

상법 개정안에 대한 의견

2025. 07. 11.

성균관대학교 법학전문대학원 명예교수 최준선
(국회법제사법위원회 공청회 상법 개정 반대 진술문)¹⁾

1. 집중투표에 관한 특례-반대

가. 상법 개정안의 취지

상법 제542조의7(집중투표에 관한 특례) 제2항은 정관으로 집중투표를 배제할 수 있도록 되어 있음. 개정안은 상장회사에 대해서는 집중투표를 배제할 수 없으며, 의무화하도록 한다는 취지임.

나. 집중투표 의무화의 부작용

❶ (주주총회·이사회 운영의 차질) 상장회사에만 집중투표제가 의무화 되면 상장회사의 주주총회가 다양한 목적을 가진 주주집단 간의 갈등과 투쟁의 장이 되며, 각 주주집단을 대변하는 이사가 이사회에 진입하여 이사회는 각 주주집단의 대리전 전쟁터가 됨. 이사회는 파행을 겪기 쉽고, 연구개발(R&D) 투자 축소, 고배당 정책 확대 등 단기 이익에 치중한 의사결정이 강화되어 기업의 장기 경영 전략과 가치가 훼손될 수 있고, 기업 경쟁력 약화와 성장 동력 손실로 이어질 위험이 큼. 기업 세계도 정치 조직처럼 승자독식 구조를 갖고 있음. 국가와 기업 운영에는 정치적 안정, 극도의 효율성, 극단적 분열 방지, 선거 결과의 단순화 등으로 명확한 승자 결정이 요구되기 때문. 이 때문에 선거에서 50% 미만 득표율로 당선된 대통령도 장관 인사권을 100% 행사함.

1) 이 공청회에서 상법 개정 찬성 입장으로 고려대학교 김우찬 교수와 주주행동 플랫폼 액트 기업지배구조연구소 윤태준 소장이, 반대 입장으로 필자와 정우용 한국상장회사협의회 정책부회장이 각각 진술하였음.

② (경영정보 외부 유출 위험) 해외 투기자본이나 헤지펀드 등 특정 자본이 경영권 분쟁을 일으키고, 회사의 영업비밀과 경영정보가 외부로 유출될 위험이 높아짐. 2019년 **엘리엇 매니지먼트는 현대자동차의 경쟁사인 수소연료전지 기업 회장 로버트 랜들 매큐언을 현대차 사외이사 후보로 추천**한 바 있음. 그때는 현대차가 이해 상충 우려를 이유로 그의 임명을 거부했지만, 집중투표 하에서는 이런 사태가 생겨도 법률상 거부할 수 없음. 해외 투기자본이나 헤지펀드 등 특정 자본이 경영권 분쟁을 일으키고, 회사의 영업비밀과 경영정보가 외부로 유출될 위험이 커짐

③ (가중된 규제로 기업가 정신 실종) 이미 ‘단순 3%룰’, ‘합산 3%룰’ 등 소수주주 보호 장치와 더불어 집중투표는 기존 규제와 중복되며, 대주주의 경영권(이사회 구성권)이 침해되고 특정 세력이 이사회를 장악하는 환경이 조성될 수 있어 기업가 정신을 해칠 우려가 매우 큼

④ (부적격 이사 선임) 가장 심각한 문제는 주주로부터의 독립성과 전문성 면에서 검증되지 아니한 소액주주 추천 부적격 이사가 임명될 수 있는 여지가 매우 커짐

현재 대부분의 기업들은 독립성과 전문성을 갖춘 이사를 영입하기 위해 매년 수 개월 상당한 인력과 비용을 투입하여 사외이사 후보를 물색하고 검증하며, 외국 기관투자자들에 대해서도 모든 이사 후보의 적격성을 설명하는 절차를 진행하고 있음. 이런 상황에서 집중투표제를 통해 엄격한 검증 절차 없이 이사를 선임하는 것은 다른 이사들에 대한 우월적 지위를 보장하는 역차별이며 또 다른 사회 문제를 야기. 일본이 1974년 집중투표제를 폐지한 가장 중요한 이유도 이것 때문

⑤ (폐쇄회사 중심의 제도) 집중투표제는 의결권 행사 전략에 따라

2~3대 주주가 이사회 다수를 차지할 가능성이 있기 때문에 **주식회사**의 기본원칙인 **자본다수결 원리**를 위배하며, 집중투표제도 자체가 본래 **인적 요소가 중요시되는 폐쇄회사 중심의 제도**로, 자본다수결이 지배하는 상장회사에 적용하는 것은 이론적으로 적합하지 않음

⑥ (기업 자율성 훼손) 미국은 1940년대 22개주에서 집중투표제를 강제했지만, 현재는 대부분의 주가 폐지하고, 현재 애리조나, 네브래스카, 노스다코타, 사우스다코타, 웨스트버지니아 등 기업이 적은 5개 주에서만 집중투표제 의무화 제도 유지. 8개 경제단체 공동건의(2024. 9. 10.) 8면에 따르면 미국 교원연금인 TIAA(구 TIAA-CREF)는 기업 지배구조에 관한 정책 성명서(Policy Statement on Corporate Governance)에서 “1주 1표(one share, one vote)” 원칙을 지지하며, 서로 다른 또는 “슈퍼” 의결권을 가진 여러 종류의 주식(multiple classes of stock with disparate or “super” voting rights)을 만드는 구조에 반대한다고 명시하고 있음²⁾ 일본은 1950년에 의무화되었던 것을 1974년 폐지함(일본회사법 제342조)에 따라 대부분의 기업이 정관상 이를 배제함. 현재 G7국가 중 미국, 일본, 캐나다는 선택사항. 이를 의무화한 국가는 러시아(외국인투자제한, 황금주 인정), 멕시코(포이즌필, 차등의결권 인정), 칠레(차등의결권 인정), 중국 등 소수 국가뿐임. 한국만 집중투표제를 의무화하는 것은 글로벌 기준에 맞지 않고 기업 자율성 훼손으로 주주 권리를 침해하며, 정관 자치를 파괴하는 것임

2) TIAA(구 TIAA-CREF)는 기업 지배구조에 관한 정책 성명서(Policy Statement on Corporate Governance)에서 “1주 1표(one share, one vote)” 원칙을 지지하며, 서로 다른 또는 “슈퍼” 의결권을 가진 여러 종류의 주식(multiple classes of stock with disparate or “super” voting rights)을 만드는 구조에 반대한다고 명시하고 있음. 이 정책은 또한 주주가 경제적 지분에 비례하여 투표해야 하며 이사회가 대주주의 비례 대표성을 감소시키는 메커니즘을 만들어서는 안 된다는 점을 강조하고 있음.

[집중투표제 관련 주요국 입법례]

구분	한국	미국	일본	캐나다	영국	프랑스	독일	이탈리아
도입 여부	○	○	○	○	×	×	×	×
채택 방식	opt-out	opt-in	opt-out	opt-in	-	-	-	-
강화 요건	3%를	-	-	-	-	-	-	-

⑦ **Carl Icahn vs. KT&G (2006)**: KT&G 정관상 집중투표 배제 규정이 없는 것을 이용하여 주주제안을 통해 3명의 이사회후보를 추천하고 모든 이사를 집중투표를 통해 선출할 것 요구한 바 있음

⑧ 집중투표가 기업의 성과를 높인다는 일부 주장이 있으나,³⁾ 대부분의 견해는 그러한 주장은 data coding에 오류가 있을 수 있다고 봄.⁴⁾ 집중투표 채택 회사가 극소수이기 때문에 조사 결과에 대한 오류의 가능성이 큼

2. 감사위원 분리선임 확대-반대

가. 상법 개정안의 취지

상법 제542조의12(감사위원회의 구성 등) 제2항은 감사위원회 위원 중 1명(정관에서 2명 이상으로 정할 수 있으며, 정관으로 정한 경우에는 그에 따른 인원)은 주주총회 결의로 다른 이사와 분리하여 감사위원회위원이 되는 이사로 선임하여야 한다고 규정하고 있는바, 개정안은 2명(정관에서 3명 이상) 이상을 분리선임해야 한다는 내용임

3) 윤태준 소장이 La Porta et al.(1999, JF)를 인용하면서 주장함. 이 외에 Jeffrey N. Gordon, "Institutions as Relational Investors: A New Look at Cumulative Voting" (94 Colum. L. Rev. 124, 1994); Sanjai Bhagat and James A. Brickley, "Cumulative Voting: The Value of Minority Shareholder Voting Rights," The Journal of Law & Economics, Vol. 27, No. 2 (1984).

4) Holger Spamann, "The 'Antidirector Rights Index' Revisited," Review of Financial Studies, (2010); Elliott J. Weiss & Lawrence J. White, "Of Econometrics and Indeterminacy: A Study of Investors' Reactions to 'Changes' in Corporate Law," California Law Review, Vol. 75 (1987) 등.

나. 분리선임 확대의 부작용

❶ (자유시장경제 원칙 훼손) 감사위원회는 감사 이전에 이사임. 개정안은 지배주주의 이사 선임권을 강력하게 제한하여 기업에 투자한 만큼의결권을 보장받는 주식회사의 기본원칙이 약화될 우려가 큼. 최대주주 영향력은 축소되고 2~3대 주주 영향력이 투자액 대비 커지는 역차별 발생. ‘3%룰’ 역시 1962년 기업이 별로 없었고 외부감사제도·회계감사제도·금융감독 등이 없었던 시기에 도입된 규제로, 주식회사 근간인 주주평등 원칙을 훼손하고 대주주들의 재산권을 침해하고 있는데, 이에 더하여 특수관계인 합산 3%룰 도입으로 최대주주에게만 차별적으로 재산권 침해를 더욱 심화하는 퇴행을 겪어 왔음. 합산 3%룰이 외부 세력에게는 지분 쪼개기로 지분에 대한 100% 의결권 행사하는 편법을 허용하는 면이 있는데, 이에 더해 감사위원 분리선임 확대로 대주주의 이사선임권은 더욱 제약됨. 이들은 모두 주식회사 제도의 기본 원리에 어긋나며, 주주의 재산권을 침해하면서 외부 세력에게 감사위원회 장악할 수 있는 길을 활짝 열어주는 것

❷ (기업 경쟁력 및 효율성 저하) 외부 인사의 감사위원회 장악으로 경영진과 감사위원회 간 갈등이 심화될 경우, 이사회와 감사위원회의 협력이 어려워지고, 기업의 의사결정이 지연되어 기업의 장기 전략이나 경영 효율성이 저해될 수 있음.

❸ (정부 정책 및 글로벌 스탠다드와 괴리) 대주주의 의결권 제한과 감사위원 분리선임으로 지배주주의 이사회 장악력이 현저히 떨어질 것이 분명한데, 이는 지주회사에 타격이 더욱 크고, 지주회사 감사위원은 자회사 감사권까지 있으므로, 상법 개정은 지금까지 정부가 지주회사 체제를 장려해온 정책에 역행함. 그동안 지배구조 개선 위해 정부 정책에 순응했던 기업에 오히려 불리하게 작용하는 모순. 해외에서도 감사위원 분리선출 입법례를 찾기 어려워 글로벌 스탠다드에 맞지 않음

④ (경영 전략 정보 기술 유출) 실질적으로 소액주주를 보호하기보다는 연금·펀드 등 대형 외부 기관 투자자가 감사직을 노릴 가능성이 크며, 감사의 권한이 막강하여⁵⁾ 회사 내부의 모든 서류를 열람, 조사할 수 있어 정보 및 기술 유출이 무방비적으로 일어날 수 있음

⑤ (상근 감사제도로의 회귀) 상장회사 특례 감사위원회를 설치한 자산총액 1천억 원 이상 2조 원 미만 상장회사(이하, 상근감사 의무설치법인)가 다시 상근감사 제도로 회귀할 유인 발생, 감사위원회 제도 취지 몰각 우려가 큼. 감사위원회는 각 위원이 모두 이사로서 이사회 결의에 직접 참여함으로써 사전적 감시기능이 활성화되고, 회의체 기관으로서 보다 바람직한 지배구조라고 판단되어 권장되어 왔으나, 합산 3%를 강화와 함께 분리선임 방식까지 채택해야 한다면 감사위원회 제도가 아닌 상근감사 1인 선임을 선택할 가능성이 높아짐

3. 집중투표제와 감사위원 분리선임 확대의 결합-반대

2025년 제1차 상법개정으로 주주에 대한 이사의 충실의무 및 감사위원 선임에 3%률이 강화됨으로써 이미 기업들은 큰 충격에 빠졌음

2024년 말 기준, 자산 2조 원 이상 상장사 206개 정도임.⁶⁾ 206개 기업의 최대주주와 특별이해관계인(특관인) 지분은 평균 42.9%이며, 연금, 펀드, 소액주주 등 외부지분 합계는 56.1%임. 이번 상법 개정으로 합산 3%률이 적용되면 최대주주와 특관인의 지분은 3%까지만 행사할 수 있고, 외부지분은 44.5%까지 의결권을 행사할 수 있을 것으로 계산됨.⁷⁾ 예컨대 A기업의 경우 24명 친인척과 4개 재단을 통해 지분을 분산소유하고 있는데, 개별 3%률에서 합산 3%률로 강화됨에 따라

5) 감사(위원)의 권한: 회사 영업 관련 보고 및 조사권, 각종 서류 및 회계장부 요구권, 경영진의 경영판단에 대한 타당성 감사권, 자회사 영업보고 요구권, 이사회 소집 청구권, 주총 소집 청구권, 각종 소 제기권 등

6) 지주회사(최상단회사) 21개 / 지주회사의 자·손회사 65개 / 일반회사 120개
- 대기업 167개 / 중견기업 39개.

7) 금융감독원 전자공시시스템 분석(2024.12월 기준).

의결권이 23%p(26% → 3%)까지 줄어들게 됨

① 206개 전체 기업

구분	내부지분율(최대주주/특관인)	외부지분율(연금/펀드/소액주주)
현황	42.9%	56.1%
합산 3% 적용시	3.0%	44.5%

일반회사(40.2% → 3%)보다 지주회사(43.9% → 3%)가 타격이 큼

② 지주회사(최상단회사) vs. 일반회사

구분	지주회사		일반회사	
	내부	외부	내부	외부
현황	43.9%	55.4%	40.2%	59.0%
합산 3%	3.0%	40.4%	3.0%	45.4%

대기업(41.6% → 3%)보다 오히려 직접경영인 중견기업(47.4% → 3%)에게 더 큰 타격을 주게 됨

③ 대기업 vs. 중견기업

구분	대기업(A)		중견기업(B)		전체(A+B)	
	내부	외부	내부	외부	내부	외부
현황	41.6%	57.2%	47.3%	52.1%	42.9%	56.1%
합산 3%	3.0%	45.4%	3.0%	40.6%	3.0%	44.5%

④ 대주주가 확보할 수 있는 이사 수 simulation

자산총액 2조 원 이상 기업의 이사 수는 평균 7.5명(사내 2.6명, 사외 4.6명, 기타 비상무이사 0.3명)임을 전제로, 2025년 예정된 제2차 상법개정으로 집중투표와 감사위원 분리선임이 동시에 시행되면 선출할 이사 수가 1명일 때 1명의 이사를 확보하기 위해서는 33.34%의 지분을, 2명의 이사를 확보할 경우 66.68%의 지분을 확보하여야 함. 3명의 이사를 선임할 때 1명의 이사를 확보하기 위해서는 25.01%, 2명을 확보하기 위해서는 50.01%, 3명 모두를 확보하기 위해서는 75.01%의

지분이 필요함

선출할 사 수	이 확보할 이사 수				
	1	2	3	4	5
1	-	-	-	-	-
2	33.34%	66.68%	-	-	-
3	25.01%	50.01%	75.01%	-	-
4	20.01%	40.01%	60.01%	80.01%	-
5	16.68%	33.34%	50.01%	66.68%	83.34%

* 미국에서 다당제 선거에서 필요한 최소 득표수를 구하는 '선거 수학'의 공식으로 집중투표 등 계산에도 활용. 이 공식은 Henry Richmond Droop가 제안한 Droop quota에서 비롯하였으며, '의결권 주식 출석률'이 100%일 때를 가정한 것임

Simulation 결과, 최대주주(37.8%)가 확보할 수 있는 이사 수는 7명 중 2~3명에 불과하며, 최대주주 측이 이사회 과반을 확보하기 어려울 가능성이 큼. 최대주주는 합산 3%를 적용, 일반주주는 개별 3%률이 적용되어 분리선출되는 감사위원 2명은 외부세력이 추천한 인사가 안정적으로 선임되는 반면, 나머지 2명의 이사는 경합 상태에 놓이게 되는 등 최대주주 측이 이사회 과반을 확보하기 어려울 가능성이 매우 큼

결국 이사 7명(이사 4명 + 감사위원 3명)이사 중 최대주주 측이 확보 가능한 이사 수는 2~3명 뿐

이사 임기기간	선출할 이사 수				최대주주 측 확보 가능 이사 수				
	이사			감사위원*	이사			감사위원	계
동일 임기제의 경우	5명			2명	2명			0명	2명
시차임기제의 경우	4명/1년차	1명/2년차		2명	2명	1명		0명	3명
	3명/1년차	1명/2년차	1명/3년차	2명	1명	1명	1명	0명	3명
	2명/1년차	2명/2년차	1명/3년차	2명	1명	1명	1명	0명	3명

* 분리선출한 감사위원을 의미. 일괄선출한 감사위원 1명은 '이사' 수에 포함

⑤ 이사 총수가 10명인 B기업 이사 및 감사위원 확보 simulation

<B기업 이사회 현황>

	이사수			
	전체	사외	기타 비상무 이사	사내
이사수	10명	7명	1명	2명
자료	사업보고서 (2023년말)	사업보고서 (2023년말)	사업보고서 (2023년말)	사업보고서 (2023년말)

	감사위원수		
	전체	사외	사내
이사수	4명	4명	0명
자료	사업보고서 (2023년말)	사업보고서 (2023년말)	사업보고서 (2023년말)

<규제 전 지분을 합계>

	내부자·전략적투자자+국내기관 합계	외국기관 합계
지분율	31.27%	25.87%
자료	Capital IQ(9/30 기준) + Kocoinfo(특관자만)(6/30 기준)	Capital IQ (9/30기준)

<감사위원 분리선출 확대(전원) + 집중투표제 의무화 도입 후>

< 규제 도입에 따른 각종 지분을 합계 >

대주주 의결권 합산 3% rule 적용	대주주 의결권 합산 3% rule 적용시 상실지분 합계	합산 3% rule적용시 국내기관 상실 지분 합계
3.00%/20.07%	17.07%/20.07%	4.77%/11.2%
Kocoinfo (6/30기준) 데이터 기반 계산	Kocoinfo (6/30기준)	Capital IQ (9/30기준) 데이터 기반 계산

<대주주 3%를 규제 시 외국기관 의결권 지분 합계>

	외국기관 3% 이하 지분 합계
지분율 합계	20.7%
자료	Capital IQ 자료로 자체 계산 (9/30기준)

<감사위원 분리선출 확대 + 집중투표제 도입 + 3% rule적용시 변화>

	새도보팅 시 외국기관 지분 합계	집중투표제 도입시 외국기관 연합의 선임 가능 이사 수	감사위원 분리선출에서 새도보팅 시 외국기관 지분합계	집중투표제 도입시 외국기관 연합이 최소 선임 가능한 감사위원수	외국기관 연합 이사 선임 합계 (집중투표 이사+감사위 원)
	45.3% ⁸⁾	3.0명	71.5%	3.0명	6.0명
자료	자체계산	자체계산	자체계산	자체계산	자체계산

* 지분을 정보가 없는 소수주주는 국내기관·특수관계인 연합과 외국기관 연합의 지분 비율만큼 각각 투표한다고 가정

< 이사 및 감사위원 선임 결과 (대주주 3% 의결권 제한) >

외국 기관 연합			국내 기관 및 특수관계인 합산		
이사 선임 (집중투표제)	감사위원 분리선출(전원)	소계	이사 선임 (집중투표제)	감사위원 분리선출(전원)	소계
3명	3명	6명	3명	1명	4명

4. 결 론

가. 현행법으로도 충분

집중투표제도 도입은 기업의 자율에 맡기면 충분하며, 감사위원 분리선임은 이미 1명 이상으로 충분한 감시기능이 확보됨. 감사위원은 감사 이전에 이사이므로, 이사 선임권과 재산 감독권에 제한을 두는 것은 헌법상 재산권 침해이며, 세계 어느 나라에서도 시행하지 않는 이상한 제도임

8) 주주총회에서의 새도보팅은 참석한 주주들의 찬성과 반대 비율에 따라 불참 주주들의 의결권을 행사하는 방식을 말한다. 새도보팅 결과 값 45.3%와 71.5% 계산식은 다음과 같음. 이사 선임시 내부자와 국내 기관투자자 등 합계는 31.27%이고, 외국 기관 합계는 25.87%임. 이 둘을 합하면 57.14%이다. 나머지 42.86이 새도보팅 대상 의결권임. 이 부분을 참석한 것으로 간주하면 외국인 의결권 행사 비율은 $25.87 \div (31.27 + 25.37) \times 100 = 45.3\%$ 가 되어 새도보팅 분을 더한 외국인 비중은 45.3%가 됨. 마찬가지로 감사위원 선임의 경우에는 대주주는 20.07%를 가지고 있고, 국내 기관 지분은 11.2%, 외국 기관 지분은 20.7%로서 합계 51.97%가 됨. 남은 지분, 즉 새도보팅 대상 의결권은 48.03%가 됨. 대주주측이 3%까지만 의결권을 행사할 수 있고, 대주주 외 6.43%, 외국 기관 지분합계가 3%(3%를 넘는 주주의 지분에 대하여 3%로 제한) + 20.7% = 23.7%가 됨. 새도보팅 룰을 적용하면 외국인 의결권은 $23.7\% \div (3\% + 6.43\% + 23.7\%) \times 100 = 71.5\%$ 가 되어 새도보팅 분을 더한 외국인 비중은 71.5%가 됨.

이사회 및 감사위 구성 현황

1. 상장사 이사회 구성 : 7.5명(사내 2.6명, 사외 4.6명, 기타 비상무이사 0.3명)

* 자산 2조 원 이상 상장사 197개 기업(공시 없는 9개사 제외) 평균(24.12월)

2. 상장사 감사위원회 구성 : 3.4명(사외이사 3.4명 전원)

* 자산 2조 원 이상 상장사 197개 기업(공시 없는 9개사 제외) 평균(24.12월)

** 사내이사(1명)이 있는 기업 : 6개사(한전, 가스공사, 지역난방공사, 강원랜드, 제주은행, 디올투자증권)

3. 집중투표제 도입 기업 : 최소 12개사(6.1%, 전체 197개사 대비)

* SK텔레콤, SK스퀘어, 포스코홀딩스, 신한지주, KT, 한화오션, 고려아연, KT&G, 한전, 가스공사, 지역난방공사, 강원랜드

나. 개정안은 자본시장 발전에 도움이 되지 않으며 기업 성장을 훼손

상법 재개정시 소액주주 보호보다는 행동주의펀드로부터의 공격이 잦아질 것이며 방어 비용 증가에 따른 기업 경쟁력 하락 우려. 규제가 도입된 후 외국기관 연합이 이사회를 차지하기 위해 경영권을 위협하면 경영권 방어를 위해 자금을 소진하게 되고, 외국기관 연합이 이사회를 차지한 후 배당 확대, 자사주 소각 등으로 R&D투자 자금을 소진할 경우 기업 경쟁력이 저하, 기업의 성장 잠재력이 훼손. 기업의 성장이 저해되면 기업 밸류가 다운되어 소수주주에게 직접적인 피해를 미침

다. 중소·중견 기업에 더 큰 피해

중소·중견 기업이 국내 상장회사의 86.5%(중견 968개사, 중소 1092개사)를 차지하는데, 최근 5년간 행동주의펀드에 의한 경영권 분쟁이 10배 늘었고, 경영권 분쟁 93.1%가 중견·中企에 집중되었음. 경영권분쟁 상

장사 최대주주 우호지분율을 보면, 中企는 22.7%로 상장사 평균 39.6%에 비하여 매우 취약함. 상법 추가 개정으로 중소·중견기업이 가장 타격을 받아, M&A, R&D, 유상증자와 같은 기업 성장을 위한 전략은 실종될 것이며, 경영권 방어를 지분 확보에 자금을 투입하고 있어, 본원적 경쟁력 강화가 어렵게 됨

라. 국부 유출

외국기관 연합이 이사회를 장악하면 배당 확대, 핵심자산 매각을 요구할 수 있고 이는 국부유출로 이어져 국가경제에 부정적 영향을 미칠 수 있음. 2003년 외국계 행동주의펀드 소버린은 감사위원 선출 시 3%룰의 적용을 피하여 SK 지분을 매입·공격한 후 약 1조 원의 단기차익을 거두고 한국에서 철수한 사례임

마. 국가 경제 왜곡

상장기업들이 규제 적용 꺼려해 기업 성장생태계가 왜곡될 우려가 큼. 자산 1조 원 이상 2조 원 미만 상장사들(23년말 기준 약 324개社)은 상장 폐지 등 기업성장 기피(피터팬 증후군) 가능성, 자산 2조 원 상장기업(24년말 기준 2조 이상 4조 미만 상장사 75개社)들은 인적분할 등 기업 쪼개기 유인 커짐

바. 근로자 해고로 고용 불안정

헤지펀드 등이 이사회를 주도할 경우 근로자의 고용안정성에 큰 위협이 될 가능성도 큼. 헤지펀드는 단기 수익률을 목표로 하기 때문에 근로자 해고가 크게 늘어날 우려가 있음은 이미 경험을 통해 알고 있는 바임

사. 경영권 방어수단 도입 필요

2025년 7월 상법 개정으로 경영권 방어수단이 거의 소멸되었음. 거의 유일한 경영권 방어수단인 자사주 매각, 공모증자·제3자 신주배정(경영상 필요 인정시) 등 가능한 경영권 방어수단 사실상 무력화됨. 현재 여당에서는 자사주 소각까지 입법하려고 하는 상황. 특히 신규 취득 자사주뿐만 기존 자사주까지 소각하여 소각하게 하려는 입법 움직임이 있어 최소한의 경영권 방어수단도 소멸 위기

기업이 방어지분 확보 대신 성장과 투자 및 주주환원에 자원이 투입될 수 있도록 글로벌 스탠더드 수준의 경영권 방어제도 도입 필요. 미국, 영국, EU, 일본 등 주요국은 경영권 방어수단이 폭넓게 활용 중

① (차등의결권제도) 이는 한국은 벤처기업에게만 인정되나, 미국, 영국, 프랑스, 일본은 모든 기업에 인정되고 있고, 포이즌필(신주인수선택권)⁹⁾ 역시 한국에는 인정되지 않으나. 미국, 영국, 독일, 프랑스, 일본 모두 인정하고 있음

② (배임죄 폐지) 배임죄의 모호한 구성요건, 쉬운 고발 등으로 경영진 경영판단에 애로가 많으므로 특경가법, 상법상 배임죄 폐지 고려

③ (미국식 경영판단의 원칙 도입) 미국 판례는 법원이 경영판단의 실질에 대해 적극적으로 심사하지 않고 절차적 정당성(충분한 정보, 선의, 이해상충 없음 등)만 충족하면 경영진의 판단을 폭넓게 보호하는데 반해 한국은 이사의 주의의무 위반 여부를 판단할 때, 의사결정의 절차뿐 아니라 실질까지 심사함. **증명책임**도 미국에서는 경영판단 원칙 위반을 주장하는 원고(주주 등)가 책임지며, 이사가 선의와 합리적 절차를 지키지 않았음을 **원고가 증명해야 함**. 이에 비해 한국에서는 실질적인 판단까지 법원이 심사할 수 있어, 경영진이 자신의 결정이 정당했음을 증명해야 하는 경우가 대부분임. 미국에서는 경영진이

9) 경영권 방어수단의 하나로, 적대적 M&A나 경영권 침해 시도가 발생하는 경우에 기존 주주들에게 시가보다 훨씬 싼 가격에 지분을 매입할 수 있도록 미리 권리를 부여하는 제도

경영상 실패에 따른 법적 책임 부담에서 벗어나 **창의적이고 적극적인 경영활동을 할 수 있도록 보호하는 데 중점**을 두나, 한국에서는 소액 주주 보호, 경영진의 남용 방지, 배임죄 예방 등 공익적 목적이 강하게 작용하며, 경영진의 책임 추궁에 더 무게를 두고 있음

5. 정부 상법개정안 검토

가. 기존 주식매수청구권 정비

(대상) 주식 양도승인거부 통지받은 주주/영업 양수도 등 반대주주

(내용) ① 법원 결정 전 공탁 허용 & 그 범위에서 지연손해금 지급 의무 면제, ② 영업양수도 반대주주의 주매청 행사시 양수도 효력 발생 시점까지 주총에서 승인된 매수가액 전부 납부하면 주매청 효력 발생

(검토의견) ① 주식매수청구권 관련해서 공탁을 허용해서 지연손해금 지급의무를 면제하여 주는 부분에 대해서는 **이견 없음**. 불확실성을 해소하고 지연손해금을 면할 수 있어 긍정적

② 영업양수도 반대주주 주식매수청구권 행사 시 영업양도일까지 주총에서 승인된 매수가액 전부를 지급하면 효력이 발생한다는 내용은 불확실성을 해소한다는 점에서 긍정적

(기준) 회사와 주주가 2개월 간 매수가액을 협의하였으나 주주 사이에 동의하지 않는 경우, 회사로서는 주주에게 돈을 지급할 수 없어 반대주주가 계속 주주로 잔존하면서 다양한 이슈 제기 가능

(개정안 내용) 앞으로는 매수가액 전부를 영업양도일 전까지 지급만 하면 우선 주주 효력이 발생하고, 매수가액에 동의하지 않는 주주는 법원에 매수가액 결정 청구를 통해 향후 다투면 됨

※ 다만, 매수가액 지급 기한을 영업양도일로 특정하는 경우, 영업양도일이 임박하면 주주에 대한 자금 마련 부담이 클 수 있음. 이에 매수가액 지급 및 주식매수청구권 효력발생 기한을 영업양도일이 아닌 ‘주식매수청구 종료일로부터 2개월’ 등으로 특정하는 것이 바람직함

나. 비상장사 자산 10% 이상 물적분할 시 반대주주 주식매수청구권 신설

비상장사 물적분할 시 반대주주 주식매수청구권은 도입에 부정적

이미 상장사는 자본시장법상 물적분할 시 반대주주 주식매수청구권 제도가 있어 일반주주를 보호하고 있음

비상장사는 일반주주를 보호해야 하는 상장사와 달리, 물적분할을 하는 경우 종래에도 재무적 투자자 등 주주와 충분한 협의를 거쳐 의사결정을 하고 있으므로 법제도를 통해 비상장사의 주주 보호를 강제할 필요가 적음

오히려 신속한 의사결정이 저해되고, 비상장사가 많은 중소기업의 더 큰 부담이 될 수 있으므로 신중한 검토 필요

다. 그 외 기타 전자주주총회 활성화를 위한 기술적 사항 입법

(생략) (끝)