OPINION

선임연구위원
황현영

2026년 자본시장, 1960년대에 머문 투자자 권리 보호: 미수령 주식 및 사채권자집회 제도 개선 과제*

2026년 우리 자본시장은 지수와 시가총액, 개인투자자 저변, 상법 개정과 전자증권제도 등 외형과 제도 양면에서 크게 성장하였으나, 투자자가 잃어버린 권리를 회복하고 위기 상황에서 집단적으로 권리를 행사하는 절차는 여전히 실물증권과 대면 절차를 전제로 한 1960년대 법제에 머물러 있다. 이에 본 글에서는 미수령 주식의 권리 찾기와 사채권자집회 참여 제도의 문제점을 살펴보고 그 개선 과제를 제시하였다.

미수령 주식은 2025년 기준 3,434만 주에 달하고, 2025년 기준 주주명부상 100세 이상 주주도 18만 명을 넘어설 정도로 방치가 심각하다. 그러나 주주가 이를 회복하려면 1960년 민사소송법상 공시최고·제권판결 절차를 거쳐 법원에 직접 출석해야 하는 등 절차가 지나치게 복잡하다. 이를 개선하기 위해서는 공시최고 관할을 신청인 주소지로 확대하고 비대면 전자소송을 정비하며, 소액 주식에 대한 간이 권리회복 특례와 소멸시효 완성 전 배당금 통지 의무화 등을 검토할 필요가 있다.

사채권자집회 역시 실물 채권이 사라진 전자증권 시대임에도 1962년 상법에 따라 무기명식 사채권자가 의결권 행사를 위해 전자등록기관(계좌관리기관)·공탁소·집회장을 차례로 방문해야 하고, 발행인은 사채권자를 파악할 법적 근거가 없어 집회가 무산될 위험이 있다. 이에 상법을 개정하여 공탁을 소유자증명서 제출로 갈음하고, 전자증권법상 무기명사채의 소유자명세 작성 사유를 확대하는 제도 정비가 필요하다. 투자자의 권리행사 제도를 2026년 자본시장의 수준에 맞게 정비하는 것은 투자자 보호의 완결성을 높이고 자본시장의 신뢰 제고에도 기여할 것이다.

2026년 우리 자본시장은 외형과 제도 양면에서 글로벌 수준으로 성장하였다. 코스피 지수는 2025년과 2026년 상반기 주요국 증시 중 가장 높은 상승률을 기록하고 있고, 시가총액 규모도 세계 7위권으로 상승하였다.[1] 시장 참여자도 증가하였는데, 2019년 614만명에 불과하던 개인투자자수가 2025년 말 기준 1,442만명으로 급증하여 국민 1/4 이상이 주식을 보유하고 있다.[2] 2025년과 2026년에 걸친 세 차례의 상법 개정으로 오랜 기간 논의되어 온 주주권 강화 제도들이 입법으로 구체화되었고, 2019년 9월 전면 시행된 전자증권제도는 실물증권 없이 증권의 발행·유통·권리행사를 전자적으로 처리하는 인프라로 자리 잡았다.

* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 자본시장연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

1) 금융위원회, 2026. 7. 15, 금융위원회 업무보고, 보도자료.

2) 한국예탁결제원, 2026. 3. 18, '25년 12월 결산 상장법인 주식 소유자 현황, 보도자료; 국가데이터처, 2026. 7. 28, 2025년 인구주택총조사 결과, 보도자료.

그런데 투자자가 자신의 권리를 회복하고 행사하는 절차는 이러한 변화를 따라가지 못하고 있다. 실물주권을 분실한 주주가 주식과 배당금을 찾기 위해서는 1960년에 제정된 민사소송법에 따라 공시최고와 제권판결 절차를 거쳐 법정에 직접 출석하여야 하고, 전자등록된 사채의 소유자가 사채권자집회에서 의결권을 행사하기 위해서는 1962년 상법에 따라 공탁기관을 찾아가야 한다. 주주총회의 전자 개최가 의무화되는 시대에, 주식과 사채의 권리회복 · 권리행사 절차는 여전히 실물증권과 대면 절차를 전제로 설계된 60여 년 전의 법제에 머물러 있는 것이다. 이에 본 글에서는 미수령 주식의 권리 찾기와 사채권자집회 참여 관련 제도의 문제점을 차례로 살펴보고, 그 개선 과제를 제시하고자 한다.

미수령 주식 권리 찾기 문제점과 개선 과제

주주는 회사로부터 배당금을 지급받고, 무상증자나 주식배당이 이루어지면 새로운 주식을 배정받을 권리가 있다. 지금은 전자증권제도에 따라 모든 상장주식이 증권계좌를 통해서만 보유되게 되었고, 그 결과 예탁제도가 제공해 온 계좌 자동 입금의 사각지대가 신규로 발생하지 않게 되었다. 그러나 종이 실물주권 시대에는 국민주[3] 청약자와 같은 일반 주주들이 주권을 증권회사에 맡기지 않고 집에 보관한 채 주주명부에만 이름을 올려둔 경우가 많았고, 이들에게 배정된 주식은 명의개서대행회사가 대신 보관하면서 명부상 주소로 우편 통지를 하였다. 이사로 주소가 바뀌거나 주주가 사망하여 통지가 닿지 않으면 주주와 상속인은 배당금과 주식이 생긴 사실조차 알 수 없었고, 이렇게 찾아가지 않은 채 수십 년간 쌓인 것이 미수령 주식이다. 전자증권제도 시행으로 상장회사의 주권은 일괄 무효화되었으나, 증권회사에 예탁하지 않고 실물주권을 직접 보유하던 주주의 주식은 명의개서대행회사가 관리하는 특별계좌에 편입되어 보관 중이다. 이러한 미수령 주식은 2025년 기준으로 3,434만주에 달한다.

〈표 1〉 명의개서대행회사별 미수령 주식 수

(단위: 주)

연도	한국예탁결제원	국민은행	하나은행	합계
2021	34,753,000	132,463	1,763,271	36,648,734
2022	35,140,000	213,301	1,878,872	37,232,173
2023	34,521,000	182,853	1,485,485	36,189,338
2024	34,094,000	328,600	1,348,614	35,771,214
2025	33,569,000	305,516	466,171	34,340,687

주 : 2025년의 경우 한국예탁결제원은 12월 말 기준이고 국민은행·하나은행은 10월 말 기준임
자료: 명의개서대행회사의 국회 제출자료

3) 정부는 주식시장 투자자의 저변 확대를 위한 시책의 일환으로 대표적인 공기업인 포항제철(1988) 및 한국전력공사(1989)의 정부 소유주식을 국민주로 매각하였다(국가기록원 홈페이지 참조).

주목할 것은 주주명부의 연령 분포이다. 〈표 2〉를 보면, 3개 명의개서대행회사의 주주명부상 100세 이상 주주는 2025년 말 기준 18만 4천명을 넘는 것으로 나타났다. 그런데 행정안전부 주민등록 인구통계상 2025년 말 기준 100세 이상 인구는 8,726명에 불과하다.[4] 발행회사별 주주명부를 합산한 연인원으로 동일인의 중복 가능성을 고려해도 주주명부에 등재된 100세 이상 주주가 실제 인구의 20배를 넘는다는 것은, 사망 이후 상속처리와 명의개서가 이루어지지 않은 채 방치된 주식이 대규모로 존재한다는 것을 보여준다.

〈표 2〉 명의개서대행회사별 고령 주주의 연령 분포(2025년 말 기준)

(단위: 명)

연령대	한국예탁결제원	국민은행	하나은행	합계
70~79세	1,655,153	1,123,693	636,471	3,415,317
80~89세	292,548	231,495	117,072	641,115
90~99세	25,189	43,244	9,505	77,938
100세 이상	5,058	177,295	2,235	184,588

자료: 명의개서대행회사의 국회 제출자료

이러한 문제를 해결하기 위해 한국예탁결제원을 비롯한 명의개서대행회사에서 미수령 주식 찾아주기 캠페인을 하고 있음에도[5], 여전히 많은 주주들이 자신의 주식을 찾지 못하고 있는 이유는 절차가 지나치게 복잡하기 때문이다. 실물주권을 분실한 주주명부상의 주주는 사고신고, 공시최고 및 제권판결을 거쳐야만 해당 주권을 무효화하고 권리를 회복할 수 있는데, 공시최고와 제권판결 제도는 1960년 제정 민사소송법에 규정된 이래 그대로 유지되고 있다(민사소송법 제475조 내지 제497조). 〈표 3〉에서 보는 바와 같이 주주는 명의개서대행회사, 경찰서, 법원을 차례로 방문하는 7단계의 절차를 거쳐야 하고, 약 3~4개월이 소요된다. 공시최고 기간은 공고가 끝난 날부터 3개월 뒤로 정하여야 하고(민사소송법 제481조), 관할 역시 주주의 주소지가 아닌 발행회사 본점 소재지의 지방법원이어서(민사소송법 제476조 제2항 단서), 주주가 소액의 주식을 찾기 위하여 회사의 본점 주소지의 법원을 최소 1회 이상 방문해야 하는 실정이다. 전자 공시최고를 이용하더라도 제권판결을 위해서는 반드시 법정에 출석하여야 한다. 특히 고령의 주주가 주주명부, 분실신고접수증, 주권발행증명서, 법인 등기사항증명서 등의 서류를 확보하여 이 절차를 마치는 것은 매우 어렵고, 실제로 절차의 복잡성 때문에 권리를 포기하는 사례가 발생하고 있다.

4) 행정안전부 주민등록 인구통계(jumin.mois.go.kr/ageStatMonth.do).

5) 한국예탁결제원, 2025. 10. 23, 한국예탁결제원, 2025년 미수령주식 찾아주기 집중 캠페인 성료, 보도자료.

〈표 3〉 실물주권 분실시 권리회복(재발행) 절차

단계	절차	내용
①	주주명부 열람 · 발급	명의개서대행회사 방문, 분실신고에 필요한 주주명부 발급
②	분실신고	경찰서 방문, 분실신고접수증 발급
③	사고신고	명의개서대행회사에 사고신고, 주권발행증명서 발급
④	공시최고 신청	발행회사 본점 소재지 관할 지방법원 민사신청과에 신청
⑤	공시최고 신청사실 신고	명의개서대행회사 방문 또는 팩스로 접수증명원 제출
⑥	제권판결	공시최고기일(공고일부터 3개월)에 법원 출석 · 진술
⑦	재발행 신청	제권판결문 정본을 제출하여 증권회사 계좌로 전자등록 또는 입고

주주가 주식을 회복하지 않고 권리를 포기한 경우에도 배당금은 계속 발생하여 명의개서대행회사에 적립되는데, 〈표 4〉를 보면 연간 약 11억원에서 16억원의 배당금이 미수령 상태로 남아 있다. 실무에서는 명의개서대행회사가 배당금 지급 개시일부터 5년간 미수령 배당금을 보관하다가 5년이 지나면 이를 회사에 반환하는데, 배당금 지급청구권은 5년간 행사하지 아니하면 소멸시효가 완성되기 때문이다(상법 제464조의2 제2항). 주주는 자신에게 배당금이 있다는 사실 자체를 통지받지 못해 배당금 지급청구권을 행사하지 못하는데, 그 5년의 침묵이 회사의 이익으로 귀속되는 구조인 것이다. 발행회사 입장에서는 주주가 권리행사를 하지 않으면 배당금을 지급하지 않아도 되므로, 적극적으로 주주를 찾을 실익이 낮다.

〈표 4〉 명의개서대행회사별 미수령 배당금 현황

(단위: 백만원)

연도	한국예탁결제원	국민은행	하나은행	합계
2021	521	237	407	1,165
2022	754	248	385	1,387
2023	1,117	195	265	1,577
2024	439	243	406	1,088
2025	842	240	328	1,410

주 : 2025년의 경우 한국예탁결제원은 12월 말 기준이고 국민은행·하나은행은 10월 말 기준임
자료: 명의개서대행회사의 국회 제출자료

이러한 미수령 주식과 배당금에 대한 주주의 정당한 권리를 회복하도록 하기 위해서는 절차의 신속성과 편의성을 높여야 한다. 공시최고를 신청할 수 있는 관할 법원을 신청인의 주소지 지방법원으로 확대하고, 전자소송을 통한 비대면 공시최고 · 제권판결이 가능하도록 제도를 정비하는 것이 필요하다.

나아가 주주명부와 전자등록계좌부를 통해 권리자 확인이 가능한 전자증권 시대에는, 소액 주식의 경우 사법절차 이전에 명의개서대행회사와 전자등록기관의 확인으로 간이하게 권리를 회복할 수 있는 특례 절차의 도입도 검토할 수 있을 것이다. 또한 장기간 배당금을 수령하지 않은 주주에 대해 발행회사와 명의개서대행회사가 소멸시효 완성 전에 주기적으로 통지하도록 의무화하고, 시효가 완성된 배당금은 발행회사에 귀속시키는 대신 휴면예금과 같이 공적 기구에 출연하여 기간 제한 없이 반환을 청구할 수 있도록 하는 방안을 검토해야 한다.

사채권자집회 참여의 문제점과 개선 과제

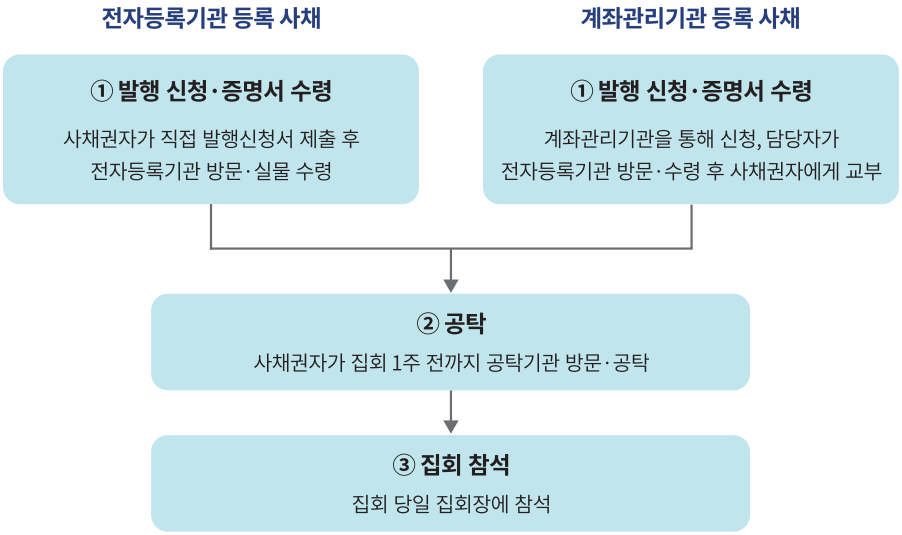
회사의 채권을 소유한 사채권자의 권리행사 역시 1962년에 제정된 상법에 따르고 있다. 기한이익의 상실, 채무조건의 변경 등 사채권자의 이해관계에 중대한 영향을 미치는 사항이 있으면 사채권자집회가 개최되는데, 무기명식 채권을 가진 자는 집회일 1주간 전에 채권을 공탁하지 아니하면 의결권을 행사하지 못한다(상법 제492조 제2항). 공탁 장소 역시 1962년 상법 부칙에서 정한 '공탁공무원 또는 대법원장이 정하는 은행 또는 신탁회사'이다.[6] 실물 채권이 존재하지 않는 전자증권 시대에 실물 채권의 공탁을 전제로 한 조문이 그대로 유지되고 있는 것이다. 공탁 요건은 무기명식 채권에만 적용되나 국내 회사채가 사실상 전부 무기명식으로 발행되고 있어[7], 이는 모든 사채권자의 의결권 행사를 제한하는 결과가 된다.

더욱이 2019년 전자증권제도의 시행에 따라 실물증권이 사라지면서 사채권자는 채권 대신 전자등록증명서를 공탁하고 있는데, 그 절차가 매우 번거롭다. 〈그림 1〉에서 보는 바와 같이, 회사의 위기 상황에서 사채권자가 집회에 참석해 집단적으로 권리를 행사하려면 전자등록기관(또는 계좌관리기관) → 공탁소 → 사채권자집회장의 세 곳을 차례로 거쳐야 한다. 실물증권이 존재하지 않는 시대에 오히려 세 단계의 절차가 요구되고 있는 것이다. 이는 전자투표가 활성화되고 2027년부터 대규모 상장회사의 전자주주총회 병행 개최가 의무화되는 주주의 의결권 행사 환경과 극명하게 대비된다.

6) 1962년 1월 20일 제정 상법에서는 창고업자였는데, 같은 해 12월 12일 개정 상법에서 신탁회사로 변경하였다.

7) 윤영신, 2021, 전자등록 기명주식과 무기명사채 권리행사의 법적 문제점과 전자증권법 및 상법의 개선방안, 『법학논문집』 45(3), 187-210.

〈그림 1〉 사채권자집회 참석 절차



발행회사 입장에서도 문제가 있다. 전자증권법 제37조 제3항은 무기명식 증권의 소유자명세 작성을 조건부자본증권이 주식으로 전환되는 경우 등으로 한정하고 있어, 발행인이 사채권자집회를 소집하더라도 사채권자를 파악할 법적 수단이 없다. 실무에서는 전체 증권사 고객센터와 영업점에 공문을 발송하고 유선연락을 통해 사채권자를 개별적으로 파악하고 있는 실정이다. 실제로 두산인프라코어 분할합병(2021년), 태영건설 출자전환(2024년), 롯데케미칼 기한이익상실(2024년)의 경우 소유자명세를 작성할 법적 근거가 없어 채권자 파악에 어려움을 겪었고, 금융위원회가 2023년 M&A시 채권도 주식처럼 전자처리가 가능하도록 하겠다는 방안을 발표하였으나 입법으로 이어지지 못하였다.[8] 사채권자 입장에서도 집회 3주 전의 공고만으로는 집회 개최 사실을 알기 어려워, 같은 집회에 대해 공고를 반복한 회사 사례도 있었다.[9] 사채권자집회의 참석률이 저조할 경우 정족수(출석 의결권의 3분의 2 이상과 총 사채액의 3분의 1 이상, 상법 제495조 제1항)를 채우지 못할 리스크가 있고, 기한이익 상실을 막기 위한 집회가 무산되면 그 피해는 사채권자와 회사 모두에게 돌아간다.

이러한 문제를 해결하기 위해서는 먼저 사채권자집회 참석을 위한 공탁 제도를 정비하는 것이 필요하고, 상법 제491조와 제492조를 개정하여 전자등록된 사채의 경우 공탁을 소유자증명서 제출로 갈음하도록 해야 한다. 사채권자집회의 참석을 위해서는 소유자임을 증명하면 충분하고 해당 증서에 유가증권과 같은 효력이 필요한 것은 아니므로, 사채권자가 계좌관리기관을 통해 신청한 소유자증명서를 회사 또는 사채관리회사에 제출하는 것으로 소집청구와 의결권 행사가 가능하도록 하는 것이다.

8) 금융위원회, 2023. 5. 8, 기업 M&A 지원방안, 보도자료.

9) 2023년 아스트는 11월에 사채권자집회 소집공고를 한 후 12월과 이듬해 1월에 동일한 집회에 대해 다시 공고하였다.

또한 전자증권법 제37조를 개정하여 무기명사채의 소유자명세 작성 사유에 회사의 합병 · 분할 시 채권자보호절차와 사채권자집회 소집 등을 추가해야 한다. 발행인과 사채관리회사가 사채권자를 신속하게 파악할 수 있어야 기한이익 상실 위기에서 사채권자와의 사전 협의가 가능해지고, 채권자 이의제출의 기회도 실질적으로 보장될 수 있다. 장기적으로는 계좌대체 방식의 공탁을 도입하여 실물 전자등록증명서를 폐지하고, 전자주주총회에 준하는 전자적 방식의 사채권자집회 운영도 검토할 필요가 있다.

2025년과 2026년에 걸친 상법 개정으로 주주 보호는 크게 개선되었으나 권리를 잃어버린 투자자가 이를 회복하는 절차와 위기 상황에서 사채권자가 집단적으로 권리를 행사하는 절차는 여전히 1960년대에 설계된 제도에 머물러 있다. 주주명부에 100세 이상 주주가 2025년 기준으로 18만명 넘게 등재되어 있고, 사채권자가 의결권을 한 번 행사하기 위해 세 차례 각각 다른 기관을 방문해야 하는 현실은 2026년 자본시장과 어울리지 않는다. 국민주 세대가 이미 고령이 된 상황에서 제도 개선을 미룰수록 권리를 회복하지 못하는 투자자는 늘어날 수밖에 없다. 투자자의 권리행사 제도를 2026년 자본시장의 수준에 맞게 정비하는 것은 투자자 보호의 완결성을 높일 뿐 아니라 자본시장의 신뢰 제고에도 기여하게 될 것이다.