

ZOOM
-IN

주요국의 권고적 주주제안 특징과 시사점

- 국내 스튜어드십 코드 제도와 관련하여 권고적 주주제안 도입 필요성이 꾸준히 제기되고 있음
- 주요국에서는 권고적 주주제안을 허용하여 기후변화·인권 등 다양한 이슈에서 활용하고 있으며, 이는 이사회 권한을 침해하지 않으면서도 주주와의 소통을 확대하는 방향으로 작동하고 있음
- 반면, 국내의 경우 주주제안이 주총 승인사항에 한정되어 소극적으로 이루어지고 있으며, 이는 상법 체계상 권고적 주주제안이 해석상 인정되기 어렵기 때문임
- 이에 따라 권고적 주주제안의 국내 도입을 위해 상법·자본시장법 등 관련 법령 개정을 논의하는 움직임이 최근 진행되고 있음

- 국내 스튜어드십 코드(수탁자 책임 원칙) 제도에 권고적 주주제안을 도입해야 할 필요성이 꾸준히 제기되고 있음
 - 권고적 주주제안(Advisory shareholder proposal)¹⁾이란 주주총회에서 표결되지만 법적 구속력은 없는 결의로, 이사회 및 경영진에게 특정 정책이나 공시, 계획 수립 등을 권고(recommend)하는 형식을 의미
 - 주주총회에서 가결되어도 구속력이 없고 회사나 이사가 이에 따를 의무는 없으나, 기업 현안에 대해 주주들이 의견을 제시하거나 회사가 주주들의 의견을 수렴하는 데 유용
 - 2011년 미국 도드-프랭크법에 따른 Say-on-Pay도 대표적인 자문(advisory) 투표에 해당
 - 올해 국내 정기주주총회에서 권고적 주주제안이 새로운 이슈로 부각되었으며, 특히 소액주주들은 주주행동주의의 수단으로 권고적 주주제안을 활용하기 위해 다양한 시도를 하고 있음²⁾
 - 주주들이 권고적 주주제안 도입을 시도하는 배경에는 회사가 상법이나 정관으로 정한 결의 사항이 아니라는 이유로 주주제안을 거부하는 일이 빈번하고, 이와 관련된 법 해석이나 판례가 명확하지 않은 상황에서 권고적 주주제안 제도가 대안이 될 수 있기 때문
 - 또한 스튜어드십 코드에 대한 지적이 잇따르면서, 제도적 한계 개선을 위해 권고적 주주제안을 도입해야 한다는 목소리도 높아지고 있음³⁾

1) '주주제안'이라는 용어는 미국과 우리나라에서 주로 사용하며, 영국, 유럽 등은 주로 주총 결의안(resolution)으로 사용하는 경우가 많아 본 보고서에서는 이를 모두 주주제안으로 통일

2) ERRI, 2025, 2025 주주제안과 국내의 기관투자자 의결권 행사 - 권고적 주주제안을 중심으로, 경제개혁연구소 경제개혁 리포트.

3) 서울경제, 2025. 9. 1, 5%를 완화·권고적 주주제안...이번엔 '스튜어드십 코드' 칼 뽑나.

- 스톱어드십 코드는 소액주주 이익 보호를 목적으로 2016년 국내에 도입되었으나, 기관투자자들이 경영권 침해 우려 등을 이유로 기업 의사결정에 반대 의결권을 행사하는 사례가 드물어 실효성이 낮다는 비판이 지속적으로 있었음

□ 주요국에서는 주주제안으로 이사회 권한 자체를 침해하는 것은 대체로 불가능하나, 구속력이 없는 권고적 제안을 허용하거나 특별결의 및 권고적 성격의 표결 등을 통한 주주제안이 가능함

- 미국은 연방 행정규칙에서 주주제안을 규정하며, 법률이나 정관이 정한 주총의 결의사항(예: 정관 개정, 이사 선임 등)에 국한되지 않고 법적으로 구속력이 없는 권고적 제안(precautary proposal)의 경우에도 주주제안에 포함될 수 있음⁴⁾
 - 주주제안 요건은 지분가치와 보유기간별로 구분하며 (a) 최소 3년 동안 \$2,000 이상의 지분 보유, (b) 최소 2년 동안 \$15,000 이상의 지분 보유, (c) 최소 1년 동안 \$25,000 이상의 지분 보유 중 하나 이상을 만족하면 주주제안을 할 수 있음
 - 이처럼 미국은 회사 규모와 상관없이 절대적인 지분가치 기준으로 규정하고 있어 다른 국가들에 비해 상대적으로 주주제안이 활발하게 이루어지고 있음
- 한편 미국에서는 회사가 특정한 경우 주주제안을 배제(exclude)할 수 있는데, 이에 대한 세부 해석을 SEC Staff Legal Bulletin 형태로 안내함⁵⁾
 - 일상적 경영 사안 배제: 주주제안이 회사의 일상적 경영 사안(ordinary business)에 해당하면 이를 위임장에서 제외할 수 있음
 - 경제적 관련성 배제: 주주제안이 회사의 사업과 중요한 경제적 연관성을 가지지 않는다면 배제할 수 있음
- 영국은 회사법과 모범정관(model articles of association)에서 주주제안을 규정하며, 해당 모범정관을 도입한 기업은 이사회가 기업의 모든 권한을 행사할 수 있으나, 주주가 특별결의(special resolution)를 통해 이사회에게 특정 조치를 취하거나 특정 조치를 취하지 말 것을 요구할 수 있음⁶⁾
 - 따라서 주주제안은 단순히 주총 승인사항에 국한되지 않고, 특별결의를 통해 보다 다양한 사안에 대해 주총 결의를 요구할 수 있음
 - 주주제안 요건은 (a) 전체 의결권의 5% 이상을 보유한 주주들, 또는 (b) 1인당 평균 £100 이상 납입된 주식을 가진 주주가 100명 이상인 경우 정기총회 안건 상정을 요구할 수 있음
 - 정관 변경을 요구하는 안건은 구속적 결의가 되나 권고적 주주제안(advisory shareholder resolution)은 법적 구속력이 없음

4) 17 CFR § 240.14a-8 — Shareholder proposals

5) <https://www.sec.gov/about/shareholder-proposals-staff-legal-bulletin-no-14m-cf>

6) Companies Act 2006, Section 338; Model articles for private companies limited by shares 3-4

- 영국은 2002년에 Say on Pay(임원 보수 정책에 대한 주주투표)를 도입하여 초기에는 권고적 투표(advisory vote)로 시작하였으나 이후 2013년 개정으로 구속적 투표(binding vote) 요소가 도입되었음
 - 프랑스는 상법에서 주주제안을 규정하며, 원칙적으로 총회 권한 사항에 대해 상정되고 채택이 되면 구속력 있는 결의가 되나 일정 영역에서 권고적 성격의 표결(vote consultatif)이 가능함⁷⁾
 - 프랑스도 Say on Pay에 대해서 권고적 투표 성격이었으나 2016년 이후 일부 항목은 구속적 표결로 전환됨
 - 기후변화 대응이나 이사회 다양성 요구와 같은 지속가능성 관련 주주안은 권고적 성격이 일반적임
 - 독일은 주식법에서 주주제안을 규정하며, 주주총회 권한을 엄격하게 한정(enumerated powers)하고 경영 관련 사항에 대한 자문적(advisory) 주주제안 제도는 존재하지 않아 사실상 권고적 주주제안은 인정되지 않음⁸⁾
 - 발행 주식의 5% 또는 액면가액 합계 €50만에 해당하는 주식을 가진 주주의 경우 주주제안 권을 행사할 수 있음
 - 독일은 총회에서 주주제안이 표결로 채택될 경우 법적으로 구속력을 갖기 때문에 Say on Pay 관련 주주제안 역시 법적 구속력을 가짐
 - 일본은 회사법에서 주주제안을 규정하며, 주총의 권한은 법령 및 정관에 근거한 결의사항(법령 상 주총 권한 사항, 주총 권한에 속하도록 정한 사항)으로 한정되어 사실상 권고적 주주제안은 제도적으로 허용되지 않음
 - 주주제안 요건은 의결권의 1% 이상 또는 300주 이상을 보유해야 하며, 원칙적으로 6개월 이상 계속적으로 보유해야 함
- 권고적 주주제안이 허용된 국가에서는 기후변화, 인권 등 다양한 이슈에서 권고적 주주제안이 활용되고 있으며, 대부분 이사회 권한을 제한하지 않으면서 주주와의 소통을 확대하는 방향으로 이뤄지고 있음
- 미국은 지난 10년간 지배구조 · 보상 제안은 줄어들고 환경 · 사회(E&S) 관련 제안이 급증했으며, 특히 기후변화(climate change)와 인적자본관리(human capital management)가 중요한 이슈로 제안됨⁹⁾
 - 2024년 기준 미국 상장기업 전체 주주제안 건수의 62%인 612건이 E&S 관련 내용이었으며, 2020년 대비 약 58% 증가(ISS-Corporate, Voting Analytics Data 기준)
 - 제출된 제안 중 상당수가 기후, 인권, 자본구조 등과 관련된 주제가 많으며 실제로 통과되지 않더라도 기업의 정책 변화에 큰 영향을 미치는 경우가 많은 것으로 확인

7) Code de commerce Article L225-105; R225-74; L225-35

8) AktG §119; §122

9) ISS-CORPORATE, 2024, U.S. Shareholder Proposals: A Decade in Motion, Corporate Governance.

- 한편, 미국은 최근 SEC의 새로운 지침에 의해 전체적인 주주제안 건수가 감소하였으나, 여전히 거버넌스와 기후 리스크 및 에너지 전환이 중요 이슈로 제안되고 있음¹⁰⁾
 - 경제적 관련성 배제 기준에 의해 기업이 환경 및 사회적 주주제안을 의제에서 제외하기 쉬워지면서 2025년 전체 주주제안 건수는 2024년 대비 감소했으나 여전히 거버넌스와 환경·사회 관련 주주제안이 활발하게 이루어지고 있음
- 영국의 경우 기후변화와 관련된 권고적 주주제안은 활발하게 논의됨
 - 영국 기업 Unilever는 기후변화 전환 계획(Climate Transition Action Plan: CTAP)에 대해 3년마다 권고적 주주표결(advisory vote)에 부치고 있으며, 지난 2024년 약 97.5%의 높은 지지를 받아 승인됨¹¹⁾
 - 이와 유사하게 Shell에서도 에너지 전환 전략(Energy Transition Strategy)을 권고적 주주표결에 부치는 방식을 이행해 왔고, 2024년 약 78%의 지지로 승인됨¹²⁾

□ **국내의 경우 대체로 주주제안 자체가 소극적으로 이뤄지고 관련 주제도 주총 승인사항에 한정되어 있으며, 이는 현재 상법 체계 내에서 권고적 주주제안이 해석상 인정되기 어렵기 때문임**

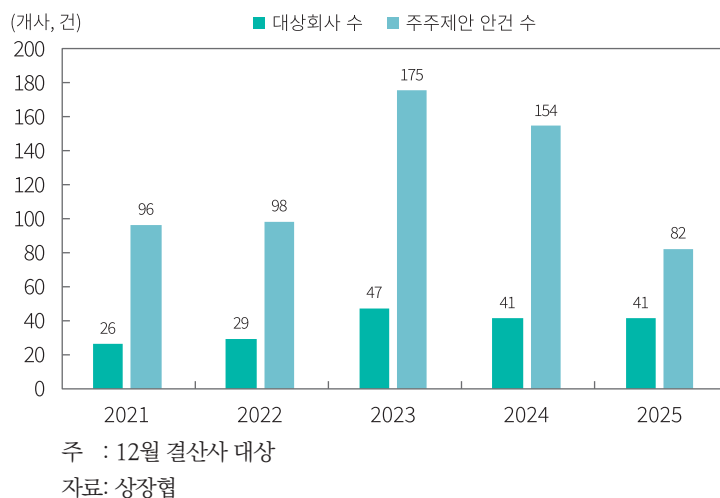
- 2025년 정기총회에서 주주제안이 상정된 기업은 총 41개사(유가증권시장 16개사, 코스닥시장 25개사)이며, 주주제안으로 상정된 안건 수(동일 의제 안건이 다수인 경우 1건으로 집계)는 82건으로 2024년 대비 46.8% 감소
 - 12월 결산 유가증권시장 및 코스닥시장 상장회사가 총 2,440개사(유가 805개사, 코스닥 1,635개사)임을 감안할 때 유가증권시장 상장회사 중 약 2%, 코스닥시장 상장회사 중 약 1.5%만이 주주제안이 제기된 것
- 주주제안 안건을 유형별로 살펴보면 임원의 선·해임(28건, 34.2%), 주주환원·정관변경(각 20건, 24.4%), 임원보수(3건, 3.7%), 기타(14건, 17.1%) 순이며, 상정된 주주제안 안건이 1건이라도 가결된 회사는 10개사(가결률 24.4%)로 전년 대비 12.2%p 감소
 - 앞서 환경 및 사회적 이슈에 관한 주주제안이 활발히 이뤄지고 있는 미국과 달리 우리나라는 주총 승인사항에 한정되어 있음
- 이러한 국내 상황은 현 규제 체계와 연관되는데, 상법 제363조의2에 따르면 주주제안을 주총의 권한사항으로 제한하고 있어 권고적 주주제안이 제도적으로 허용되지 않음
 - 이에 따라 주주들이 다양한 사안에 대해 의견을 제시하고자 해도 주총 결의사항이 아니라는 사유로 이사회가 이를 거부할 수 있음

10) EY, 2025, 2025 proxy season review: four key takeaways.

11) Unilever, 2024. 5. 28, Why we've updated our Climate Transition Action Plan, All news stories.

12) GlobeNewswire, 2024. 5. 21, Shell plc-Result of annual general meeting.

〈그림 1〉 정기주주총회 주주제안 안건 및 대상회사 수



□ 이에 따라 권고적 주주제안의 국내 도입을 위해 상법·자본시장법 등 관련 법령 개정을 논의하는 움직임이 최근 진행되고 있음

- 2025년 3월말까지 제출된 주주제안 중 절반 이상이 소액주주 및 소액주주연대에서 제출된 의안이며, 소액주주들은 권고적 주주제안 신설, 집중투표제 도입 등을 요구함¹³⁾
 - 이처럼 소액주주들은 주주행동주의의 수단으로 권고적 주주제안에 관심을 높이고 있으며, 이와 관련된 의안을 다수 상정함
- 국내 권고적 주주제안 도입을 위한 상법, 자본시장법 등 관련 규정의 개정이 논의되고 있음
 - 최근 권고적 주주제안 도입 등을 위한 상법 개정 등이 추진되고 있으나, 아직까지 구체적인 방안 및 제도 신설 여부는 포함되지 않은 상황¹⁴⁾
 - 현행 상법상 권고적 주주제안을 수용하기 어려운 만큼 주주총회 결의의 효력에 예외 규정을 두어 특정 사안에 대해서는 권고결의 형태를 인정하는 조치가 필요하며, 이를 남용할 수 없도록 안건 제외 사유 등을 규정해 안전장치를 갖춰야 한다는 의견도 제시¹⁵⁾
- 기업 입장에서는 권고적 주주제안 도입으로 인해 공시 의무 확대, 주주와의 소통 비용 등 관련 부담이 발생할 수 있으므로 이를 완화할 수 있는 명확한 가이드라인과 행정 및 감독 지원이 병행될 필요

선임연구원 정지수

13) ERRI, 2025, 2025 주주제안과 국내의 기관투자자 의결권 행사- 권고적 주주제안을 중심으로, 경제개혁연구소 경제개혁 리포트.
14) 한국경제, 2025. 7. 14, 與, 동시다발 상법 개정 추진...권고적 주주제안·6개월 내 자사주 소각法 등장.
15) 김영주, 2024, 상법상 권고적 주주제안의 도입 쟁점, 『기업법연구』 38(4), 41-93.