

수익자총회제도의 문제점과 개선 과제

박 철 영

(증권예탁결제원 팀장, 법학박사)

I. 머리말

2004년 3월 간접투자자산운용업법(이하 “자산운용업법”이라 한다)이 시행된 이래 어느 때보다 사회 전반의 간접투자(펀드)에 대한 관심이 높아져 개인투자자들이 간접투자를 이용하여 장기투자하는 경향이 증대되고 있다. 특히, 2004년부터 적립식펀드가 대중화되어 최근의 증권시장 상승세를 주도하고 있는데, 이제 본격적인 간접투자시대가 도래하였다고도 할 수 있다. 이와 같은 바람직한 변화들은 자산운용업법 시행에 의하여 투자환경이 크게 개선된 결과라고 할 수 있다. 즉, 간접투자기구의 지배구조 및 공시와 감시기능을 강화하고 자산운용의 투명성을 제고함으로써 투자자들의 신뢰가 회복되었으며, 자산운용대상을 유가증권 외에 실물자산 등으로 확대하고 상장지수간접투자기구(ETF)와 더불어 사모투자펀드(PEF), 종류형간접투자기구(multiple-class fund)¹⁾ 등 다양한 종류의 간접투자기구를 도입함으로써 간접투자상품이 크게 다양화 되었다.

위와 같이 자산운용업법은 기관별규제에서 기능별규제로의 전환, 자산운용에 대한 감시체제 강화, 효율적인 지배구조 구축, 이해상충행위의 엄격한 규제 등 다양한 측면에서 규제를 개선하였는데, 그 정책의 핵심은 투자자보호의 강화에 있었다.²⁾ 구체적으로 보면 수탁회사 중심의 지배구조 강화, 외부감사인에 의한 감독기능의 확대, 투자설명서·자산운용보고서 및 수시공시제도에 의한 공시의 강화와 함께 수익자총회제도가 도입됨으로써 투자자 보호의 수준이 한층 높아졌다고 할 수 있다. 이러한 투자자보호장치 중에서 회사형 간접투자기구가 아닌 투자신탁에 대하여 수익자총회제도를 도입한 것은 총회제도의 일반적 기능에 비추어 매우 이례적인 일이었다고 할 수 있다. 이는 자산운용에 있어 ‘투자자 중심’이라는 기본원칙을 재확인 할 것이며, 투자회사에 비하여 상대적으로 ‘민주적 절차’와 ‘운용의 투명성’이 부족하였던 투자신탁에 있어 투자자 보호를 위한 최선의 수단을 강구한 것이었다.

하지만 그 동안 수익자총회제도를 운영해 본 결과 그 기대와는 달리 수익자들의 무관

1) 종류형간접투자기구란 보수 또는 수수료의 차이로 인하여 기준가격이 다른 수종의 수익증권을 발행하는 투자신탁을 말한다(법 제138조 제1항).

2) 법령제정실무작업반, 「간접투자해설」, 박영사, 2005, 40면.

심 및 운영상의 각종 불편과 제약 등으로 인하여 당초 의도했던 투자자보호 기능은 별로 발휘되지 못하고 있고, 오히려 투자신탁 운영의 효율성을 떨어뜨리고 있다는 지적을 받고 있다. 수익자총회는 투자신탁의 운영상의 일상적인 의사결정이 아니라 자산운용회사 또는 수탁회사의 변경, 투자신탁의 종류변경·합병·해지 등 중요한 사항에 대해서만 요구되는데, 이 경우 투자자의 이익을 보호하기 보다는 투자신탁 운영의 효율화를 위한 구조개편에 걸림돌로 작용하고 있다는 것이다.

그러나 이러한 문제는 수익자총회의 기능 자체가 부정될 정도로 심각한 것은 아니라고 생각된다. 수익자총회는 투자신탁의 수익자들이 스스로 권익을 보호할 수 있는 가장 합리적이고 또 유일한 대안이라고 할 수 있다. 비록 현재는 그 기능이 제대로 발휘되고 있지 못하나, 1999년의 대우사태를 계기로 발생한 대량환매사태 등에서 경험하였듯이 비정상적인 상황에서는 충분히 그 역할을 다할 수 있을 것이라고 생각된다. 본 연구는 투자신탁이 투자자들로부터 더욱 신뢰받는 간접투자상품이 되었으면 하는 바램에서 그동안의 수익자총회 운영경험을 바탕으로 법제도로서의 문제점을 검토하고 그 개선책을 제시해 보고자 한다.

II. 수익자총회제도의 개요

1. 도입취지

종래의 증권투자신탁의 경우 중요한 의사결정은 위탁회사와 수탁회사 간에 이루어졌고 수익자는 환매제도를 통하여 투자신탁관계에서 이탈할 수 있었을 뿐 자신의 의사를 반영할 수는 없었다. 그러나 투자신탁재산의 운용에 있어서도 수익자의 이익에 중대한 영향을 미치는 사항은 수익자 스스로의 의사에 의하여 결정하는 것이 합리적이며, 투자회사에 비하여 민주적 절차와 운용의 투명성이 부족하였던 투자신탁의 의사결정구조를 개선할 필요도 있었다. 자산운용업법은 이러한 취지에서 투자회사의 주주총회에 상응하는 수익자총회라는 새로운 제도를 채택하였다. 그리고 이를 통하여 자산운용회사, 수탁회사 등과 투자자간 법적 분쟁의 발생 및 그로 인한 거래비용의 증가를 방지하는 효과도 거둘 수 있는 것으로 기대하였으며, 투자회사와 동일한 규제원칙을 적용하고자 하였다.³⁾

자산운용업법상 수익자총회제도는 영국의 금융서비스시장법(FSMA)상 집합투자기구(collective investment scheme)인 투자신탁(Authorized Unit Trust)의 수익자총회제도를 본받은 것이다. 영국의 경우 투자자산의 종류 변경, 특정자산의 투자비율 변경, 수수료

3) 법령제정실무작업반, 전게서, 79면.

상한의 인상, 운용회사·수탁회사의 권한 제한 등의 사항에 대하여 수익자총회의 결의를 받도록 하고 있는데,⁴⁾ 자산운용회사나 수탁회사 또는 발행수익증권총수의 10분의 1 이상의 수익권을 가지는 수익자가 소집할 수 있도록 하고 있다.⁵⁾

2. 의의 및 법적 지위

상법상 주주총회는 주주의 총의에 의하여 회사의 의사를 결정하는 주식회사의 기관(機關)이다. 그러나 투자신탁은 당사자간 계약관계일 뿐 법인이 아니므로 법인의 의사를 결정하고 활동을 실현하는 기관은 본래부터 존재하지 않는다.

투자신탁의 수익자총회란 그 수익자 전원으로 구성되어 투자신탁재산의 운용에 관한 수익자의 의사를 결정하는 회의체 조직이다. 그런데 투자신탁재산의 운용에 관한 의사결정은 자산운용회사와 수탁회사와의 신탁계약에 의하여 정하는 것으로서 수익자가 그 의사결정과정에 직접 참여하는 것은 아니다. 즉, 수익자총회를 통한 수익자의 의사결정이 곧 투자신탁 또는 자산운용회사의 의사결정이 되는 것은 아니므로 수익자총회는 투자신탁 또는 자산운용회사의 기관이 될 수 없다. 이는 단지 자산운용회사의 투자신탁 운영에 관한 수익자의 집단적 동의절차라고 할 수 있다. 수익자의 이익을 보호하기 위하여 그 이해관계에 직접 영향을 미치는 사항에 대하여 동의를 받도록 하는 것이며, 전체 수익자에 대하여 개별적으로 동의를 받는 것이 현실적으로 불가능하기 때문에 총회의 형식을 빌어 간편히 처리하는 것이라고 할 수 있다.

한편, 수익자총회는 각 투자신탁별로 구성되므로 그 결의사항은 당해 투자신탁의 운영에 관한 사항에 한정된다. 자산운용회사의 경영사항 및 다른 투자신탁의 운영에 관한 사항은 수익자총회의 결의사항이 될 수 없다.

3. 결의사항

수익자총회의 결의는 투자신탁의 운영에 관한 사항 중에서 수익자의 이익에 직접적이고 중대한 영향을 미치는 사항에 한하여 요구된다. 이는 투자신탁의 기관으로서의 의사결정이 아니며, 일상적인 운영사항의 경우에는 비용 증가만 초래할 뿐 수익자의 이익에 큰 영향을 미치지 않기 때문이다. 따라서 그 결의사항은 법령 또는 신탁약관에서 정한 사항으로 제한된다.

자산운용업법이 정한 수익자총회의 결의사항은 (i) 자산운용회사, 수탁회사 등이 받는 신탁보수 또는 그 밖의 수수료의 인상, (ii) 수탁회사의 변경, (iii) 신탁기간의 변경, (iv) 투자신탁 종류⁶⁾의 변경, (v) 자산운용회사의 영업양도, (vi) 개방형 투자신탁의 폐쇄형 투자

4) FSA, CIS Sourcebook, §11.3.2.

5) FSA, CIS Sourcebook, §11.3.1.

신탁으로의 전환과(이상 법 제31조 제2항, 영 제38조 제2항), (vii) 환매연기(법 제65조 제1항), (viii) 투자신탁의 해지(법 제105조 제2항 제5호), (ix) 투자신탁의 합병(법 제106조 제2항) 등 모두 8가지의 사유이다. (i) 내지 (vi)는 신탁약관 변경의 내용으로 규정되어 있다.

이 밖에 신탁약관에서 수익자총회의 결의사항으로 추가한 것은 없다. 투자신탁재산에서 부실자산을 분리하는 경우 수익자의 동의를 얻기 위하여 수익자총회를 개최하는 경우가 있는데,⁷⁾ 이는 법정결의사항에 해당하지 않으므로 신탁약관으로 정할 수 있을 것이다.

4. 총회의 소집 및 운영

4.1. 총회의 소집

수익자총회는 결산기말에 정기적으로 소집할 필요는 없고⁸⁾ 법령 또는 신탁약관에 규정된 사유가 발생된 때에 소집하면 된다. 따라서 정기총회와 임시총회의 구분은 없다.

수익자총회는 원칙적으로 자산운용회사가 소집한다(법 제70조 제1항). 그러나 수탁회사 및 발행수익증권총수의 100분의 5 이상을 보유한 수익자⁹⁾(이하 “소수수익자”라 한다)도 자산운용회사에 대하여 수익자총회의 소집을 요청할 수 있으며, 이 경우 자산운용회사는 1개월 이내에 수익자총회를 소집하여야 한다(법 제70조 제1항, 제2항). 만약, 자산운용회사가 정당한 사유없이 1개월 이내에 수익자총회를 소집하지 아니하는 경우에는 당해 수탁회사 또는 소수수익자가 금융감독위원회의 승인을 얻어 직접 수익자총회를 소집할 수 있다(법 제70조 제3항). 특별히 수탁회사에게 총회소집권을 부여한 것은 수탁회사가 단순한 자산보관자가 아니라 자산운용의 감시자로서 실질적으로 수익자의 이익을 보호할 수 있도록 하기 위한 것이다.

수익자총회의 소집의 방법과 절차, 소집지 등은 상법상 주주총회의 경우와 같다(법 제74조). 다만, 투자신탁의 수익자명부는 증권예탁결제원이 작성·관리하므로(법 제49조 제1

6) 다만, 투자신탁의 설정시부터 다른 종류의 투자신탁으로 전환할 것이 예정되어 있고 그 내용이 신탁약관에 표시되어 있는 경우는 제외된다(영 제38조 제2항 제1호 단서).

7) 대표적인 사례로는 2004년 8월 삼성투신운용이 법 제66조(부분환매) 제2항의 규정에 따라 5,500억원 규모의 한 사모펀드에서 부실자산 60억원을 분리하여 새로운 펀드를 설정하여 환매한 사례를 들 수 있다.

8) 투자신탁의 경우 매일 매일 법에서 정한 기준 및 간접투자재산평가위원회가 정하는 평가기준에 따라 신탁재산을 평가하여 그 손익을 계정에 반영하고 수탁회사로 하여금 그 평가가 공정하고 정확하게 이루어졌는지를 확인하도록 하고 있기 때문에(법 제95조) 결산기말에 따로 수익자총회의 승인을 받을 필요가 없다.

9) 수익증권은 증권거래법상 일괄예탁의 방법(동법 제174조 제5항)으로 발행되므로(법 제48조 제2항, 영 제49조 제1항) 각 투자자는 수익증권을 직접 보관하지 아니하고 투자신탁 설정시부터 판매회사를 통하여 증권예탁결제원에 예탁하게 된다. 따라서 이 때의 수익자는 실질수익자(예탁수익증권의 실질소유자)가 된다. 그런데 현재 수익증권에 대하여는 증권거래법상 실질주주제도와 같은 실질수익자제도가 없기 때문에 신탁약관에 의하여 실질수익자가 직접 자신의 권리를 행사할 수 있도록 하도 있다.

항)¹⁰⁾ 자산운용회사(수익자총회를 소집하는 수탁회사 또는 소수수익자를 포함한다)는 수익자총회의 소집통지를 증권예탁결제원에 위탁하여야 한다(법 70조 제5항).

4.2. 총회의 운영

수익자총회의 의장은 총회에서 수익자 중에서 선출한다(법 제71조 제1항). 의장의 역할과 권한, 의사의 운영, 의사록의 작성 등은 상법상 주주총회의 경우와 같다(법 제74조). 다만, 자산운용회사는 의사록을 본점에 비치하는 외에 수익자의 열람의 편의를 위하여 판매회사에 이를 송부하여 그 영업소에 비치하여야 한다(법 제102조 제1항). 수익자총회의 경우에도 자산운용회사가 제출한 서류와 보고서를 조사하게 하기 위하여 검사인을 선임할 수 있다(법 제74조).

5. 결의방법

5.1. 수익자의 의결권

수익자총회에 있어서 수익자의 의결권은 상법상 주주의 의결권과 같다(법 제74조). 따라서 수익증권 1좌마다 1개로 하며(상법 제369조 제1항), 자신이 설정·운용하는 투자신탁의 수익증권을 소유한 자산운용회사는 그 의결권을 행사할 수 없다(상법 제369조 제2항). 또한 수익자총회의 결의에 관하여 특별한 이해관계가 있는 수익자도 의결권을 행사하지 못한다(상법 제368조 제4항). 다만, 수익자총회에서는 의결권의 불통일행사가 인정되지 않는다.

수익자총회에서도 대리인에 의한 의결권 행사는 당연히 인정된다(법 제74조, 상법 제368조 제3항). 또한 상법상 주주총회에서와 같이 서면투표도 인정된다(법 제71조 제3항). 수익자에게 수익자총회의 소집을 통지하는 경우 의안별 가부(可否) 등이 표시된 의결권행사서면과 참고서류를 송부하여야 한다(법 제71조 제4항, 영 제66조 제1항).¹¹⁾ 서면투표의 방법과 그 효과는 상법상 주주총회의 경우와 같다(법 제71조 제5항, 제6항).

5.2. 결의방법

수익자총회의 결의요건은 상법상 주주총회의 결의요건과는 다르다. 상법은 1995년의 개정

10) 수익자명부는 수익증권의 발행자인 자산운용회사가 작성·비치하여야 할 것이나, 이 경우 각 판매회사의 고객정보가 자산운용회사에 집중되어 이해상충의 문제(특히, 자산운용회사가 직접 수익증권의 판매업무를 영위하게 될 경우)가 발생할 우려가 크다. 따라서 자산운용업법은 공정한 제3의 기관으로서 증권예탁결제원이 수익자명부를 작성·비치하도록 하였다(법령제정실무작업반, 전거서, 298~299면).

11) 다만, 이미 관보, 신문 등에 공고된 내용이 있는 경우에는 그 관보, 신문 등의 명칭을 표기하고 기재를 생략할 수 있다(규칙 제20조 제2항).

에서는 수익자총회에 대하여 이를 부과하고 있다. 즉, 상법은 주주들의 참석률 저조로 인하여 주주총회 자체가 불성립되는 문제를 방지하기 위하여 의사정족수라는 요건없이 의결정족수만을 규정하고 있는데(상법 제368조제1항, 제434조), 이 법에서는 다음에 설명하는 연기수익자총회를 도입하기 위하여 의사정족수요건을 규정하였다.

이에 따라 수익자총회는 발행수익증권총수의 과반수를 보유하는 수익자의 출석으로 성립되고, 출석한 수익자의 의결권의 3분의 2 이상과 발행수익증권총수의 3분의 1 이상의 찬성으로 결의한다(법 제71조 제2항). 수익자총회는 수익자의 이익에 중대한 영향을 미치는 사항만을 결의하기 때문에 상법상 주주총회의 특별결의의 결의요건을 요구하였다.¹²⁾ 의결권없는 수익자(자산운용회가 자신이 발행한 수익증권을 소유한 경우)가 가지는 수익증권의 수는 발행수익증권총수에 산입하지 아니하며, 특별한 이해관계가 있어 의결권을 행사할 수 없는 수익자의 의결권은 출석한 수익자의 의결권의 수에 산입하지 아니한다(법 제74조).

5.3. 연기수익자총회

5.3.1. 도입배경

간접투자기구에 있어 투자자들은 그 운영에 직접 참여하기 보다는 자산운용의 성과에만 관심을 두는 투자성향을 갖고 있다. 회사형인 투자회사의 경우에도 단순한 투자수단(investment vehicle)에 불과하여 투자자는 주식회사 구성원(사원)이라는 인식이 거의 없고 단지 간접투자를 통한 안정적인 투자수익의 실현을 추구할 뿐인데, 계약형인 투자신탁의 경우에는 더욱 그러하다. 투자대상기구의 운영에 적극적으로 관여할 의사와 능력이 있다면 간접투자 대신 직접투자의 방법을 택하였을 것이다.¹³⁾ 언제든지 환매 또는 증권시장에서의 양도를 통하여 투자자본을 회수하고 투자신탁에서 이탈할 수 있는 수익자로서는 수익자총회에서의 권리행사에 매우 소극적일 수 밖에 없다.

투자회사의 경우 처음부터 주주총회 결의의 어려움을 경험하고 있었기 때문에 수익자총회를 도입함에 있어 이러한 문제에 대한 해결책을 강구할 수 밖에 없었다. 수익자총회의 결의가 성립되지 않은 경우에는 환매연기, 투자신탁의 해지·합병 등을 할 수가 없어 수익자 전체의 이익에 중대한 영향을 미치게 되기 때문이다. 자산운용업법은 이러한 경우 수익자총회의 결의를 확보할 수 있는 법적 수단으로써 총회를 연기하고 연기된 총회(이를 “연기수익자총회”라 한다)에서는 의사정족수없이 출석한 수익자의 의결권만으로 결의할 수 있는 새로운 제도를 도입하였다.

이는 영국의 투자신탁(AUT)의 연기수익자총회(adjourned meeting of unitholders)제도를 본

12) 투자신탁약관에서 수익자총회의 결의를 받도록 한 사항에 대하여는 상법상 주주총회의 보통결의, 즉 “출석한 수익자의 의결권의 과반수와 발행수익증권총수의 4분의 1이상”으로 완화된다(법 제71조 제3항 단서).

13) 김건식, 「증권거래법」, 두성사, 2004, 444~445면.

받은 것이다. 영국의 경우 원총회(original meeting)의 회의개시 예정시각에서 30분이 경과할 때까지 의사정족수(2명)가 충족되지 않으면 의장은 수익자총회를 연기하여야 하며,¹⁴⁾ 이 경우 연기사유와 함께 연기총회는 출석한 수익자의 수에 관계없이 성립된다는 사실을 각 수익자에게 통지하여야 한다.¹⁵⁾ 연기총회에서는 회의개시 예정시각에서 15분이 경과할 때까지 1명 이상의 수익자가 출석하면 의사정족수가 충족된 것으로 간주한다.¹⁶⁾ 이러한 연기총회제도는 간접투자기구에 특유한 것은 아니고 회사법(Company Act 1985)상 일반화 되어 있다.¹⁷⁾

5.3.2. 결의방법

자산운용회사는 수익자총회의 회의개시 예정시각에서 1시간이 경과할 때까지 발행수익증권총수의 과반수가 출석하지 아니하여 회의가 성립되지 않는 경우에는 수익자총회를 연기할 수 있다(법 제72조 제1항). 이 경우 자산운용회사는 그 날부터 2주 이내에 날에 연기된 수익자총회를 다시 개최하여야 한다(법 제72조 제2항 전단). 연기수익자총회는 총회가 성립된 후 의사를 후일로 연기하는 상법상 주주총회의 연기¹⁸⁾와 달리 수익자총회가 성립되지 않은 상태에서 회일을 후일로 연기하는 것이므로 출석한 수익자으로써 성립한다는 뜻을 명시하여 회일의 1주전 까지 별도의 소집통지를 하여야 한다(법 제72조 제2항 후단).¹⁹⁾ 수익자총회의 결의에 소요되는 기간을 단축하기 위하여 통지기간을 2주에서 1주로 단축하였다.

연기수익자총회는 원총회와 동일한 총회이므로 원총회에서 의결권을 행사할 수 있는 자만 의결권을 행사할 수 있으며, 원총회와 동일한 의안에 대해서만 결의할 수 있다.²⁰⁾ 연기수익자총회에서도 회의개시 예정시각에서 1시간이 경과할 때까지 발행된 수익증권총수의 과반수가 출석하지 않는 때에는 출석한 수익자의 수익증권총수으로써 수익자총회가 성립된 것으로 본다(법 제72조 제3항 전단). 즉, 수익자 1인 이상이 출석하면 수익자총회가 성립된다. 이 때의 결의에는 본래의 결의방법이 적용되어 법정결의사항인 경우 “출석한 수익자의 의결권의 3분의 2 이상”의 찬성으로, 신탁약관상 결의사항인 경우에는 “출석한 수익자의 의결권의 과반수의 찬성으로” 하며, 사실상 의사정족수요건이 없기 때문에 “발행수익증권총수의 3분의 1(신탁

14) FSA, CIS Sourcebook, §11.3.4(5).

15) FSA, CIS Sourcebook, §11.3.6(3).

16) FSA, CIS Sourcebook, §11.3.6(4).

17) 이에 관해서는 III.2.2.3 참조.

18) 상법상 연기된 주주총회(延會)는 이미 성립된 총회의 의사진행을 후일로 연기하는 것 뿐이므로 따로 소집절차를 취할 필요가 없다(상법 제372조 제2항).

19) 영국의 경우에는 14일 이내의 날로 총회를 연기하는 경우에는 다시 소집통지를 하지 않아도 된다(Company Act 1985, Table A §45). 그러나 이렇게 하는 경우 같은 날 같은 장소에서 연기총회를 다시 개최하지 않으면 다른 주주(또는 수익자)가 연기총회에 참석할 수 없는 문제가 있다(Paul L. Davies, op. cit., p.367).

20) 영국의 경우에도 연기총회는 새로운 총회가 아니라 원총회가 계속되는 것이기 때문에 원총회의 의안 또는 원총회에서 결의되지 못한 의안에 대하여 결의할 수 있다(Paul L. Davies, Principles of Modern Company Law, LONDON SWEET & MAXWELL, 2003, p.366).

약관상 결의사항인 경우에는 4분의 1) 이상의 찬성”이라는 요건(법 제71조 제2항)은 당연히 적용되지 않는다. 수익자총회의 결의는 연기수익자총회에서 결의가 이루어진 때에 성립된다.²¹⁾

6. 반대수익자의 수익증권매수청구권

투자신탁의 합병이나 신탁기간의 변경, 투자신탁의 종류 변경 등은 수익자의 이해관계에 중대한 영향을 미친다. 따라서 이에 관한 수익자총회의 결의에 반대하는 수익자는 투자자금을 회수하고 투자신탁관계에서 벗어날 수 있도록 할 필요가 있다. 수익자는 수익증권 환매청구에 의하여 동일한 목적을 달성할 수도 있으나, 투자회사의 주주와 마찬가지로 수수료 기타 비용없이 수익증권을 자산운용회사에 매각할 수 있도록 할 필요도 인정되기 때문에 수익증권 매수청구제도를 도입하였다.

반대수익자의 수익증권매수청구권은 수익자총회의 결의사항 전부가 아니라 합병과 신탁약관의 변경에 관한 결의에 한하여 인정된다(법 제73조 제1항). 수익증권매수청구권의 행사 방법 및 절차는 상법상 주식매수청구권의 경우와 같다. 다만, 자산운용회사는 매수청구기간이 만료한 날부터 15일 이내²²⁾에 당해 투자신탁재산으로 그 수익증권을 매수하여야 한다(법 제73조 제3항). 이 경우 자산운용회사는 투자신탁재산으로 수익증권을 매수하게 되기 때문에 수익증권 환매청구가 있는 경우와 동일한 결과가 된다. 따라서 자산운용회사는 환매방법과 동일한 방법(법 제63조 및 제64조)으로 수익증권을 매수하여 이를 소각한다. 그러나 환매청구의 경우와 달리 수익자에 대하여 매수에 따른 수수료 그 밖의 비용을 부담시킬 수 없다(법 제73조 제2항). 수익증권의 매수자금이 부족하여 매수에 응할 수 없되 자산운용회사는 금융감독위원회의 승인을 얻어 수익증권의 매수를 연기할 수도 있다(법 72조 제3항 단서).

7. 기타사항

7.1. 종류수익자총회

종류형투자신탁에 대하여는 본래의 수익자총회 대신 종류수익자총회가 개최되어야 한다. 종류수익자총회는 법령 또는 신탁약관에 의하여 수익자총회의 결의를 요하는 경우로서 어느 종류의 수익증권의 수익자만 이해관계를 가지는 경우 그 종류의 수익자만으로 개최되는 수익자총회를 말한다(법 제138조 제2항). 이는 이해관계가 같은 수익자만으로 수익자총회를

21) 영국의 경우 총회의 결의는 모든 의안에 대하여 원총회 또는 연기총회 이전 특정한 날에 결의된 것으로 볼 수 없고 연기총회에서 실제 결의가 이루어진 날에 결의된 것으로 본다는 점을 명시하고 있다(Company Act 1985 제381조).

22) 상법상 “2월 이내”인 매수기간(상법 제374조의2 제2항)을 자산운용법에서는 수익자의 이익을 고려하여 매수기간을 최대한 단축하였다.

개최함으로써 그 결의를 용이하게 하고 사무를 간소화하기 위한 것이다. 결의방법은 통상의 수익자총회의 경우와 같다.

투자신탁의 종류주주총회는 상법상 종류주주총회(상법 제435조)와는 성질이 전혀 다르다. 상법상 종류주주총회는 주주총회의 결의 외에 당해 종류주주로 구성되는 종류주주총회의 결의를 추가적으로 요구하는 것으로서 종류주주의 동의권 내지 거부권으로서의 의의를 가지나, 종류수익자총회는 해당 투자신탁의 전체 수익자로 구성되는 수익자총회에 갈음하여 수익증권의 종류별로 수익증권의 총회를 개최하는 것 뿐이다.

7.2. 회의결과의 공시

자산운용회사는 수익자총회의 결의내용을 수시공시의 방법(영 제101조)에 따라 지체없이 수익자에게 공시하여야 하며(법 제122조 제4호), 이를 수탁회사보고서에 기재하여 수익자에게 제공하여야 한다(법 제123조 제1항 제3호). 또한 수익자총회 결의사항 중 신탁약관의 변경에 관한 사항은 모든 수익자에게 통지하여야 한다(법 제31조 제3항).

Ⅲ. 수익자총회의 운영현황 및 문제점

1. 운영현황

1.1. 이용도

수익자총회의 경우 결산기말의 정기총회가 없고 9가지의 법정결의사항에 한하여 개최되기 때문에 그 개최빈도는 매우 낮다. 2004년 3월부터 2005년 11월까지 20개월간 개최된 수익자총회는 모두 78건에 불과하다. 그리고 이 중 73%(57건)가 사모투자신탁의 수익자총회였기 때문에 다수의 일반투자자를 대상으로 개최된 수익자총회는 21건에 불과하다. 현재 설정되어 있는 투자신탁의 수가 6,783개인 점을 감안하면 수익자총회의 개최는 매우 드문 경우라고 할 수 있다.²³⁾

한편, 78건의 수익자총회를 개최함에 있어 연기수익자총회를 개최한 경우는 단 2건 밖에 없었다.²⁴⁾ 공모투자신탁의 경우 대부분 수익자에 대하여 위임장 또는 서면에 의한

23) 종전 증권투자신탁업법에 의하여 설정된 투자신탁의 다수가 신탁약관의 변경에 의하여 자산운용업법에 의한 투자신탁으로 전환함에 있어(약 2,000개의 간접투자기구가 전환되거나 해지되었다) 현재 수익자총회의 결의사항으로 규정된 내용을 변경한 경우가 많았다. 그러나 그러한 투자신탁에 대해서는 계속해서 증권투자신탁업법이 적용되었고(법 부칙 제2조 제1항 단서), 이 때의 신탁약관의 변경은 증권투자신탁업법에 의한 변경이기 때문에(법 부칙 제2조 제2항) 수익자총회의 결의를 거칠 필요가 없었다.

의결권 행사를 권유하여 결의요건을 충족시켰다.

< 수익자총회 개최현황 >

개최사유	수탁·보관 회사 변경	환매연기	합병/해산	이사선임	약관·정관 변경	기 타	합 계
투자신탁 (6,783)	32	1	-	-	31	12	78
투자회사 (365)	-	-	7	26	4	13	50

* 대상기간 : 2004.3.22 ~ 2005.11.18.

1.2. 개최사유

수익자총회 개최사유의 대부분은 수탁회사의 변경과 신탁보수의 변경이며, 영업양도 등으로 인한 자산운용회사의 변경을 사유로 수익자총회를 개최한 경우는 없었다. 또한 펀드의 대형화를 위하여 소규모 투자신탁의 합병의 필요성이 크게 제기되고 있으나,²⁵⁾ 이를 위하여 수익자총회가 개최된 예도 없었다.

1.3. 시간 및 비용

자산운용회사가 수익자총회를 개최하는 경우에는 수익자의 확정 및 소집통지 등에 약 5주의 시간이 소요된다. 이 경우에도 의결권을 행사할 수익자를 정하기 위하여 기준일을 정하고, 그 2주전에 이를 공고하여야 하며, 수익증권의 대부분이 예탁되어 있기 때문에 증권예탁결제원에 기준일을 통보하여 실질수익자명부를 작성하게 하여야 한다(표준투자신탁약관 제18조). 증권예탁결제원은 기준일을 통보를 받은 날로부터 6일까지²⁶⁾ 수익증권의 판매회사이자 예탁자인 증권회사 등으로부터 실질수익자명세를 통보받아 실질수익자명부를 작성하고, 총회일의 14일 전까지 수익자명부상 수익자 및 실질수익자에게 수익자총회의 소집을 통지한다. 만약 연기수익자총회를 개최하여야 하는 경우에는 약 1주일 더 소요된다. 이와 같이 수익자총회를 개최하는 경우에도 상법상 주주총회의 경우와 같이 많은 시간이 소요되기 때문에 환매연기, 투자신탁의 해지 등 급박한 사정이 발생하는 경우에는 필요한 기간 내에 수익자총회의 결의를 받기가 어려울 수 있다.

24) 2005년 3월 9일 삼성투신운용이 엠브로시아재간접투자신탁의 신탁약관 변경(신탁기간 변경 등)을 위하여 수익자총회를 개최하였으나, 약 2,826명의 수익자(발행수익증권총수 153,642백만좌) 가운데 72명(직접참석 1명, 서면투표 71명)의 수익자(14,414백만좌, 9.4%)만 출석하여 총회를 연기하였고, 연기수익자총회에서는 73명(직접참석 2명, 서면투표 71명)의 수익자(2,394백만좌, 1.6%)만으로 결의를 하였다.

25) 2005년 11월 18일 현재 총 7,148개의 펀드(투자회사 포함) 중에서 100백억 미만의 소형펀드가 56.4%(4,032개)에 이르러 자산운용의 효율성과 안정성을 떨어뜨리고 있다는 지적을 받고 있다.

26) 유가증권예탁및결제등에관한규정시행세칙 제31조 제1항 제2호.

한편, 수익자총회의 개최비용은 투자신탁재산에서 부담하기 때문에 그 운용수익률에 직접 영향을 미친다. 수익자총회를 개최하는 경우 2회의 통지(소집통지 및 결과통지)를 하여야 하는데, 그 비용은 그리 높지 않은 수준이다.²⁷⁾

2. 문제점

2.1. 결의사항의 불명확 및 불합리성

빈번한 수익자총회의 개최는 시간과 비용 면에서 투자신탁의 운영에 큰 부담으로 되고 결국에는 수익자의 불이익을 초래할 수도 있다. 따라서 법은 수익자총회의 결의사항을 정함에 있어 수익자의 이익에 직접적이고 중대한 영향을 미칠 것을 기준으로 하여 최소한의 사항만을 규정하고 있다. 그러나 그 결의사항을 포괄적으로 규정함으로써 구체적인 경우 그 적용대상인지 여부가 명확하지 않아 불합리한 결과를 초래하고 있다.

2.1.1. 수탁회사의 변경

자산운용업법은 수익자총회의 결의가 필요한 신탁약관의 변경사유의 하나로 “수탁회사의 변경”을 규정하고 있다(법 제31조 제2항). 수탁회사는 단순히 신탁재산을 보관하는 것이 아니라 수익자 보호를 위하여 투자신탁재산의 운용에 대한 감시기능을 수행하는 자이므로 이를 변경하는 경우 수익자의 동의를 받도록 하는 것은 당연할 수 있다.

실제로 수탁회사²⁸⁾가 변경되는 경우에는 (i) 자산운용회사가 수탁회사의 정상적 업무 수행이 곤란하다고 판단하는 경우, (ii) 자산운용회사와 수탁회사가 계열회사관계가 되는 경우,²⁹⁾ (iii) 수탁회사가 다른 회사와 합병하는 경우, (iv) 수탁회사가 그 영업을 양도하는 경우, (v) 금융감독위원회가 수탁회사의 등록을 취소함에 있어 다른 수탁회사로의 업무인계명령을 하는 경우(법 제170조) 등이 있다. 그런데 법은 단지 “수탁회사의 변경”이라고만 규정함으로써 그 원인에 관계없이, 수익자의 이익에 직접적이고 중대한 영향을 미치지 않는 여부에 관계없이 모든 경우에 수익자총회의 결의를 받아야 하는 것으로 해석될 수 있는 문제가 있다.

그러나 (iii)과 (iv)의 경우에는 수익자가 수탁회사의 경영상 의사결정에 직접 개입할 수 있는 근거가 없고, 합병 및 영업양도는 자산운용회사의 의사와 관계없이 수탁회사간 의사결정에 의하여 이루어지기 때문에 사실상 수익자총회의 동의절차를 거칠 수 없다.

27) 현재 수익자에 대한 통지수수료는 자산운용회사와 증권예탁결제원간 1건당 380원(우편요금 포함)으로 정하고 있다. 현재 공모투자신탁(약 3,000개)의 평균 수익자수는 약 2,600명으로서 1회의 수익자총회 개최시 약 2백만원의 통지비용과 이에 준하는 인쇄비용이 소요되고 있다.

28) 현재 수탁회사는 총 17개사인데 농협중앙회 및 증권금융(주)을 제외한 15개사는 은행이다.

29) 자산운용업법은 투자신탁 관계인간 이해상충을 방지하기 위하여 자산운용회사는 계열회사를 수탁회사로 선임할 수 없도록 하고 있다(법 제28조 제1항 단서).

수익자총회의 결의는 신탁약관의 변경절차로서 합병후 존속회사 또는 신설회사 및 영업양수인 수탁회사를 대상으로 하게 되는데, 이 때에는 이미 합병 또는 영업양도의 효력이 발생한 후이므로 사실상 동의절차로서 의미가 없게 된다. 또한 (v)의 경우에는 금융감독위원회가 수익자 보호를 위하여 위해 신탁계약의 상대방인 자산운용회사 및 이를 인수할 다른 수탁회사의 동의를 득한 후 수탁회사의 업무를 인계할 것을 명하는 것이다. 따라서 따로 수익자의 동의절차가 불필요하며, 수익자총회를 통하여 수익자가 이를 거부할 수 있는 것도 부당하다.

2.1.2. 자산운용회사의 영업양도

자산운용업법은 투자신탁의 위탁자로서 신탁재산 운용주체인 자산운용회사가 변경되는 경우를 예상하여 “자산운용회사의 영업양도”를 수익자총회의 결의사항으로 규정하고 있는데(영 제38조 제2항 제2호), 역시 적용대상이 불분명한 문제가 있다.

실제로 자산운용회사가 변경되는 경우에는 (i) 자산운용회사와 다른 회사와 합병하는 경우, (ii) 자산운용회사가 그 영업을 양도하는 경우, (iii) 자산운용회사가 특정 투자신탁만을 다른 자산운용회사로 이전하는 경우, (iv) 금융감독위원회가 자산운용회사의 허가를 취소함에 있어 다른 자산운용회사 업무인계명령을 하는 경우(법 제170조) 등이 있다. 그럼에도 불구하고 법에서 “영업양도”만을 규정하고 있기 때문에 실제 그 필요성이 인정되는 (iii)의 경우 법적으로 영업양도에 해당하지 않기 때문에 수익자총회의 결의를 거칠 필요가 없다고 해석될 수 있다. 또한 법은 영업양도에 대하여 수익자총회의 결의를 요구하면서(실제로 이를 목적으로 하였는지는 의문이다) 그 법적 성질은 다르지만 투자신탁재산이 일괄적으로 이전되고 그 운용주체가 달라지는 점에서는 차이가 없는 합병에 대해서는 규정하지 않았다.³⁰⁾ 그 결과 수탁회사가 변경되는 경우와는 반대로 수익자총회의 적용대상이 불합리하게 제한될 수 있는 문제가 있다.

한편, 법의 취지가 투자신탁의 설정자이고 투자신탁재산의 운용주체인 자산운용회사가 변경되는 경우 자산운용의 원칙이 달라져 수익자의 이익에 중대한 영향을 미칠 수 있으므로 수익자의 동의절차를 거쳐야 한다는 것이라면, 합병과 영업양도의 경우에도 일면 수익자총회의 결의를 거칠 필요가 있다고 보여 진다. 그러나 수익자총회의 결의사항은 본질적으로 특정 투자신탁의 운영에 관한 사항으로 한정되는 점, 자산운용회사의 합병과 영업양도에 대하여 수익자총회의 결의를 거친다면 이를 승인하는 자산운용회사의 주주들의 의사와 충돌될 수 있는 점, 또 다른 한편으로는 많은 경우에는 100개 이상

30) 자산운용회사의 합병에 관하여 금융감독원은 이는 영업양도와 다른 것이므로 수익자총회의 결의 대상이 아니라는 해석을 하였고, 이에 따라 2005년 3월 랜드마크투신운용과 외환코메르츠투신운용의 합병, 2005년 5월 LG투신운용과 우리투신운용의 합병 및 2005년 6월 한국투신운용과 동원투신운용의 합병 등 자산운용회사간 합병은 수익자총회의 결의없이 이루어지고 있다.

의 투자신탁별로 수익자총회를 개최하여야 하는데 이는 실무적으로 수용할 수 없다는 점 등을 감안할 때 결코 이를 타당하다고는 할 수 없다.

2.2 결의방법의 불합리성

2.2.1. 수익자총회의 결의요건

자산운용업법은 수익자총회의 결의요건을 정함에 있어(법 제71조 제2항) 상법상 주주총회의 특별결의요건을 원용하면서 이에 의사정족수요건을 추가하였다. 수익자총회의 결의사항은 통상적인 것이 아니라 수익자의 이익에 중대한 영향을 미치는 사항이므로 주주총회의 특별결의요건을 채택한 것은 자연스러운 것이다. 그러나 “발행수익증권총수의 과반수를 보유하는 수익자의 출석”이라는 의사정족수요건은 실질적인 필요가 있는 것이 아니라(의결정족수에 있어 발행주식총수의 4분의 1 또는 3분의 1의 찬성을 요구할 경우 의사정족수요건을 두는 경우와 결의에 있어 차이가 없다) 연기수익자총회를 도입하기 위한 도구로서 지극히 형식적인 것이라는 문제가 있다.

수익자총회의 의사정족수요건이 없는 상태에서는 수익자의 참석이 저조하여 결의를 성립시킬 수 없는 경우 새로운 총회를 개최할 수 밖에 없다. 일단 총회의 의사에 들어간 후 결의하지 않고 회의를 연기할 수 있으나, 현실적으로 결의를 성립시킬 수 있는 수익자의 추가적인 출석을 기대하기가 어렵고, 일단 의사에 들어간 이상 다른 결의방법을 적용할 수 있는 여지가 없기 때문이다. 이러한 어려움을 해결하기 위하여 자산운용업법은 의사정족수요건에 의하여 연기총회에서는 원래의 결의요건과는 다른(완화된) 결의요건을 적용하는 방법을 고안하였다. 즉, 의사정족수를 충족하지 못한 이상 수익자총회는 성립되지 않은 채 연기되는 것이므로 다시 소집되는 연기총회에서 의사정족수 및 의결정족수를 달리 정할 수 있다고 본 것이다.

그러나 다음에 설명하는 바와 같이 연기수익자총회에서 의결정족수요건을 달리 적용하는 것이 타당하지 못하다. 총회가 다시 소집되는 경우 영국의 예와 같이 의사정족수를 완화하는 것은 몰라도 의결정족수를 완화하는 것은 합리적인 이유가 없다. 따라서 이를 위하여 규정된 의사정족수 역시 부당한 목적을 위한 수단일 뿐 결의요건으로서의 의미가 없는 것이다.

그럼에도 불구하고 이와 같은 의사정족수요건을 규정한다면, 의결정족수는 의사정족수를 기준으로 정하여야 한다. 즉, 법 제71조 제2항의 의결정족수는 “출석한 수익자의 의결권의 3분의 2 이상과 발행된 수익증권총수의 3분의 1 이상”이 아니라 “출석한 수익자의 의결권의 3분의 2 이상”으로 규정되어야 정확하다. 그러나 자산운용업법은 의사정족수를 규정하면서도, 상법이 의사정족수를 폐지하면서 실제 의결정족수에 있어서는 차이가 없도록 규정된 “출석한 주주의 의결권의 3분의 2 이상의 수”와 “발행주식총수의 3분의 1 이상의 수”이라는 두 가지 요건을 그대로 원용하였다. 발행된 수익증권총수의 과반수를 보유한 수익자가 출석한 상태에서 출석한 수익자의 의결권의 3분의 2 이상은 당연히 “발행된 수익증권총수의 3분

의 1 이상”이 되기 때문에 이는 필요없는 중복규정이다.

2.2.2. 연기수익자총회의 결의요건

수익자총회가 의사정족수 미달로 연기되는 경우 연기수익자총회는 의결권의 수에 관계없이 1인의 수익자의 출석만으로 성립되고 결의될 수 있다. 이 때의 결의에서는 “발행된 수익증권총수의 3분의 1이상의 찬성”이라는 요건이 적용되지 않고 “출석한 수익자의 의결권의 3분의 2 이상의 찬성”만으로 결의되기 때문에 출석자가 찬성한다면 무조건 결의가 성립된다. 따라서 자산운용회사는 대다수 수익자들의 불참에 관계없이 의안을 사실상 100% 처리할 수 있게 된다. 이러한 결의방법은 투자신탁 운영상의 불확실성을 제거한다는 점에서 긍정적인 면도 인정될 수 있다. 그러나 이러한 결의로써 과연 수익자들의 동의가 있었다고 볼 수 있는지, 또 과연 수익자총회제도의 도입취지에 부합되는 것인지, 그리고 과연 수익자총회가 제 기능을 수행할 수 있는 것인지 의문이다.

앞서 언급한 바와 같이 영국의 경우 집합투자기구(CIS) 및 수익자총회(unitholders meeting)제도는 금융서비스시장법(FSMA)에 의하여 운영되나, 회사법상 주주총회의 결의방법을 따른 것이다. 영국에서 주주총회는 1985년 회사법에 의하여 2인 이상 주주의 출석으로 의사정족수가 충족되고³¹⁾, 정관에 정함이 있는 경우 개회예정시각 30분이 경과할 때까지 의사정족수가 충족되지 않는 경우 의장은 출석주주의 동의를 받아 그 총회를 다음 주의 같은 날, 같은 장소와 같은 시각으로 연기할 수 있는데,³²⁾ 이 연기총회에서는 정관에 정함이 있는 경우 1인 이상의 출석만으로 회의가 성립될 수 있다.³³⁾ 그러나 2인 또는 1인의 의사정족수는 어디까지나 총회의 개회에 필요한 정족수일 뿐 결의에는 영향을 미치지 아니하여 보통결의에는 과반수³⁴⁾, 보통결의에는 의결권의 4분의 3이상의 찬성을 요한다.³⁵⁾ 간접투자기구의 경우에도 이와 마찬가지로 연기총회의 의사정족수를 1인으로 정하고 그 결의방법을 특별결의로 함을 정할 뿐³⁶⁾ 그 결의요건에 대하여는 특례를 규정하지 아니하였다.

그러나 우리나라의 경우 영국의 제도를 본받아 연기수익자총회의 의사정족수를 완화하면서 그 결의마저도 출석한 수익자의 의결권수로써 할 수 있도록 하고 있다. 다수의 사람으로 구성되는 단체의 의사결정에 있어서는 ‘결의의 대표성’이 인정되어야 하며,³⁷⁾ 다수결의 원칙

31) Company Act 1985 제370조 제3항.

32) Company Act 1985 Table A 제41조.

33) 정관의 다른 정함이 없으면 원래의 총회와 동일한 의사정족수가 적용되는데(Company Act 1985 Table A 제41조), 많은 회사들은 정관에 1인의 출석만으로 연기총회가 성립된다는 뜻을 규정하고 있다(Robert R. Pennington, Pennington's Company Law, Butterworths, p.774).

34) 보통결의의 결의요건은 회사법상 규정되지 않고 있으나, 단순다수결의 방법으로 이루어진다(Ibid., p.753).

35) Company Act 1985 제378조 제2항.

36) FSA, CIS Sourcebook, §11.3.6(4), §11.3.12.

37) 이철송, 「회사법 강의」, 박영사, 2004, 445면.

은 소수의 양해 하에 다수의 의사를 전체의 의사로 의제하는 방법으로서 이를 위해서는 전체 구성원의 과반수의 출석이 당연한 전제되어야 한다.³⁸⁾ 전체 구성원의 과반수에 미달하는 일부 구성원만으로써는 전원일치라고 하더라도 다수결의 본래 명분을 달성할 수가 없다. 비록 일반적인 단체가 아니라 사원이 분산된 대규모 주식회사에 있어서는 주주의 과반수 출석을 기대하기 어려워 이를 지키기가 어렵고, 그 결과 1995년 개정 상법과 같이 의사정족수요건을 폐지하는 것이 합리적이고 타당할 수 있으나, 이 경우에도 다수결의 기본정신은 당연히 유지되어야 한다. 그래서 1995년 개정 상법은 의사정족수만을 폐지하였을 뿐 결의에 찬성하는 주주의 수는 종전의 경우와 차이가 없도록 발행주식총수의 4분의 1(보통결의의 경우) 또는 3분의 1(특별결의의 경우) 이상 다수의 찬성이 있을 것을 요구하였다.

그런데 현행 자산운용업법은 연기수익자총회에 있어 이러한 다수결의 원리를 완전히 무시하였다. 이는 기본적으로 영국의 연기총회제도에 대한 오해에서 비롯되었다고 본다. 다수결의 원칙도 일정한 예외가 인정될 수는 있으나, 1995년 개정 상법에서와 같이 전체의 의사로 인정할 만한 다수의 찬성이 있어야만 가능할 것이다. 현행 자산운용업법상 연기수익자총회의 결의방법은 이러한 점을 결하고 있기 때문에 그 결의로써 전체 수익자의 동의를 있었다고 볼 여지가 없다. 법이 투자신탁 운영에 있어 민주적 절차와 운용의 투명성을 확보하고자 하는 목적에서 수익자의 동의절차로 수익자총회를 도입하였는데, 연기수익자총회를 통하여 그 취지가 몰각되어 버리고 있다. 그와 같이 결의로써의 형식만 있고 실제 동의는 없는 허구적인 결의방법은 단체의 의사결정에 관한 기본원리를 침해하고 수익자총회 자체를 형해화 하는 것이므로 폐지되어야 할 것이다.

2.3. 투자회사 주주총회와의 차별

자산운용업법은 기능별 규제원칙을 적용하여 투자신탁과 투자회사라는 두 가지 간접 투자기구 간에서는 신탁계약과 주식회사라는 기본적인 성격의 차이에서 비롯되는 것을 제외하고는 그 운영상 동일한 수준의 규제를 적용하고자 하였다.³⁹⁾ 그러나 수익자총회와 주주총회에서의 권리행사 면에서는 몇 가지 차이가 있다.

첫째, 투자회사의 주주총회에서는 상법상 주주제안권(상법 제363의2)과 의결권의 불통일행사(상법 제368조의2)가 인정되나, 투자신탁의 수익자총회에서는 인정되지 않는다.⁴⁰⁾ 실제적으로 이를 인정할 실익이 별로 없기 때문에 수익자총회 운영의 간소화를 도모한 것이라고 생각된다. 둘째, 투자회사의 경우 증권거래법상 실질주주제도(동법 제174조의7 및 제174조의8)에 의하여 예탁주권의 실질주주가 주주총회에서 의결권을 행사하게 되나,

38) 이범찬, “주주총회결의의 합리화 방책”, 「회사법의 제문제」, 1998, 272면.

39) 법령제정실무작업반, 전거서, 41면.

40) 영국의 경우 주주총회에서와 마찬가지로 수익자총회에서도 의결권의 불통일행사가 가능함을 명시하고 있다(CIS, §11.3.9.R.(2)(b)).

투자신탁의 경우에는 증권거래법상 실질수익자제도가 마련되어 있지 않기 때문에 예탁 수익증권의 실질수익자는 신탁약관에 의하여 작성되는 실질수익자명부에 의하여 의결권을 행사하게 된다. 실무적으로 실질소유자가 의결권을 행사할 수 있는 점에서는 차이가 없으나, 투자신탁 관계인간 계약에 의하여 작성하는 서류(실질수익자명부)가 수익자명부와 같은 법적 효력을 가질 수는 없다.⁴¹⁾ 이에 의한 의결권행사의 효과를 자산운용회사, 수탁회사 및 판매회사 등 관계인 외의 제3자에 대하여 주장할 수 있을지 의문이다. 셋째, 투자회사의 주주총회에서는 예탁주식수의 범위 내에서 자산운용회사의 요청에 의하여 증권예탁결제원이 shadow voting의 방법으로 의결권을 행사할 수 있으나(증권거래법 제174의6 제4항·제5항), 투자신탁의 수익자총회에 대하여는 이러한 의결권행사방법이 인정되지 않는다. 수익자총회의 경우 의사정족수 충족의 어려움을 연기수익자총회를 통하여 해결할 수 있기 때문에 증권예탁결제원에 의한 의결권행사는 채택하지 아니하였다.

이와 같은 차이는 신탁계약과 주식회사라는 법적 성질의 차이에서 비롯된 것이 아니라 단지 관련제도에 대한 입법적 선택의 문제에서 발생하였다고 생각된다. 그러나 증권거래법상 예탁제도의 이용을 의무화하면서 투자신탁의 수익자와 투자회사의 주주에게 서로 다른 법적 지위를 부여하는 것은 부당하다고 할 수 밖에 없다. 또한 총회의 의사정족수 충족의 어려움을 해결하기 위한 수단으로 널리 이용되고 있는 예탁유가증권의 shadow voting제도를 투자신탁에 대해서만 인정하지 않는 것도 합리적인 이유가 없으므로 역시 부당한 차별이라고 할 수 있다. 수익자총회에서도 shadow voting제도를 인정될 경우 자산운용회사는 예탁수익증권의 범위 내에서 결의에 필요한 수익증권의 수만큼 의결권행사를 요청할 수 있기 때문에 의사정족수 충족의 어려움을 해결하고 손쉽게 결의를 성립시킬 수 있게 된다. 특히 연기수익자총회를 개최하는데 소요되는 1주 내지 2주의 시간과 소집통지 등의 비용과 절감할 수 있는 이점도 있기 때문에 투자신탁의 경우 상대적으로 불이익한 입장에 있다고 할 수 있다.⁴²⁾

41) 강희철·차태진, “현행 수익증권발행제도의 내용 및 문제점”, 「투신」 제47호(2004.10), 8면.

42) 그러나 연기총회제도와 shadow voting은 모두 총회 의사결정방법으로서 근본적인 문제를 안고 있으면서 서로 같은 기능을 수행하기 때문에 병존할 이유가 없다. 따라서 이 중 하나는 폐지하는 것이 타당하다고 본다. 이에 관해서는 IV. 3에서 다시 논하기로 한다.

IV. 수익자총회제도의 개선방안

1. 개선방향

자산운용업법이 시행된 지 2년이 되어 가지만 아직까지 투자자들의 대부분은 수익자총회제도의 존재 및 그 필요성을 제대로 인식하지 못하고 있다. 또한 자산운용회사들도 그 필요성에는 공감하면서도 구체적인 경우에 수익자총회의 결의를 거쳐야 하는지에 대하여는 많은 의문을 제기하고 있고, 가능한 한 이를 개최하지 않으려는 입장을 취하고 있다. 자산운용업계 일부에서는 수익자총회가 투자신탁의 효율적 운영에 걸림돌이 되고 있다고 보고 무용론까지 제기하고 있는 실정이다.

이러한 문제의 가장 큰 이유로서는 수익자총회의 개최사유가 투자신탁 운영의 실재를 충실히 반영하고 있지 못하다는 점과, 수익자총회의 개최 및 결의가 현실적으로 매우 어렵다는데 있다고 생각된다. 따라서 수익자총회의 결의가 요구되는 경우를 현실에 맞게 구체적으로 정하고 합리적인 이유가 인정되는 경우에는 일정한 예외를 인정하는 것이 필요하다고 본다. 또한 수익자총회의 결의방법에 있어서도 수익자의 의결권행사방법을 다양화하고 이를 통하여 실질적인 의사결정이 이루어지도록 하는 방법도 모색하여야 한다고 있다.

2. 결의사항의 재조정

2.1 수탁회사의 변경

수익자의 이익 보호라는 관점에서 투자신탁의 수탁회사 변경은 원칙적으로 수익자총회의 결의사항이라고 볼 수 있다. 그러나 앞에서 지적한 바와 같이 수탁회사의 합병이나 영업양도의 경우에는 실제로 이를 요구할 수가 없는 문제가 있다.

수탁회사의 합병이나 영업양도의 경우 수익자에 대하여 상법상 주식회사의 채권자보호절차(상법 제232조)와 같은 보호수단을 고려할 수도 있다. 그러나 이 경우 수익자가 직접 수탁회사에 대한 권리를 갖는 것은 아니므로 채권자와 같은 지위를 부여할 수 없고, 주식회사의 경우와 같이 상당한 재산을 담보로 제공하거나 신탁하도록 할 수도 없으며, 그렇다고 수탁회사로 하여금 수익자가 보유하는 수익증권을 매수하도록 할 수도 없는 문제가 있다.

자산운용업법은 수탁회사의 변경을 수익자총회의 결의사항을 한 취지는 앞에서 언급한 바와 같이 자산운용회사가 투자신탁재산 운용에 대한 감시기능을 수행하는 수탁회사를 임의적으로 교체함으로써 수익자의 이익을 해하는 것을 방지하기 위함이다. 이에 의하면 수익자총회의 동의를 요하는 수탁회사의 변경은 자산운용회사가 수탁회사를 선임하는 경우에 한정되는 것이 타당하다. 수탁회사의 합병이나 영업양도의 경우에는 자산운용회사의

의사와 관계없이 이미 변경된 사실을 신탁약관에 기재하는 데에 불과하다. 따라서 법 제31조 제2항은 이러한 뜻을 명확히 하여 “수탁회사의 변경”을 “자산운용회사에 의한 수탁회사의 변경”으로 개정하는 것이 필요할 것이다.

2.1. 자산운용회사의 변경

수탁회사 변경의 경우와 마찬가지로 수익자의 이익 보호라는 관점에서 보면 투자신탁의 위탁자인 “자산운용회사의 변경”은 모두 수익자총회의 결의를 거쳐야 한다고 할 수 있으나, 실제로 합병이나 영업양도의 경우에는 불합리하고 또 현실적으로 수용할 수도 없는 문제가 있다.

이 문제를 해결하기 위해서는 먼저 법이 규정하고 있는 “자산운용회사의 영업양도”의 의미를 명확히 할 필요가 있다. 자산운용업법이 제정되기 전의 표준신탁약관은 “위탁회사는 수탁회사와 협의하여 해당 투자신탁에 관한 영업을 다른 회사에 양도할 수 있다”고 규정하고 있었다(구표준신탁약관 제32조). 여기서의 양도의 대상은 위탁회사의 영업(자산운용업) 자체가 아니라 그 재산의 일부인 특정 투자신탁계약상의 지위이다. 자산운용업법은 수익자총회의 결의대상을 정함에 있어 자산운용회사의 합병이나 영업양도가 아니라 바로 이것을 규정하고자 했던 것으로 추정된다. 그러나 이를 “영업양도”로 잘못 규정함으로써 본래 의도와는 달리 상법상의 영업양도까지 포함시키는 결과를 초래하였고, 반면에 본래 의도했던 특정 투자신탁계약의 이전은 법적으로는 영업양도에 해당하지 않아⁴³⁾ 그 적용상 어려움을 초래하고 있다.

앞서 검토한 문제점과 위와 같은 배경을 종합해 볼 때, 자산운용회사의 합병 및 영업양도는 수익자총회의 결의대상이라고 보기 어렵다. 따라서 현행 자산운용업법의 규정(영 제38조 제2항 제3호)은 그 본래 의도에 맞게 특정 투자신탁계약을 다른 회사로 이전하는 경우만을 규정하는 방향으로 개정되어야 할 것이다. 문제는 자산운용회사가 수익자의 의사와 그 이익에 반하여 임의적으로 합병이나 영업양도를 하는 경우 특정 투자신탁계약만을 이전하는 경우와 비교하여 수익자의 이익을 어떻게 보호할 것인가이다. 생각건대, 자산운용회사에 대하여 수익자는 채권자와 유사한 지위에 있다고 할 수 있으므로 이 경우에는 상법상 주식회사의 채권자보호절차(상법 제232조)와 같은 절차를 마련할 수 있을 것이다. 즉, 합병이나 영업양도에 이의있는 수익자는 일정한 기간(1월) 내에 이의를 제출

43) 영업양도에는 영업의 일부양도도 가능하나, 특정 투자신탁계약상의 권리의무의 이전은 영업양도에 있어서의 ‘유기적 일체로서의 기능적 재산의 이전’이라고 할 수 없고, 양도인이 동종업종의 영업금지의무를 부담하는 것도 아니라는 점에서 이를 영업의 일부양도라고 볼 수도 없다. 상법 제41조의 영업양도와 제374조의 영업양도(영업의 전부 또는 중요한 일부의 양도)의 의미를 다르게 해석하더라도(이철송, 전거서 453면 ; 정동윤, 「회사법」, 법문사, 2000, 313면), “영업의 중요한 일부의 양도”에 해당하기 위해서는 회사영업의 존립에 중요한 영향을 미치는 경우이어야 하기 때문에 마찬가지이다. 투자신탁과 투자회사 양자를 운영하는 자산운용회사가 어느 한 부문을 일괄하여 다른 자산운용회사로 이전하는 경우에는 영업의 일부양도가 인정될 수 있을 것이다.

할 것을 최고하고, 그 기간 내에 이의를 제출한 수익자에 대하여는 총회결의에 반대하는 수익자의 경우(법 제73조)와 같이 자산운용회사가 수익증권을 매수하도록 할 수 있다. 이렇게 할 경우 수익자총회를 거치는 경우와 비교하여 충분하지는 못하나, 어느 정도는 수익자 보호의 목적을 달성할 수 있을 것이다.

3. 결의방법의 개선

3.1. 연기수익자총회의 폐지

연기수익자총회에는 앞에서 지적한 바와 같이 영국의 제도를 오해한 결과 총회의 의사결정원리에 맞지 않는 결의방법이 적용되고 있다. 그와 같은 허구적 결의에 의해서는 수익자의 동의가 인정될 수 없으므로 연기수익자제도는 즉시 폐지되어야 할 것이다. 다음에 설명하는 의결권신탁제도 내지 전자투표제도가 도입·활용된다면 수익자총회의 결의의 어려움은 크게 해소될 수 있을 것이므로 이를 폐지하더라도 문제가 없다고 생각된다.

의결권신탁제도 내지 전자투표제도가 활성화되는 데에는 약간의 시간이 필요할 수 있다. 그 때까지는 과도기적으로 증권예탁결제원의 shadow voting제도를 이용할 수 있을 것이다. 투자회사의 경우에는 종래부터 이 제도를 이용하고 있었으며, 자산운용업법 제정 이후에도 부분적으로 이를 이용하고 있다.⁴⁴⁾ 물론 shadow voting제도도 총회 구성원의 의사에 의하지 않고 결의를 성립시키고 또 의사결정을 왜곡시키는 문제가 있어⁴⁵⁾ 지속적으로 그 폐지가 논의되고 있는 한계가 있다. 이는 자산운용업법은 shadow voting제도를 택하지 않고 연기수익자총회를 도입한 이유이기도 하다.

그러나 shadow voting은 그 문제점에도 불구하고 현재까지 많은 회사에 있어 주주총회의 결의를 성립시키는 중요한 수단이 되고 있다. 또한 주주총회의 결의를 성립시킬 수 있을 정도로 충분한 다수가 서면투표 및 전자투표를 이용하지 않는 한 당분간 유지될 것으로도 예상된다. shadow voting제도도 총회의 결의를 형식화·허구화하는 문제가 있으나 연기수익자총회에 비하여 상대적으로 덜 하다고도 평가된다. shadow voting의 경우 총회에 직접출석하지 않는 자가 묵시적으로 증권예탁결제원에 의결권행사를 위임한 것으로 볼 수 있고,⁴⁶⁾ 그에 의해 다수의 의결권이 실제로 행사되기 때문이다. 따라

44) 앞의 통계에서 총 50회의 주주총회 중 2회의 총회에서 shadow voting제도를 이용하였다.

45) shadow voting제도의 문제점에 관하여는 이철송, “예탁결제제도의 선진화와 증권무권화를 위한 법적 정비”, 「증시효율화를 위한 예탁결제 및 무권화제도 발전방향」(증권예탁결제원 세미나연구논집, 1996. 10), 27~32면 ; 정경영, “전자투표제도 도입을 위한 법제정비방안에 관한 연구”, 「상사법연구」 제23권 제3호(2004. 11), 136면 참조.

46) 실질주주 또는 실질수익자가 의하여 증권예탁결제원에 의결권의 행사 또는 불행사의 뜻을 표시하는 경우에는 증권예탁결제원이 의결권을 행사하지 않고 이를 표시하지 않는 경우에만 발행회사가 요청하는 범위 내에서 의결권을 행사하기 때문이다(그 내용을 주주총회 또는 수익자총회 소집통

서 연기수익자총회를 폐지하고 새로운 제도가 정착될 때까지 일시적으로 이용하는 데에는 큰 문제가 없을 것이다.

3.1. 결의요건의 수정

수익자총회에 있어서는 앞에서 지적한 바와 같이 연기수익자총회를 도입하기 위하여 의사정족수가 부과되었고, 이로 인하여 의결정족수가 비록 결과에는 차이가 없지만 잘못 규정되었다. 위와 같이 연기수익자총회가 폐지된다면 수익자총회의 결의요건도 본래의 모습으로 개정되어야 한다.

비록 모든 단체에 있어 결의요건이 공통된 것은 아니지만, 상법상 이미 폐지한 의사정족수를 유지할 이유가 없으므로 상법상 주주총회의 결의요건을 택하는 것이 타당하다고 본다. 수익자총회의 결의방법이 상법상 특별결의에 해당하는 것이므로 상법 제434조의 특별결의요건을 그대로 준용할 수 있을 것이다.

3. 의결권행사방법의 개선

3.1. 의결권신탁제도의 도입

3.1.1. 의 의

의결권신탁(voting trust)이란 의결권의 통일된 행사방법으로 고안된 것으로서⁴⁷⁾ 신탁계약에 의하여 주주가 수탁자(trustee)에게 자신의 주식을 일정기간 양도하고 수탁자는 계약의 내용에 따라 주식의 의결권과 기타의 권리를 행사하는 제도를 말한다.⁴⁸⁾ 이는 수탁자에 의한 의결권의 행사를 주된 목적으로 주식의 신탁이며, 의결권만의 신탁은 아니다. 따라서 주식의 소유권은 수탁자에게 이전되어 수탁자가 회사에 대하여 의결권과 기타의 권리를 행사하고, 신탁주식의 실질소유자인 수익자(beneficiary owner)는 수탁자를 통하여 자신의 권리를 행사하고 수령하게 된다. 수탁자는 수익자에게 의결권신탁증서(voting trust certificate)라는 수익증권을 발행하는데, 수익자를 이 증서에 의하여 자신의 권리를 양도할 수 있게 된다.

미국의 경우 모범회사법 및 많은 주의 제정법이 이를 명문으로 규정하고 있고 폐쇄회사 뿐만 아니라 공개회사에서도 이용되고 있으나,⁴⁹⁾ 우리나라의 경우 그 유효성이 인정

지서에 기재하여야 한다. 거래법 제174조의6 제4항).

47) 의결권신탁은 "철회불가능한 위임장(irrevocable proxies)"의 효과를 달성하기 위하여 고안되었다(James D. Cox / Thomas Lee Hazen, Corporations, AUSPEN Publishers, 2003, p.805).

48) Richard A. Mann / Barry S. Robers, Business Law, West Publishing Company, 1994, p.882.

49) Robert W. Hamilton, The Law of Corporation, West Group, 2000. p.284.

됨에도 불구하고 실제로는 거의 이용되고 있지 않고 있다.

3.1.2. 도입의 필요성

의결권신탁은 주로 회사지배권 확보를 목적으로 많이 이용되고 있는데, 총회에서의 다수의 소수과가 수탁자를 통하여 의결권을 집합하고 이를 통일적으로 행사함으로써 자신의 이익을 보호하는 수단으로 활용되기도 한다. 우리나라에서도 수익자의 의결권행사의 방법으로 이를 이용할 수 필요가 있다고 생각된다. 즉, 수익자가 수익자총회에서의 의결권 행사를 통하여 자신의 이익을 보호함에 있어 그 의결권을 효과적으로 행사할 수 있는 자를 수탁자로 지정하여 수익증권의 신탁계약을 체결하는 방법을 생각해 볼 수 있다.

우리나라에서 수익증권의 발행·유통·권리행사는 대부분 증권회사 등 판매회사를 통하여 이루어지고 있고, 그 발행시부터 일괄예탁의 방법으로 증권예탁결제원에 예탁되어 대부분 만기 또는 환매·해지시까지 예탁결제제도의 적용을 받고 있다.⁵⁰⁾ 즉, 판매회사로부터 수익증권을 취득하는 수익자는 이를 직접 보유하지 않고 판매회사에 예탁(혼장임치)하고 판매회사는 이를 다시 증권예탁결제원에 예탁한다. 신탁약관에 의하여 관계인 간에서는 수익증권을 예탁한 수익자가 실질수익자로서의 권리가 인정되나, 기타의 권리는 예탁제도에 의하여 판매회사 및 증권예탁결제원을 통하여 행사된다. 이와 같은 수익증권의 예탁의 법률관계는 증권거래법에 의하여 혼장임치로 구성되어 있으나, 그 내용면에 있어서는 신탁과 다르지 않다. 예탁기관 명의로 명의개서되고 각종 권리를 행사하는 점에서 영·미의 경우와 같이 오히려 신탁의 법률관계로 구성되는 것이 자연스러울 수 있다.⁵¹⁾ 이미 사실상 모든 수익증권이 신탁적 구조에 의하여 관리되고 있다고 할 수 있다.

그렇다면 수익자가 투자신탁에 관한 충분한 정보없이 의결권을 행사하거나 아예 무관심하여 행사하지 않는 것보다는 이미 형성되어 있는 신탁구조를 이용하여 수탁자가 수익자를 위하여 행사하게 하는 방법이 보다 합리적인 것이다. 판매회사는 자신이 판매업무를 수행하는 투자신탁에 관한 각종 정보를 취득·관리하므로 수익자총회의 결의사항에 대하여 수익자에게 유리한 판단을 할 수 있는 입장에 있는 점을 활용할 필요가 있다. 이러한 점을 감안할 때 수익자의 의결권행사의 합리화, 이를 통한 수익자의 이익 보호 및 수익자총회 결의가능성 확보 등을 위하여 자산운용업법상 의결권신탁제도를 도입할 필요가 있다고 생각된다.

50) 자산운용업법에 의하여 설정 또는 전환된 투자신탁의 수익증권은 사실상 100%(현재 90매의 수익증권(900억과)만이 수익자에 의하여 실물증서로 보유하고 있다) 증권예탁결제원에 예탁되어 있다.

51) 이에 따라 유가증권의 예탁을 신탁의 법리로 재구성하자는 주장도 제기되고 있다(김이수, “영국의 신탁법리에 의한 증권간접보유자의 구성”, 「상사법연구」 제22권 제5호(2004.2), 309면).

3.1.3. 제도의 구성

위와 같이 현행 수익증권 예탁제도에 기초하여 의결권신탁제도를 도입할 경우 이는 수익증권의 소유자인 투자신탁의 수익자와 판매회사⁵²⁾ 간의 수익증권 신탁계약이 될 것이다. 기존의 수익증권 보유관계가 달라지지 않는다. 판매회사는 수익자에 대하여 수익증권의 판매(매매 또는 취득권유)와 예탁이라는 두 가지 관계를 갖는다. 수익증권의 판매는 원칙적으로 매출의 방법이 되어야 하나, 실제적으로는 모집의 방법으로 이루어지고 있고, 따라서 판매회사는 자산운용회사를 위하여 수익증권의 매매 또는 모집의 주선 행위를 하게 되며,⁵³⁾ 기본적으로 자산운용회사와 위임관계에 있게 된다. 반면, 수익증권의 예탁에 있어서는 수익자로부터 수익증권의 보관(임치)을 위탁받는 관계에 있게 된다. 따라서 판매회사가 의결권신탁의 수탁자가 되는 것은 후자의 관계를 기초로 하여야 하며, 현재의 임치계약을 신탁계약으로 전환하면 될 것이다.

판매회사가 투자자(수익자)에 대하여 수익증권의 수탁자로서의 업무를 수행하는 데에도 특별한 문제는 없을 것으로 생각된다. 현재의 민법상 수치인 내지 증권거래법상 예탁자로서의 지위와 큰 차이가 없다. 현재의 투자신탁재산을 예탁하는 수탁회사와 동일한 지위가 될 것이다. 신탁계약에 의하여 수익증권의 소유권이 판매회사에게 이전되므로 자신의 명의로 수익자명부에 기재되고 의결권 등 각종 권리를 행사할 수 있게 되나, 실제로는 이를 직접 보유하지 않고 증권예탁결제원에 예탁하게 되므로 의결권은 실질수익자제도를 통하여 행사하게 된다. 판매회사가 수탁자로서 의결권을 행사하여야 하는 경우 그 방법은 신탁계약에서 정하게 될 것이나, 수탁자로서의 신임의무(fiduciary duty)에 의하여 수익자의 이익을 위하여 행사하여야 할 것이다. 신탁계약에 의하여 수익자가 구체적인 의결권행사내용을 수탁자에게 지시할 수도 있을 것이다.

투자신탁에 있어 수익자는 수익자총회에서의 의결권, 이익분배금 및 상환금 지급청구권(법 제47조 제2항), 환매청구권(법 제62조 제1항), 수익증권매수청구권(법 제73조 제1항) 및 수익자총회 소집요구권(법 제70조 제2항) 등의 권리를 가진다. 의결권신탁계약에 있어 의결권 외의 권리는 수익자에게 유보되므로 구체적인 권리행사가 필요한 경우 수익자가 수탁자에 지시하여 행사하게 될 것이다. 이는 현재 예탁수익증권의 권리행사의 실무와 다르지 않으므로 문제가 없다.

3.1.4. 법적 규제

52) 현재 판매회사는 증권회사, 은행, 보험회사, 선물회사, 종합금융회사 등인데, 이중 증권회사가 약 70%, 은행이 약 30%의 비중을 차지하고 있다.

53) 이에 따라 판매회사는 수익증권의 판매에 관하여 증권거래법 제28항의 규정에 의한 증권업의 허가를 받은 것으로 본다(법 제26조 제4항).

의결권신탁계약은 제정법 유무에 관계없이 신탁계약으로서 흠결이 없는 한 당사자간 유효하게 체결할 수 있다. 그러나 그 남용에 따른 폐해를 방지하기 위하여 미국과 같이 법률로 그 요건 등을 정할 필요가 있다. 미국의 경우 모범회사법은 신탁기간을 10년으로 제한하고, 계약은 서면에 의하여 체결될 것과 수익자명부를 작성하여 회사에 제출할 것을 요구하고 있다.⁵⁴⁾ 자산운용업법상 수익증권의 의결권신탁제도를 도입할 경우 미국 모범회사법과 같은 기본적인 요건 외에 수익자의 보호 및 분쟁방지를 위하여 몇 가지 추가적인 사항을 고려할 필요가 있다.

첫째, 의결권신탁의 기간은 추가형과 단위형의 경우 투자신탁의 신탁기간을 고려하여 적정한 기간 이내로 제한할 필요가 있다. 추가형의 경우 신탁기간의 정함이 없고, 단위형의 경우 통상 3년 이내의 단기이다. 미국의 경우 제정법상 신탁기간을 초과한 신탁계약은 무효로 한다.

둘째, 신탁의 목적은 법상 인정되는 수익자의 의결권행사의 범위 내로 제한되어야 할 것이다. 수탁자의 다른 목적을 위하여 수익증권의 신탁계약을 체결하는 것은 허용될 수 없어야 하고, 수탁자는 수익자를 위하여 의결권을 행사하여야 한다는 의무를 명확히 하여야 한다. 수탁자인 판매회가가 자산운용회사에 대하여 의결권을 기초로 부당한 압력이나 권한을 행사하는 것을 방지할 필요가 있기 때문이다.

셋째, 의결권신탁은 해당 모든 수익자에게 동일하게 허용되어야 한다. 의결권신탁계약을 체결하지 않았던 수익자들이 후에 동일한 조건으로 이를 체결할 기회가 부여되어야 한다.⁵⁵⁾ 특정 수익자 및 수탁회사가 부당한 지배권을 행사하는 것을 방지할 필요가 있기 때문이다.

넷째, 수익자는 수탁자에 대하여 구체적인 안전에 대하여 찬성과 반대의 의사를 표시하여 의결권의 행사를 지시할 수 있어야 한다. 또한 신탁계약으로 특정 결의사항에 대하여는 수탁자의 의결권을 제한할 수 있어야 한다.⁵⁶⁾ 수익자와 수탁자의 권한 배분은 원칙적으로 신탁계약으로 정할 것인데, 수익자에게 최선의 이익을 추구할 수 있는 기회를 보장할 필요가 있다.

다섯째, 의결권신탁증서의 발행에 관한 구체적인 내용을 법에서 정하여야 한다. 이는 의결권신탁의 수익증권으로서 새로운 유가증권이므로 증서상 기재할 사항, 발행방법, 양도방법 등을 정하는 것이 필요하다. 그런데 수익증권의 경우 환매제도가 있기 때문에 실제 양도가 빈번히 이루어지지 않는으며, 따라서 의결권신탁증서를 발행할 필요는 크지 않다. 또한 의결권신탁증서의 발행·유통은 추가적인 비용을 유발하므로 수익증권을

54) RMBCA 제7.30조.

55) 이러한 의결권신탁을 개방형의결권신탁(open voting trust)라고 한다(Note, The Voting Trust, 34 N.Y.U. L.Rev. 290(1959), p.298).

56) 미국의 경우에도 이러한 수탁자의 의결권제한은 인정되고 있다(Hamilton, op. cit., p.281).

양도하고자 하는 경우에는 의결권신탁계약을 해지하고 그 수익증권으로써 양도하게 함으로써 의결권신탁증서의 발행을 생략하는 방법을 고려할 필요가 있다. 이 경우 상장수익증권에 대하여는 의결권신탁이 제한될 것이다.

여섯째, 자산운용회사가 자신이 발행한 수익증권을 판매하는 경우에는 의결권신탁계약이 제한되어야 한다. 2006년 1월 5일부터 자산운용회사는 직접판매를 할 수 있는데(법제4조 제3항, 부칙 제3조),⁵⁷⁾ 이 경우 의결권신탁은 자신이 발행한 수익증권내지 그 의결권의 취득이 되기 때문이다.

3.2. 전자투표제도의 도입

현재 상법 개정과 관련하여 주주들의 의결권행사의 용이, 주주총회의 활성화 및 주주총회 비용의 절감 등을 위하여 의결권행사의 전자화, 즉 전자투표제도의 도입이 논의되고 있다. 전자투표제도의 내용은 현행 서면투표제도와 유사하여 서면투표의 전자화라고 할 수도 있다. 그러나 전자투표제도는 단지 서면의 전자화에 그치지 않고 주주의 권리행사의 전자화라는 큰 틀 속에서 소집통지의 전자화 및 위임장 권유의 전자화까지 포함하는 것으로 추진되고 있다.⁵⁸⁾

자산운용업법상 수익자총회에 있어서도 의결권행사의 방법의 문제는 상법상 주주총회와 동일하다. 현재 자산운용업법은 상법상 서면투표제도와 동일한 내용을 규정하고 있는데, 전자투표의 법적·실무적 인프라가 제공되는 경우에는 전자투표제도로 발전되어야 할 것이다. 전자투표제도 하에서는 주주 또는 수익자가 특정 전자투표관리기관이 운영하는 전자투표시스템을 통하여 본인임을 인증받아 의결권을 행사하게 된다. 수익증권의 경우 수익자명부가 증권예탁결제원에 의하여 일원적으로 관리됨에 따라 주주총회의 경우⁵⁹⁾보다 효율적으로 전자투표업무가 처리될 수 있다. 따라서 상법상 전자투표제도가 도입되는 경우 또는 이와 별개로 자산운용업법에 의하여 전자투표제도를 도입할 필요가 있다고 본다.

다만, 앞에서 검토한 의결권신탁제도가 도입될 경우 수익자가 직접 의결권을 행사할 가능성은 별로 없기 때문에 전자투표제도는 매우 제한적인 범위 내에서 이용될 수 밖에 없다. 그러나 상장투자신탁의 경우에는 의결권신탁이 제한될 수 있고, 의결권신탁제도 하에서도 위임장에 의하여 수익자가 의결권을 행사하는 것도 가능하며, 수탁자인 판매회사도 수익자총회에 직접 참석하지 않고 전자투표의 방법으로 의결권을 행사하는 것이

57) 수익증권 발행잔액의 20%(발행잔액이 2조원 미만인 경우에는 4,000억원) 이하에서 본점에서만 판매할 수 있다(영 제12조 제1항, 규칙 제3조 제1항).

58) 전자투표제도의 입법안에 관해서는 정경영, "IT화 관련 회사법 개정의견", 「상법개정연구보고서」(상사법개정연구위원회, 2005. 8). 94면 이하 참조.

59) 상법상 주주총회의 경우 3개 명의개서대행회사, 투자회사의 주주총회의 경우 9개의 일반사무관리 회사에 의하여 분산 관리되므로 전자투표관리기관이 주주정보를 취합하는데 어려움이 있다.

편리하므로 전자투표제도는 여전히 필요하다고 생각된다.

4. 사모투자신탁의 예외 인정 - 서면결의

자산운용업법은 30인 미만의 투자자를 대상으로 모집·매출 외의 방법으로 수익증권을 발행하는 사모간접투자기구에 대해서는 그 성질상 공시, 외부감사, 기준가격공고 등의 적용되지 아니한다(법 제175조). 수익자총회에 있어서도 수익자 전원이 동의하는 경우에는 2주전 소집통지에 관한 규정(법 제70조 제4항)이 적용되지 아니하여 간소한 절차로 총회를 개최할 수 있다.

그러나 대부분의 사모투자신탁의 수익자가 10명 미만인 점을 고려하면 수익자총회의 개최도 반드시 요구할 것은 아니라고 생각된다.⁶⁰⁾ 수익자 전원이 동의하는 경우라면 상법상 유한회사의 경우에 인정되는 서면결의를 허용할 수 있을 것이다. 서면결의에는 총회의 개최없이 서면에 찬부를 표시하여 결의하는 방법(좁은 의미의 서면결의, 상법 제577조 제1항)과 결의의 목적사상에 대하여 총사원이 서면으로 동의하는 방법(의제서면결의, 동조 제2항)의 두 가지가 있다. 이러한 서면결의는 구성원 상호간 토론을 거쳐 의사를 결정하는 총회의 결의방법으로서 반드시 타당하다고는 할 수 없으나, 유한회사의 경우와 마찬가지로 조직의 단순성을 인정하여 수익자총회의 간이한 운영을 가능하게 할 필요는 있을 것이다.

V. 맺는말

간접투자기구에 있어 투자자총회는 본래 지배구조의 일환으로서 주로 감시기능의 문제로 다루어져 왔다. 그러나 영·미의 운영사례에서 볼 때 감시기능의 수행이라는 측면에서 투자자총회는 명목적인 것에 불과하다고 할 수 있다.⁶¹⁾

주식회사형 투자회사(investment company)가 주류를 이루고 있는 미국의 경우 주주총회에 의한 감시기능에 대하여 대부분 회의적이다. 기본적으로 투자자들이 의결권행사에 소극적이기 때문에 주주총회는 사실상 의결권의 위임절차로 전락하고 말았고, 주주총회는 위임장의 작성과 요청에 소요되는 비용의 증가만을 유발하는 것으로 인식되었다. 따라서 투자회사는 가능한 한 주주총회의 개최하지 않으려고 하고,⁶²⁾ 그 결과 주주

60) 앞의 수익자총회 통계에서 73%(53건)이 사모투자신탁의 수익자총회이다.

61) 이하 영·미의 사례에 관하여는 신인석, 「집합증권투자 규제 연구」, 한국개발연구원, 2004, 124면 참조.

총회는 이사선임 등을 통한 감시기능보다는 주주총회의 승인이 의무화된 사항에 대하여 위임장 요청과정에서 필요한 정보를 투자자에게 전달하는 '정보제공경로'로서의 의의만을 지니고 있다. 영국의 경우도 다르지 않아 투자신탁(AUT)와 투자회사(OEIC) 모두 투자자총회보다는 수탁회사와 자산보관회사를 중심으로 감시기능이 수행되고 있다.

우리나라의 간접투자기구에 있어서도 사정은 영·미의 경우와 다르지 않다고 생각된다. 자산운용업법이 투자신탁에 대하여도 수익자총회를 도입하였으나, 수탁회사에게 강화된 권한을 부여함으로써 감시기능을 수행하게 하였으며, 투자회사에 있어서도 자산보관회사가 수탁회사와 동일한 감시기능을 수행하도록 하였다. 지배구조는 수탁회사·자산보관회사 중심으로 설계하고, 수익자총회는 투자신탁 운영에 대한 감시 보다는 수익자의 이익보호와 거래비용의 절감을 위한 수단으로 도입한 것이다. 따라서 수익자총회는 투자신탁의 운영과 관한 일상적이지 않은 의사결정에 수익자의 동의를 받음으로써 수익자의 이익이 침해되는 것을 방지하는 한편 법적 분쟁의 발생을 예방하고 그로 인하여 거래비용이 증가하는 것을 방지하는 수단으로 운영되어야 한다. 그리고 수익자총회기 이러한 기능을 충분히 수행할 수 있도록 하기 위하여 결의사항, 결의방법 등에 있어 불합리한 내용들을 가능한 한 조속히 개선해 나가야 할 것이다.

62) 상계면. 미국의 경우 결산서류를 승인하는 정기주주총회가 필요없는 주법(매사추세츠, 메릴랜드 등)에 따라 대부분의 투자회사가 이를 생략하고 있으며, 그 영향을 받아 우리나라의 자산운용업법도 결산서류의 승인을 이사회 권한사항으로 변경하여 정기주주총회를 생략할 수 있도록 하였다(법 제99조).