회, 「금융투자규정 일부개정 규정」 고시 2015.2.3.

*경제산업조사실 금융공정거래팀 입법조사관, 경제학박사, 788-4583, secot@nars.go.kr

주의 입장에서는 주주총회를 단지 법적 요건을 맞추기 위한 일종의 요식행위로 여기게 만든 계기가 되기도 하였다.

주주들의 의결권 행사를 보장하기 위해 「상법」에서 규정하고 있는 서면투표와 전자투표를 채택한 회사는 2012년 기준으로 유가증권상장회사의 10.42%인 74개사, 코스닥 상장법인의 7.98%인 71개사에 불과한 것도 기업들이 주주총회에 대해서 생각하는 바를 보여주는 한 예라 할 것이다.

이에 경영자들로 하여금 주주들을 보다 존중하고, 주주총회의 의의를 강화하기 위하여 섀도우보팅제도를 폐지하기로 한 것이다.

2) 폐지 유예의 배경

그러나 최근 제도의 폐지를 3년간 유예하기로 한 것에는 다음과 같은 몇 가지 이유가 있다.

무엇보다 제도의 폐지를 결정한 이후 채 2년도 안 되는 준비기간으로 일부 상장법인의 경우 초기 주총 성립이 어려워질 수 있다는 점이다. 이러한 우려는 이미 「자본시장법」 개정 때부터 제기되기 시작하여 2014년의 경우 섀도우보팅제도의 폐지에 직면하여 이와 관련된 많은 논의들이 공론화되기도 하였다.

둘째, 섀도우보팅제도와 함께 감사나 감사위원의 선임시 의결권 제한 규정은 여전히 남겨놓고 있다는 점이다. 이 역시 우리나라에만 존재하는 「상법」상 제도로 섀도우보팅을 폐지할 경우 감사의 선임도 곤란해진다는 문제가 있다. 이 경우 자칫 거래소 상장규정상 요건을 충족하지 못하게 되어 상장자체가 위험해 질 수 있는 문제가 발생할 수 있다.

셋째, 제도의 폐지로 기관투자자의 의결권 행사 여부가 총회의 내용을 결정하게 될 것에 대한 우려가 있다는 점이다. 특히 금융기관을 대상으로 하는 펀드를 어느 한 운용사나 기관에서 다수로 만들어 운용하게 될 경우, 3% 룰과 맞물려 이들의 실질적인 기업지배를 통제하기 어려워진다. 이러한 우려로 인하여 현재 「자본시장법」에서는 집합투자업자에 대해서 제한적인 의결권만을 행사하도록 하고 있다. 그러나 섀도우보팅제도가 폐지될 경우, 기관투자자들에게도 자체적으로 의결권 행사에 대한 지침을 수립할 시간적인 여유가 필요했다.

3. 폐지 결정 이후 기업의 반응

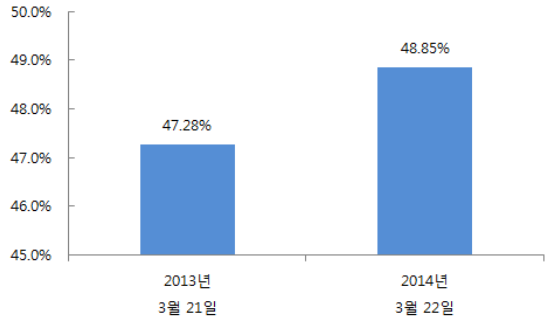
2013년 「자본시장법」이 개정되어 2015년부터 폐지를 예고하였음에도 불구하고 기업들의 행태는 변화되지 않았다. 지난 2년 동안 주주총회를 준비하면서 여전히 지난 관행을 유지하였으며, 그 결과 주주들의 참여도 역시 이전과 크게 달라지지 않았다.

예를 들어 2014년 2~3월에 개최된 상장사들의 주주총회일정을 보면, 그 이전과 크게 달라진 것이 없었다. 심지어 2013년보다 주주총회 집중도가 더욱 강화되기까지 하였다.

2013년의 경우 12월 결산사 중 662개사가 2013년 2월과 3월 중에 주주총회를 개최하였는데, 이 중 47.28%인 313개사가 3월 22일 금요일에, 18.27%인 121개사가 3월 29일 금요일에 주주총회를 개최한바 있다.

이어 「자본시장법」이 개정된 2014년의 경우는 오히려 집중도가 더욱 높아져, 2월과 3월에 주주총회를 개최한 694개사 중 48.85%인 339개사가 3월 21일 금요일에, 22.33%인 155개사가 3월 28일에 집중되는 모습을 보였다.

<그림 1> 2013년 2014년 주주총회 집중도



자료: 한국상장사협의회, 「12월 결산 유가증권시장 상장법인 주주총회 일정」, 2014.3.

주주총회가 동일한 날짜로 집중되는 경향이 강해지면서 예탁원에 섀도우보팅을 요청한 건수 역시 증가되었다.

<표 1> 유가증권시장 상장기업의 섀도우보팅 요청 현황

(단위: 개사, %)

	2011	2012	2013	2014
요청법인	118	144	192	186
전체	293	402	452	407
비율	40.3	35.8	42.5	45.7

자료: 김수연, 「Shaow Voting 폐지 유예 필요성 및 관련 쟁점 고찰」, 한국경제연구원, 2014.11.

이러한 점은 기업들 측면에서 제도 폐지에 대한 대비를 전혀 하고 있지 않았다는 점을 보여준 것이라 할 수 있다.

물론 잘못의 원인을 단지 상장회사에만 돌리기는 어렵다. 상장회사의 소수주주들 중 상당수는 의결권 행사를 통한 경영참가보다는 시세차익에 관심이 많은 투자자이기 때문이다. 실제 회사 입장에서도 주주의 의견을 듣고 회사경영에 반영하기 위한 주주총회보다는 효율적으로 의사결정을 하는 주주총회를 선호하는 것으로 인식된다.

하지만, 섀도우보팅이 배제되는 주주총회 특별결의사항의 경우는 결의 요건이 일반결의보다 강함에도 불구하고, 예탁결제원의 개입 없이 회사의 노력에 의해 주주총회의 결의가 무리없이 성립되었다는 점도 참고할 필요가 있다.

4. 향후 개선 과제

이번 섀도우보팅 제도의 폐지가 모든 기업들에게 다 적용되는 것은 아니다. 상장법인이 전자투표 및 모든 주주를 대상으로 하는 의결권 행사의 권유를 시행한 경우, "감사(위원) 선·해임" 및 "금융위 고시 기준에 해당하는 법인의 안건"에 대해서 한시적으로 적용되는 것이라고 그 한계를 밝히고 있다.

하지만 폐지에 대해 본격적으로 검토가 이루어진 2011년 초부터 3년 동안 각 기업들이 동 제도를 보완하기 위한 노력이 미흡했다는 점을 지적할 필요가 있다.

유예기간이 지난 후 섀도우보팅제도의 폐지가 가지는 의미가 자본시장에 정착되기 위해서는 다음과 같은 몇 가지 과제가 수행되어야 할 것이다.

첫째, 정기주주총회의 개최를 분산시킬 수 있는 제도적 방안이 필요하다. 우리 「상법」은 결산기로부터 언제까지 정기총회를 소집하여야 하는지에 대해서는 규정하지 않고 있다. 다만, 정기총회는 매년 1회 일정한 시기에 이를 소집해야 한다고 규정[2]하고 있을 뿐이다.

그럼에도 불구하고 우리나라 기업들은 결산기별로 열리는 정기주주총회에서 의결권을 행사하고 또한 그 결의에 의해 배당을 받는 자는 주주총회 시점의 주주가 아니라 결산 시점의 주주이어야 한다는 실무원칙을 가지고 있다.

이에 따라 12월말 결산회사는 정기총회에 출석하여 의결권을 행사하는 주주를 결정하기

2) 「상법」 제365조 제1항

위한 기준일과 배당받을 자를 정하는 "배당기준일"을 12월말로 정하고 있다. 그리고 기준일의 효력은 3개월을 초과할 수 없기 때문에[3]12월말 결산회사는 3월말까지 주주총회를 개최하여야 하기에 주주총회가 집중 될 수밖에 없다.

둘째, 상장법인 사업보고서 90일 이내 제출의무를 다소 유동적으로 조정할 필요가 있을 것이다. 12월 결산 상장회사들의 정기총회 개최일이 3월에 집중되는 직접적인 원인은 자본시장법에 의해 주권상장법인 등이 제출하는 사업보고서를 사업연도 경과 후 90일 이내에 금융위원회와 한국거래소에 제출해야 하기 때문이다[4].

상장법인은 사업보고서를 작성할 때 재무에 관한 사항과 그 부속명세를 기재하여야 하는데[5], 이때 주주총회의 승인을 받은 재무제표를 전제로 하기에 주주총회는 3월에 집중 될 수밖에 없다.

셋째, 제도에 의해 어쩔 수 없이 3월에 집중된다고 한다면, 기업들은 전자투표나 위임장 확보, 서면투표제도 등을 통한 주주권의 발현 수단을 강구하기 위해 적극적으로 노력하여야 할 것이다.

그러나 이러한 제도의 개선 이전에 근본적으로 기업들이 가지고 있는 소액 주주들에 대한 태도가 근본적으로 변화해야 한다. 실제 주주총회를 원활하게 개최하기 위하여 도입된 제도가 오히려 소액주주의 권리를 경시하게 된 것이 제도 폐지의 주된 이유임을 인식하여야 한다. 경영의 효율성을 추구하는 가운데에서도 일반 주주들의 의견을 적극적으로 반영하고, 이들의 권리를 최대한 반영하여야 한다는 의식의 전환이 요구되는 것이다.

5. 나가며

섀도우보팅제도로 인하여 그간 실질주주들의 의견 왜곡, 회사정책과 주주의 괴리 확대 등 제도가 지닌 작지 않은 문제들이 제기되었다. 그럼에도 불구하고 섀도우보팅 제도를 유지한 이유는 기업의 효율적 운용을 위해서였다.

각 기업들이 주주권을 존중하여야 한다는 시장의 요구가 높아지면서 실질 주주의 권리 강화와 바람직한 자본의 책임을 확보하기 위하여 제도를 폐지하기로 하였다. 상장사들에게도 실질주주와 발행사의 직접적 관계를 구축할 수 있는 기반이 마련된 것이다.

그럼에도 불구하고 현실적으로 「상법」에 규정된 안건의 가결기준을 충족하는 것이 쉽지 않다는 현실적 한계로 인하여 그 폐지를 다시 3년 유예하게 되었다.

그러나 기업들은 이번에도 섀도우보팅의 혜택을 지속하고자 하는 의지만을 지속한다면, 이번 유예조치는 오히려 시행하지 않은 것만도 못한 결과가 될 것이다.

실제 기업들을 보면, 매년 IR에 상당한 정성을 기울이고, 많은 금액을 사용하는 것으로 알고 있다. 그러나 정작 법으로 보장된 주주총회에서는 회사에 대한 비전 제시나 주주들과의 소통이 부족하게 된다는 것은 다소 모순적으로 보인다.

이번 3년간의 유예기간 동안 기업들이 보다 주주들의 권리를 인정하고, 주주총회의 본질적 가치를 증대시킬 수 있는 방안이 마련되어야 할 것이다.

3) 「상법」 제354조 제3항

4) 「자본시장법」 제159조 제1항

5) 동법 제159조 제2항, 동법시행령 제168조 제2항 제7호

❑ 「이슈와 논점」은 국회의원의 입법활동을 지원하기 위해 최신 국내외 동향 및 현안에 대해 수시로 발간하는 정보 소식지입니다.