

ZOOM
-IN

일본의 주주총회 분산 개최에 관한 논의

- 해외 주요국과 달리 우리나라의 주주총회는 3월 말에 집중되어 있으며 일본도 이와 비슷한 상황이 지속되고 있음
- 일본의 주주총회 및 유가증권보고서 제출 집중도는 오랜기간 문제점으로 지적되어 10년 이상 다양한 논의와 대응을 해왔으나 여러 복합적인 요인으로 실효성은 미미하였음
- 금융청은 집중된 주주총회 관행을 개선하고 중복된 공시서류를 통합하는 방안을 검토 중이며 기업, 투자자, 감사법인 등을 대상으로 현재까지 2회 회의를 진행함
- 금융청의 이번 개혁은 일본 기업지배구조 개선의 중요한 시도로 평가되며 국내와 유사한 관행을 고려할 때 일본의 사례를 주시할 필요가 있음

□ 해외 주요국과 달리 우리나라의 주주총회는 3월 말에 집중되어 있으며 일본도 이와 비슷한 상황이 지속되고 있음

- 국내 매년 3월 말에 집중되는 ‘슈퍼주총데이’ 현상은 과거부터 지속되어 왔으며 최근 들어 심각성이 더욱 부각되고 있음
 - 2024년 주주총회 집중일은 3월 28일로 나타났으며, 과거 3월 말의 집중도는 2019년 90.4%였으나 2024년에는 94.2%에 이룸¹⁾²⁾
 - 이러한 문제를 해결하기 위해 2018년부터 ‘주주총회 분산 자율준수 프로그램’이 시행되었으며 2020년 상법 개정을 통해 주주총회 1주 전 사업보고서 및 감사보고서를 제출하도록 하였으나 주주총회 개최일은 여전히 특정기간에 집중되어 있음
- 미국 및 유럽 주요국에서는 결산일로부터 4~5개월 후 주주총회를 개최하지만 일본과 우리나라는 결산일로부터 3개월 이내에 개최하고 있어 일정이 매우 촉박한 것으로 나타남
 - 미국 및 유럽 주요국은 결산일, 의결권행사 기준일, 배당기준일이 일치하지 않고 결산일부터 주총까지의 기간은 4~5개월 정도이며, 공시서류는 주총 1개월 전까지 공개되는 것이 일반적임
 - 그러나 일본과 우리나라는 결산일부터 주주총회 개최일까지의 기간이 짧고 의결권행사 기준일부터 주주총회 개최일까지의 기간은 외국에 비해 긴편임
 - 심지어 일본은 주주총회에서 결정된 사항을 반영하기 위해 유가증권보고서를 주주총회 이후에 제출하는 경우가 많음

1) 황현영, 2024, 2024년 주주총회를 통해 살펴본 주주권의 보호 현황과 과제, 자본시장연구원 『자본시장포커스』 2024-09.

2) 국회도서관, 2024. 3. 13, 데이터로 보는 전자주주총회.

〈표 1〉 주요국의 결산일부터 주주총회 개최일까지의 예시

기업명(국가)	결산일(A)	공시자료 제출일(B)	주주총회 개최일(C)	(B)-(A)	(C)-(B)	(C)-(A)
General Motors(미국)	2023-12-31	2024-01-30	2024-06-04	30일	126일	156일
Rolls Royce(영국)	2023-12-31	2024-02-22	2024-05-23	53일	91일	144일
Mercedes-Benz(독일)	2023-12-31	2024-02-21	2024-05-08	52일	77일	129일
도요타자동차(일본)	2024-03-31	2024-06-25	2024-06-18	86일	-7일	79일
현대자동차(한국)	2023-12-31	2024-03-14	2024-03-21	74일	7일	81일

□ 일본의 주주총회 및 유가증권보고서 제출 집중도는 오랜기간 문제점으로 지적되어 10년 이상 다양한 논의와 대응을 해왔으나 여러 복합적인 요인으로 실효성은 미미하였음³⁾

- 일본기업의 결산은 3월과 12월이 대다수인 가운데 주주총회 전 유가증권보고서 제출을 실시하고 있는 기업은 극소수임
 - 2024년 3월 결산 상장사 2,297개사 중 1.4%의 기업만이 주주총회 전 유가증권보고서를 제출하였으며, 주주총회 당일 제출 기업은 48.7%, 익일 제출은 38.3%로 양일간 총 87%를 차지하였음⁴⁾
 - 또한 약 70% 기업의 주주총회는 6월 25일~6월 27일에 집중되어 있는 상황⁵⁾
 - 2023년 12월 결산기업 530개사를 대상으로 조사하였을 때 주주총회 개최일은 3월 26일~3월 28일에 약 80%의 기업이 몰려있었으며 유가증권보고서의 제출 비중은 3월 27일~3월 29일에 77%로 나타남⁶⁾
- 따라서 주주들은 짧은 시간에 많은 주주총회에 참석하며 제대로 내용을 확인하지 못한 채 의결권을 행사하는 어려움이 있음
- 이러한 문제점을 인식한 일본 정부는 그동안 여러 법적 정비와 완화책들을 통해 주주총회 분산과 유가증권보고서의 주주총회 전 제출을 유도하고자 하였음
 - 과거에는 유가증권보고서를 주주총회 이후에 제출하는 것이 일반적이었으나 2009년 12월 『연결재무제표 등의 용어, 양식 및 작성방법에 관한 규칙 등의 일부를 개정하는 내각부령』 개정을 통해 주주총회 전 제출하는 것이 가능하도록 하였음
 - 또한 2018년 투자자와 기업의 대화 가이드라인과 2021년 스튜어드십 코드 및 기업지배구조 코드 수립으로 유가증권보고서의 주주총회 전 제출을 제안함

3) 일본의 유가증권보고서는 우리나라의 정기 사업보고서, 영국의 연차 재무보고서, 미국의 10-K에 해당함. 일본의 사업보고서는 과거 영업보고서라고 하였으며 정기주주총회에서 주주에게 제공되는 서류로 사업연도별 회사의 사업 내용이나 상황에 관한 사항이 담겨있음. 유가증권보고서는 금융상품거래법에 따라 제출하는 보고서로 사업보고서 보다 상세한 내용이 포함되어 있으며 중장기 경영계획, ESG 등 비재무적 정보까지 포함됨

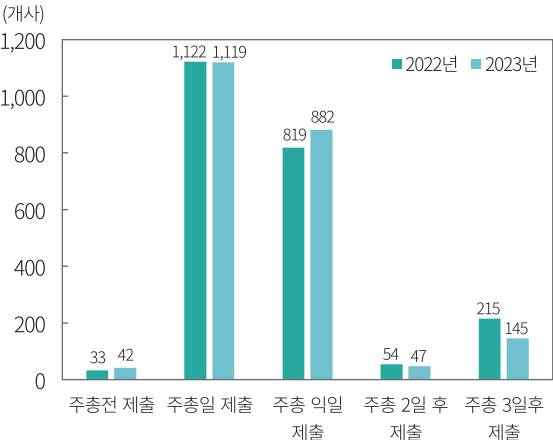
4) 旬刊経理情報, 2024, 『2024年3月期「有報」分析』, 中央経済社.

5) 金融庁, 2025. 3. 18, 事務局説明資料.

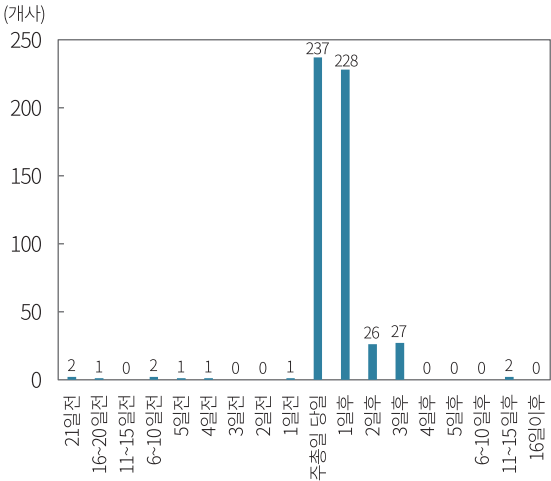
6) 大和総合研究所, 2024. 6. 28, 有価証券報告書の総会前提出の現状と課題.

- 2019년 회사법 개정으로 주주총회 3주 전 또는 소집 통지 발송일(주주총회 2주전) 중 빠른 날 자사 웹사이트에 주주총회 자료를 게시해야 하며 EDINET에 유가증권보고서를 제출할 경우 주주총회 자료의 웹사이트 게재는 하지 않아도 되는 특례가 마련됨
- 법적으로 문제가 없음에도 불구하고 여전히 특정기간에 집중되는 이유는 실무상 제약, 투자자 동향, 기업 문화 등 복합적으로 영향을 미치고 있기 때문으로 판단됨
- 일본 회사법상 주주총회는 결산 후 3개월 이내에 개최해야 하고 금융상품거래법 상 유가증권 보고서는 결산일로부터 3개월 이내 제출해야 하므로 자연스럽게 6월(3월 결산기업)과 3월(12월 결산기업)에 집중하게 됨
- 임원보수나 배당 등 중요한 사항이 결정되는 주주총회에 승인된 결의사항을 반영한 뒤 유가 증권보고서를 제출하는 것이 일반적임
- 기관투자자들이 주주총회 집중시기에 움직이는 경향이 많기 때문에 주주참여가 많은 대기업을 따라 중소기업도 이에 맞추는 경향이 있음
- EDINET 특례가 생겼음에도 기업 실무흐름과 일정이 크게 바뀌지 않아 유가증권보고서 제출 일에 큰 영향을 주지 않았음

〈그림 1〉 일본 기업의 유가증권보고서의 제출시기 (3월 결산 및 12월 결산기업)



주 : 주총 4일 이후부터는 집계에 포함하지 않음
자료: 일본 금융청



주 : 2023년 12월 결산 기준
자료: 다이와종합연구소

- 일본 금융청은 집중된 주주총회 관행을 개선하고 중복된 공시서류를 통합하는 방안을 검토 중이며 기업, 투자자, 감사법인 등을 대상으로 현재까지 2회 회의를 진행함⁷⁾⁸⁾
 - 2024년 4월 기시다 전 총리는 유가증권보고서의 공시가 주주총회 전 제출될 수 있도록 금융청을 중심으로 한 관계부처와의 검토 방침을 밝혔음⁹⁾

7) 金融庁, 2024. 12. 20, 第1回有価証券報告書の定時株主総会前の開示に向けた環境整備に関する連絡協議会 事務局説明資料.
8) 金融庁, 2025. 3. 18, 第2回有価証券報告書の定時株主総会前の開示に向けた環境整備に関する連絡協議会 事務局説明資料.
9) 首相官邸, 2024. 4. 3, コーポレートガバナンス改革の推進に向けた意見交換.

- 2024년 12월 금융청, 경제산업성, 법무성, 도쿄증권거래소와 신탁협회, 경제단체연합회, 공인회계사협회, 애널리스트협회가 참여한 ‘주주총회 환경정비에 관한 협의회’를 구성하였음
- 금융청은 1. 유가증권보고서의 주주총회 전 공시를 촉진, 2. 의결권행사 기준일의 유연화, 3. 보고서 일원화를 통한 기업 부담의 경감을 고려하고 있음
 - 지금까지 회의에서는 1. 유가증권보고서의 공시를 앞당김(결산일=기준일), 2. 주주총회를 뒤로 미루는 방안(결산일≠기준일), 3. 결산일을 앞당기는 방안(결산일≠기준일) 중 기업의 입장을 고려하여 택하는 방안을 제시하였음¹⁰⁾
 - 금융청은 2와 3을 우선적으로 고려하고 있으며 결산일과 주주총회 기간을 충분히 확보해 유가증권보고서를 주주총회 전까지 제출할 수 있는 방안을 고심하고 있음
 - 중복된 내용을 없애고 기업의 부담을 줄이기 위해 사업보고서와 유가증권보고서를 하나로 합쳐 주총 전에 공시하는 것을 고려하고 있으며 현행제도 상에도 가능한 방안임¹¹⁾
 - 실제로 경제산업성은 유가증권보고서, 사업보고서, 기업지배구조보고서 3개의 자료에 중복된 내용들이 많음을 언급하였으며 이에 대한 정부부처 간의 대책을 강구하기로 하였음¹²⁾
- 기업은 결산 일정 조정의 어려움과 실무 부담의 증가, 감사법인은 감사 일정 단축의 어려움, 감사 품질 저하 우려를 문제점으로 제기하고 있음
 - 금융청은 연결결산 및 내부통제 감사 절차의 효율화, 주주총회 일자 조정, 유가증권보고서의 정성적 정보 사전 작성, 모범사례 공유를 대안으로 제시하였음
 - 주주총회 전 유가증권보고서 공시가 ESG 투자관점에서 긍정적 요소로 작용할 수 있음을 경영진에게 주지하는 것을 고려하고 있음
 - 감사법인에 대해서는 결산일과 기준일의 조정을 통한 감사일정 확보, 회계 및 감사시스템의 디지털화를 통한 감사프로세스의 효율화, 유가증권보고서의 일부 정보 선(先)공개를 제시하였음
- 현재는 기업, 감사법인, 기관투자자 및 해외투자자와의 의견을 청취하는 단계로 금융청은 지속적인 의견 교환을 통해 구체적인 제도를 추진하고자 하며 2025년 중 개선안을 마련할 예정
 - 단기적으로는 주주총회 전 유가증권보고서 공시 기업에 대한 인센티브를 강화하고 중기적으로는 기준일의 유연화와 공시서류의 일원화, 장기적으로는 주주총회 개최 시기의 분산화를 추진하는 것을 목표로 함
 - 주주총회 전 자료를 공시한 기업의 목록을 공표하고 모범사례를 공유하거나 관계부처 합동으로 상담창구를 지원하는 방안 등을 고려하고 있음

10) 일본 회사법 제124조에서 주주총회 3개월 전까지 의결권행사 기준일을 설정할 수 있으나 회사법 제299조는 주주총회 개최 최소 2주전까지 주주명부를 확정해야 하므로 의결권행사 기준일은 주주총회 일정에서도 매우 중요함

11) 2019년 실시된 상장기업 3,599개사의 임원을 대상으로 한 설문조사에서 두 보고서를 하나로 하는 것이 가능하다는 응답이 67%, 사업보고서와 유가증권보고서를 합치는 것을 실시하거나 검토했다는 응답이 69%에 이룸. 또한 91%가 서류의 간소화에 긍정적으로 응답함(經濟産業省, 2024. 5. 1, 日本の企業情報開示の特徴と課題)

12) 經濟産業省, 2024. 6, 企業情報開示のあり方に関する懇談会課題と今後の方向性(中間報告).

- 가장 현실적으로는 결산일과 기준일을 분리하는 것이며 여러 방안을 고려하였을 때 주주총회 시기를 1~3개월 정도 뒤로 미루는 것을 우선적으로 요청할 것으로 보임
- 다만 유가증권보고서 공시 시기를 단번에 바꾸는 것은 어렵기 때문에 대기업부터 순차적으로 진행하는 방법을 고려하고 있음
- 배당금 확정일에 대해서는 주주총회 전이라도 배당금을 지급할 수 있는 체제를 만들기 위해 배당금 지급은 이사회 결의사항으로 변경하는 방안을 제시하고 있음¹³⁾

□ 금융청의 이번 개혁은 일본 기업지배구조 개선의 중요한 시도로 평가되며 국내와 유사한 관행을 고려할 때 일본의 사례를 주시할 필요가 있음

- 일본 정부가 주주총회 분산개최와 유가증권보고서의 조기 공시는 기업지배구조 개선, 투자환경 개선, 국제적 신뢰도 향상, 기업 경쟁력 강화를 목적으로 함
 - 의결권행사 투명성 및 효율성 향상, 주주와 기업간 대화의 활성화, 이사회 및 경영진의 책임을 강화하여 해외투자자의 신뢰를 확보하고 글로벌 거버넌스 기준에 맞추고자 함¹⁴⁾
- 우리나라에도 결산일=의결권행사 기준일=배당기준일인 실무 관행으로 주주총회가 집중되는 문제가 발생하고 있으므로 일본의 제도 개선 방향은 참고할 가치가 있는 것으로 보임
 - 주주총회가 특정시기에 집중되고 사업보고서가 주총 1주 전 공시되는 경우가 많아, 주주가 기업 안전을 분석할 시간이 충분하지 않다는 점에서 일본과 유사함
 - 일본이 고려하고 있는 방안에서 의결권 및 배당기준일은 우리나라에도 2020년 상법개정을 통해 가능한 사항이며 결산일 변경도 기업의 정관에 의해 결정할 수 있음
 - 무엇보다 기업이 주주총회 개최일을 자율적으로 분산하도록 유도하는 것이 중요하며, 이를 위한 기업의 부담 완화 방안도 함께 마련해야 함

선임연구원 여밀림

13) 이는 주주총회를 지연시킨 경우에도 배당금 지급을 이사회 결의사항으로 변경함으로써 종전의 배당지급 일정을 유지할 수 있음. 또한 의결권행사 기준일과 배당기준일을 갖출 필요 없이 배당기준일을 변경하지 않고 의결권행사 기준일만 변경하는 것도 가능하기 때문에 결산일을 권리확정일로 하는 방안도 고려하고 있음.

14) 해외 기관투자자는 유가증권보고서를 주주총회 이후에 공시하는 일본의 관행이 이례적이며 주주관여(engagement)나 의결권 행사를 포함한 스튜어디십 활동의 관점에서 주주총회 1개월 전에 공개할 것을 요청하였음(金融庁, 2024. 12. 20, 第1回有価証券報告書の定時株主総会前の開示に向けた環境整備に関する連絡協議会 事務局説明資料)