

이슈보고서 25-19

ISSUE
REPORT

일반주주 권익 강화를 위한 상장회사 주주총회 제도 개선 방안

황현영

일반주주 권익 강화를 위한 상장회사 주주총회 제도 개선 방안

저자 황현영*

최근 국내 자본시장에서 개인투자자의 영향력이 확대되고, 기관투자자가 적극적으로 주주권을 행사함에 따라 주주총회의 중요성이 크게 부각되고 있다. 개인투자자는 2018년 556만 명에서 2024년 1,410만 명(인구 대비 28%)으로 급증하였고, 스튜어드십 코드 채택 기관도 2017년 16개사에서 2025년 247개사로 증가했다. 행동주의 펀드의 활발한 활동에 힘입어 주주제안 건수 역시 2020년 26개사 59개 안건에서 2025년 42개사 121개 안건으로 늘어났다. 아울러 주주에 대한 이사의 충실의무 도입 등 상법 개정이 있었고, 일반주주의 권익 강화라는 개정 취지를 실현하기 위한 주주총회의 역할이 더욱 중요해지고 있다.

그러나 이러한 변화에도 불구하고, 국내 상장회사의 주주총회 운영은 여전히 과거 관행에서 벗어나지 못하고 있다. 주주총회 개최일이 특정 시기에 과도하게 집중되어 있고, 관련 공시가 법정 최소 기한에 맞춰 촉박하게 이루어지고 있어 주주들이 충분히 검토하기 어려운 실정이다. 배당 및 이사 보수 결정 과정에서도 '깜깜이 배당', 형식적인 보수 한도 승인, 불충분한 보수 공시 등 정보 비대칭 문제가 여전히 지속되고 있다.

본 보고서는 2025년 2~3월에 정기주주총회를 개최한 2,583개 상장회사의 공시를 분석하여, 의결권 행사, 배당, 이사 보수 결정 구조의 문제점을 진단하고 주주총회 제도의 실질적인 개선 방안을 제시하였다. 제안된 개선방안은 △ 주주총회 개최일 분산 유도 및 3주 전 주주총회 자료 전자 공시제도 도입 △ 찬반비율 공시 의무화 △ 의결권 기준일 단축 △ 6주 전 배당공시제도 도입 및 주주제안권 보장 △ 임원 보수 결의 내용 및 보수 공시의 구체화 등이다. 이러한 제도 개선은 기업 지배구조의 투명성과 시장 신뢰를 높이고, 장기적으로는 '코리아 디스카운트' 해소와 주주가치 제고에도 기여할 것으로 기대된다.

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

자본시장실 연구위원 황현영 (hyhwang@kcmi.re.kr)

** 발행: 2025년 11월 14일

1. 서론

재무제표 승인, 배당금 결정, 이사 선임, 이사 보수 결정 등 상장회사의 핵심적인 의사결정이 이뤄지는 주주총회는 주주 권익에 중대한 영향을 미치고 있다. 이에 OECD에서 격년으로 발간하는 OECD Corporate Governance Factbook에서는 주주의 권리 관련 항목에서 가장 먼저 주주총회 소집통지기간, 주주제안권 등 주주총회 관련 각국의 제도를 비교하여 서술하고 있다.⁰¹ OECD가 발표한 G20/OECD 기업지배구조 원칙 이행 평가 방법론에서도 주주총회에서 의결권을 행사할 수 있는 주주의 권리를 중요한 기본적 권리로 강조하며, 법적 체계와 회사 관행을 고려하여 평가하도록 하고 있다.⁰²

우리 정부도 주주 권익 강화를 위한 주주총회 제도 개선 및 기업 관행의 변화를 유도하기 위해 꾸준히 정책을 추진해 왔다. 금융위원회는 2018년 상장회사 주주총회 활성화 방안에서 슈퍼주총데이 해소를 위한 자율분산 프로그램 운영, 전자투표 활성화 방안을 추진했다.⁰³ 2019년 주주총회 성립과 내실 있는 의결권 행사 지원을 통한 주주총회 내실화 방안을 발표했고, 주주총회 이전 이사 보수 실제 지급내역 공시를 개선했다.⁰⁴ 2023년에는 배당액을 미리 확인하고 투자할 수 있도록 배당절차를 개선했다.⁰⁵ 법무부는 2020년 1월 상법 시행령 개정을 통해 주주총회 소집통지 시 사업보고서와 감사보고서를 함께 제공하도록 하고, 전자투표 인증수단을 다양화하는 등 주주총회 내실화 정책을 추진했다. 또한 같은 해 12월 상법 개정을 통해 직전 영업연도 말일을 배당기준일로 전제한 규정을 삭제하여 주주총회를 분산하여 개최할 수 있도록 했다. 그러나 이러한 정부의 지속적인 노력에도 불구하고 여전히 현행 제도와 기업 관행은 주주 권익 강화에 미흡하다는 지적이 제기되고 있다.⁰⁶

01 OECD(2023)

02 OECD(2025)

03 금융위원회(2018. 2. 1)

04 금융위원회 · 법무부(2019. 4. 24)

05 금융위원회(2023. 1. 31)

06 우리나라 국민연금도 가입되어 있는 아시아에 투자하는 기관투자자 모임인 ACGA(Asian Corporate Governance Association)는 한국의 주주총회가 20년 전과 크게 다르지 않고 여전히 주주총회 참석과 의결권 행사에 많은 장애물이 존재한다고 지적한다(ACGA, 2024).

이러한 한계에도 불구하고 자본시장의 빠른 변화는 주주총회의 역할과 의미를 더욱 부각시키고 있다. 최근 개인투자자 수의 급증과 플랫폼의 등장으로 주주총회에서 개인 주주의 영향력이 확대되고 있으며, 기관투자자들의 적극적인 의결권 행사 역시 주주총회의 변화를 이끌고 있다. 또한 최근 2025년 이사의 주주에 대한 충실의무 도입을 비롯한 1차, 2차 상법 개정을 통해 달성하고자 한 일반주주의 권익 강화 역시 주주총회와 관련이 깊다.

이에 본 연구에서는 최근 자본시장의 변화가 주주총회에 미치는 영향을 먼저 살펴본 뒤, 2025년 2~3월 정기주주총회를 개최한 상장회사의 공시를 분석하여 주주 권익 보호 관점에서 문제점을 지적하고, 향후 과제를 제시하고자 한다.

II. 최근 자본시장의 변화와 주주총회의 중요성

1. 개인/기관투자자의 변화와 주주총회의 중요성

2018년 556만 명에 불과했던 개인투자자는 2022년 말 1,441만 명으로 2.6배 증가했다. 2023년 말에는 1,403만 명으로 다소 감소했으나, 2024년 말에는 1,410만 명으로 1,400만 명대를 유지했다. 이는 2024년 말 내국인 인구 4,976만 명 대비 약 28%에 해당한다.⁰⁷ 개인투자자의 급증과 함께 ‘액트(Act)’, ‘헤이홀더(HeyHolder)’, ‘비사이드(Beside)’ 등 개인투자자가 활동할 수 있는 플랫폼이 등장하면서 주주총회에서 개인투자자의 영향력이 확대되고 있다. 2025년 8월 6일 기준 액트 플랫폼 지분율 현황을 보면, 셀리버리 46.68%를 포함해 40% 이상인 상장회사가 3곳, 20% 이상 40% 미만인 13곳, 10% 이상이 34곳에 달한다. 헤이홀더도 3% 이상 지분을 모은 회사가 32곳이라고 공시하고 있다. 플랫폼을 통한 의결권 결집의 성공 사례로는 2024년 베뉴지와 블루콤 주주총회에서의 감사 선임, 삼목에스폼 주주총회에서의 감사위원인 사외이사 선임이 있다. 2025년에는 오스코텍과 DI동일에서 감사 선임이 이루어졌고, 상장폐지 전 셀리버리 주주총회에서는 사내이사·사외이사·감사를 모두 선임하는 성과를 거두었다.⁰⁸

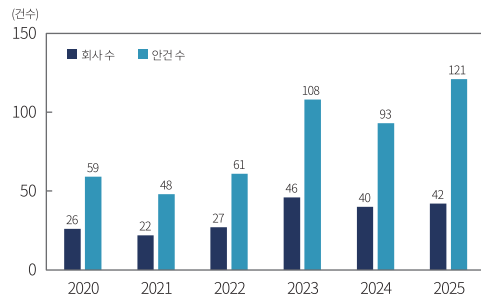
07 국가통계포털 참조

08 액트, 헤이홀더, 비사이드 홈페이지 공지 내용, 언론 보도 참조

기관투자자들의 적극적인 의결권 행사도 주주총회의 변화를 이끌고 있다. 2016년 제정된 스튜어드십 코드를 채택하는 기관은 지속적으로 증가하여, 2017년 16개사에서 2025년 10월 15일 기준 247개사(국민연금, 연기금, 보험사, 자산운용사 등)로 늘어났다. 스튜어드십 코드 채택 기관은 투자대상회사와의 적극적인 대화와 충실한 의결권 행사 등 수탁자로서의 책임을 성실히 이행해야 한다. 금융당국도 자산운용사의 의결권 행사를 점검하며 스튜어드십 코드 이행을 촉구하고 있다.⁰⁹ 행동주의 펀드의 활동도 활발하여, 2022년 이후 주주총회에서 행동주의 펀드의 주주제안으로 이사가 선임된 사례가 꾸준히 나타나고 있다.¹⁰

개인투자자와 기관투자자들의 적극적인 활동으로 주주총회 안건을 제안하는 주주제안 건수도 꾸준히 증가하고 있다. <그림 II-1>에서 보듯이, 2020년 26개사에서 59개의 주주제안이 있었으나, 주주들의 활발한 활동이 지속되어 2025년에는 42개사에서 121개의 주주제안이 제출되었다.

<그림 II-1> 상장회사 주주총회 주주제안



자료: 금융감독원 국회(강준현 의원실) 제출 자료

일반주주들의 전자투표 참여율(주식 수 기준)도 증가하고 있다. 한국예탁결제원 플랫폼을 통한 주주들의 참여율 평균이 2016년 발행주식 총수의 1.8%에 불과했으나, 2025년에는 12.4%로 증가했다. 삼성증권의 경우 2020년 서비스를 처음 시작할 당시 평균 3.6%에서 2025년에는 5.2%로 주주들의 참여율이 증가했고, 2025년에 시작한 IR큐더스의 경우에도 평균 5.4%의 주주가 참여했다.¹¹

09 금융감독원(2025. 6. 5)

10 2022년~2025년 중 언론보도 및 DART 공시를 통해 확인된 주주총회에서 행동주의 펀드가 주주제안한 이사가 선임된 사례는 다음과 같다. 차파트너스(사조오양의 감사위원인 이사), 트러스트(한국알콜의 감사위원인 이사, 태광산업의 사내이사, 사외이사, 감사위원인 이사), 얼라인 파트너스(JB금융지주의 사외이사), KCGI(DB 하이텍의 감사위원인 이사), 플래시라이트 캐피탈 파트너스(KT&G의 사외이사), 스트라이드파트너스(에이치피오의 감사위원인 이사), 달튼인베스트먼트(콜마홀딩스의 기타 비상무이사)

11 한국예탁결제원 보도자료, 삼성증권과 IR큐더스는 회사 제출 자료를 참조

2. 충실의무 등 최근 상법 개정과 주주총회의 중요성

2025년 7월과 8월 두 차례의 상법 개정이 있었고, 모두 일반주주의 권익 강화를 목적으로 한다. 가장 주목받은 개정 내용은 이사의 주주에 대한 충실의무 도입이다. 이는 이사가 회사 업무를 집행할 때 지배주주만을 위한 의사결정으로 일반주주에게 손해를 입히지 않고, 총 주주의 이익을 보호하며 전체 주주를 공평하게 대우해야 한다는 의무이다. 이러한 의무가 이사들에게 부여되더라도, 실제 업무 집행에서 어떤 변화를 가져올지는 불확실하다. 총 주주의 이익을 보호하고 전체 주주를 공평하게 대우하는 구체적 방법, 그리고 회사에 대한 충실의무와 주주에 대한 충실의무의 차이점에 대해서는 기업 실무와 법원 판례가 축적되기까지 시간이 필요할 것이다. 하지만 주주총회를 통한 일반주주들의 의결권 결집이 실제로 이사 행동의 변화를 이끌어 낸 사례가 존재하며, 이러한 사례가 증가할 때 이사들은 지배주주뿐만 아니라 일반주주를 고려하여 의사결정을 하게 될 것이다.

대표적 사례는 SM엔터테인먼트(이하 SM)이다. SM과 최대주주 이수만의 개인회사인 라이크기획 간의 인세계약은 20년 넘게 지속되었다. 2021년 라이크기획에 지급된 금액은 240억원으로, 같은 해 SM 영업이익 675억원의 35%에 해당한다. 매출액을 기준으로 인세를 산정했기 때문에 영업적자 상황에서도 인세를 지급한 경우가 있었다. 이는 상법 제398조가 적용되는 전형적인 이사의 자기거래 사안으로, 그동안 이에 대한 투자자들의 문제 제기가 있었다. 2019년에는 SM 주식 6.6%를 보유한 KB자산운용이 공개서한을 통해 해당 계약을 지적했으나, 이사회는 문제없다고 답변했다. 그런데 2022년 3월 주주총회에서 SM 주식 0.91%만 보유한 얼라인파트너스가 소액주주와 기관투자자들의 지지를 얻어 상근감사를 선임했다. 이후 회계장부열람권 신청 등 적극적인 주주권 행사를 통해 이사회는 2022년 12월 31일 SM과 라이크기획의 계약 종료를 발표하였다. 이사들이 지배주주가 아닌 회사와 총 주주의 이익을 위한 의사결정을 내린 것이다.

2023년 3월 차파트너스의 주주제안으로 남양유업 주주총회에서 독립적인 상근감사 선임된 것도 중요한 사례이다. 이후 감사는 최대주주에게 과도한 퇴직금이 지급된 사실을 확인하고, 최대주주인 이사가 자신의 보수를 정하는 결의에서 의결권을 행사한 문제를 지적하며, 이사 보수 한도 승인결의 취소소송을 제기했다. 2025년 4월 대법원은 최대주주인 이사가 자신의 보수를 정하는 결의에 의결권을 행사한 것은 위법하다며 승인결의 취소 판결을 내렸고¹², 이는 주주총회에서 선임된 감사가 지배주주의 사익추구를 견제한 좋은 사례이다. 한편, 2024년 3월 셀리버리

12 대법원 2025. 4. 24. 선고 2025다210138 판결

주주총회에서 소액주주연대가 플랫폼 액트를 통해 2,474명의 주주로부터 총 10,207,866주(발행 주식 총수의 25.61%)를 위임받아 사내이사를 주주제안했다. 그러나 주주총회 당일 이사회 의장이 해당 의결권을 인정하지 않고 회사 추천 후보를 이사로 선임했다. 이에 소액주주연대가 직무집행가처분을 신청한 결과, 법원의 결정으로 회사가 추천한 이사는 직무집행이 정지되고 소액주주연대가 추천한 사람이 임시이사로 선임되었다.¹³

이러한 사례들을 통해, 주주총회를 통한 주주들의 행동이 이사 선임과 보수에 직접적인 영향을 미칠 수 있음을 확인할 수 있다. 따라서 주주총회 제도 개선을 통해 일반 주주들이 적극적으로 의결권을 행사할 수 있는 환경을 조성한다면, 이사의 주주에 대한 충실의무가 우리 기업문화에 정착하는 데 기여할 것이다.

1차·2차 상법 개정에 포함된 상장회사의 독립이사 선임 비율 강화(1/4 → 1/3 이상), 감사위원회 분리선임 확대(1인 → 2인) 및 의결권 제한 강화, 집중투표 의무화, 전자주주총회 도입도 모두 주주총회에서의 이사 선임을 전제로 한다. 결국 주주총회 제도 개선이 뒷받침될 때 일반주주 권익 강화를 위해 도입된 제도들이 실효성 있게 작동할 수 있다.

이러한 관점에서 현행 우리나라 상장회사의 주주총회 관련 현황을 분석하고 주주권의 보호 측면에서 문제점을 살펴본 후 개선방안을 도출하는 것은 의미가 있다. 이하에서는 우리나라 주주총회 공시를 통해 살펴본 현행 제도의 문제점과 개선과제를 제시하고자 한다.

III. 의결권 행사 관련 현황과 개선 과제

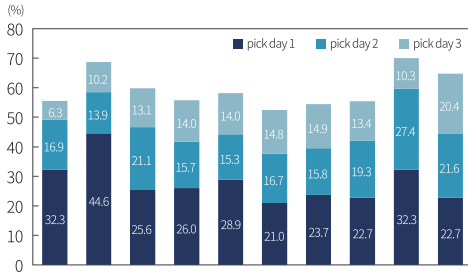
2025년 2월과 3월에 주주총회를 개최한 12월 결산 상장회사 2,583개(유가증권시장 826개사, 코스닥시장 1,757개사)의 주주총회 관련 공시(주주총회 소집공고, 주주총회 소집결의, 사업보고서, 감사보고서)를 분석하였다.

13 서울남부지방법원 2024. 12. 20 자 2024카합20257 결정

1. 주주총회 개최일 현황과 개선 과제

우리나라는 과거 ‘슈퍼 주총데이’라는 신조어가 생겨날 정도로 주주총회가 특정일에 집중되는 현상이 심각했으며¹⁴, 이러한 구조는 주주의 의결권 행사에 제약을 가한다는 점에서 오랫동안 문

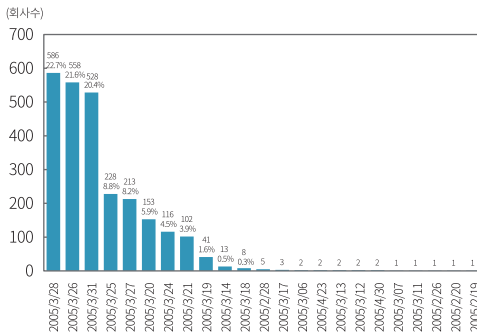
<그림 III-1> 연도별 주주총회 집중개최 현황



주 : pick day1은 가장 많은 상장회사가 주주총회를 개최한 날이고, pick day 2, 3은 주주총회 집중도가 두 번째, 세 번째로 높았던 날임
 자료: 한국예탁결제원 주주총회 관련 보도자료를 토대로 저자 정리

제로 지적되어 왔다.¹⁵ 이를 해결하기 위한 정부정책의 일환으로 자발적인 주주총회 분산프로그램이 운영되고 있으나, <그림 III-1>에서 보듯이 여전히 특정 3일에 60% 이상의 상장회사가 주주총회를 개최하고 있다. 여러 차례 법 개정으로 3월 말까지 정기주주총회를 개최해야 한다는 제도적 제약이 사라졌음에도¹⁶, 3월 하순에 주주총회를 개최하는 관행은 여전히 지속되고 있다. <그림 III-2>에 따르면, 12월 결산법인의 96.4%가 3월 20일부터 31일 사이에 집중적으로 주주총회를 개최한 것으로 나타났다.

<그림 III-2> 2025년 정기주주총회 집중개최 현황



자료: DART

<그림 III-3>은 2025년 4월 30일 기준으로 미국과 일본의 시가총액 상위 100개 기업을 선정하여 2024년 주주총회 개최일을 비교한 결과를 보여준다. 미국의 경우 시가총액 상위 100개 기업중 74개가 12월 결산법인임에도 주주총회가 연중

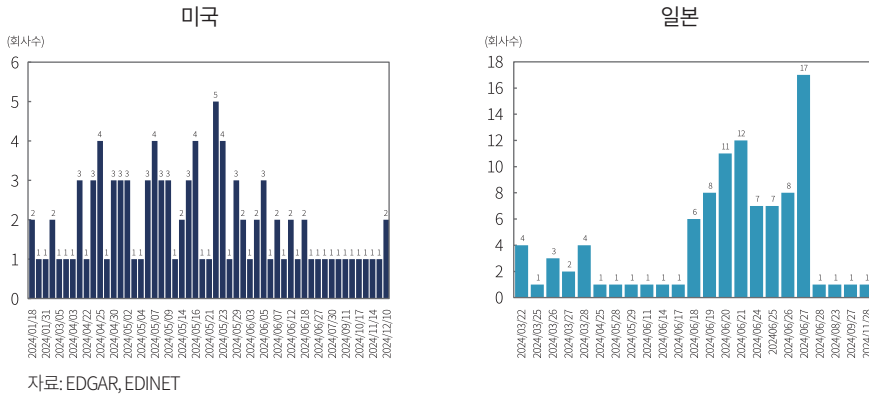
14 2017년에는 12월 말 결산 상장회사의 44.6%가 하루에 주주총회를 개최하였다.

15 금융위원회(2018. 2. 1)

16 자본시장법 제159조 제1항에 따라 사업연도 경과 후 90일 이내에 주주총회 승인을 받은 재무제표를 첨부한 사업보고서를 제출하도록 한 규정으로 인해, 사실상 3월까지 주주총회를 개최해야 한다는 제약이 있었다. 그러나 2020년 1월 상법 시행령 개정을 통해 주주총회 개최 이전에 사업보고서 및 감사보고서를 공시하도록 했다. 또한 2020년 12월 상법 개정을 통해 일할 배당에 관한 규정인 상법 제350조 제3항을 삭제함으로써 주주총회를 3월에 개최해야 한다고 해석될 여지를 없앴다. 법무부는 법 개정 이후 보도자료를 통해 주주총회 분산 개최를 기대효과로 제시했으며, 12월 결산법인의 3월 말 이후 정기주주총회 개최가 가능해졌다고 설명했다(법무부, 2020. 12. 9).

분산되어 있고¹⁷, 80개사가 3월 결산법인인 일본의 경우 주주총회가 6월 하순에 몰리는 현상이 나타나고 있다.¹⁸ 우리나라는 시가총액 100위 기업 100%가 12월 결산법인이고, <그림 III-2>에서 살펴본 바와 같이 주주총회일도 3월 하순에 집중되어 있다.

<그림 III-3> 시가총액 상위 100개 기업 주주총회 분산도



주주총회 개최일이 특정 시기에 집중되고 안건 관련 통지 및 공시 기간이 짧을 경우, 주주들이 안건을 충분히 검토하기 어렵다는 점이 문제다. OECD 역시 주주총회가 특정일에 집중되는 국가에서는 주주의 심사숙고와 의사결정의 타당성에 부정적 영향을 미칠 수 있다고 지적하고 있다.¹⁹ 일본은 이러한 문제를 해결하기 위해 2022년부터 상장회사는 의무적으로 주주총회 3주일 전 또는 소집통지 발송일 중 빠른 날부터 주주총회 관련 자료(사업보고서, 감사보고서 등)를 전자적 방식으로 공시하도록 했다(일본 회사법 제325조의2 및 제325조의3). 주주총회 개최일을 강제로 분산할 수 없다면, 우리나라도 일본 사례를 참고하여 주주총회 소집통지 또는 전자공시 기한을 연장하는 제도 개선을 검토해야 한다.

17 미국의 경우 시가총액 상위 100개사 중에 12월 결산법인인 74개사, 1월이 7개사, 9월이 4개사, 6월과 7월이 각각 3개사, 3월, 8월, 10월이 각각 2개사, 4월, 5월, 11월이 각각 1개사로, 74%가 12월 결산법인이다.

18 일본의 경우 시가총액 상위 100개사 중에 3월 결산법인인 80개사, 12월이 14개사, 2월이 2개사, 1월, 5월, 6월, 8월이 각각 1개사로, 80%가 3월 결산법인이다.

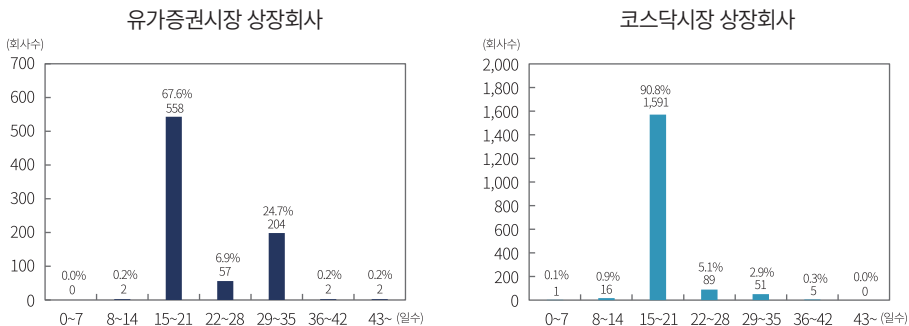
19 OECD(2017)

2. 주주총회 안건 관련 통지/공시 현황과 개선과제

주주들이 의결권을 충실히 행사하려면 충분한 검토 시간을 두고 구체적인 정보가 사전에 제공되어야 한다. 3월 하순(20~31일)에 12월 결산법인의 96.4%가 주주총회를 개최하는 상황에서, 최소한 소집통지라도 미리 이뤄져야 한다. 그러나 상당수의 상장회사는 법에서 정한 기한에 맞춰 소집통지를 하고 있다. 회사는 주주총회 2주 전까지 서면 또는 전자문서로 각 주주에게 소집통지를 해야 하며, 1% 이하 주주에 대해서는 별도의 소집통지 없이 전자공시로 갈음할 수 있다(상법 제363조 제1항, 제542조의4 제1항).

2024년 2월과 3월 주주총회 관련 공시를 분석한 결과(<그림 III-4>), 법정 기한에 맞춰 소집공고를 한 회사 비중은 유가증권시장 67.6%, 코스닥시장 90.8%였다. 기업지배구조보고서 작성을 위해 법에서 정한 기한보다 3주 전, 4주 전에 공시한 경우도 있으나²⁰, 대다수 회사가 법에서 정한 시점에 맞춰 공시하고 있음을 확인할 수 있다.

<그림 III-4> 주주총회일과 소집공고일의 차이



주 : 분석대상인 상장회사 2,583개(유가증권시장 826개사, 코스닥시장 1,757개사) 중 소집공고 공시자료가 없는 5개사를 제외하고, 유가증권시장 상장회사 825개사, 코스닥시장 상장회사 1,753개사를 대상으로 분석함

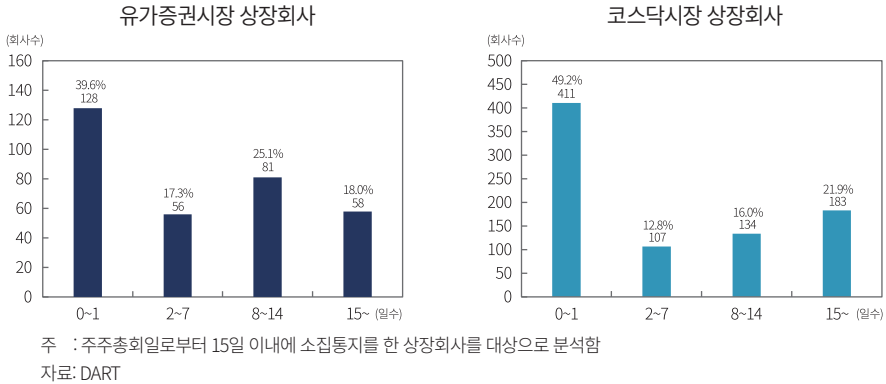
자료: DART

소집공고일 기준이 아니라 회사에서 주주총회 개최를 위해 이사회 결의를 한 소집결의일 기준으로 보면, 공고 시점을 더 앞당길 수 있을 텐데 실무에서는 법정기한에 맞춰 공고하는 경우가 많다. 주주총회일로부터 15일 이내에 소집통지를 한 상장회사(유가증권시장 323개사, 코스닥시장 835개사)를 대상으로 소집결의일과 소집공고일의 차이를 분석했다. <그림 III-5>에서 보듯이, 소

20 연결재무제표 기준 자산총액 5천억원 이상인 상장회사는 매년 5월 31일까지 기업지배구조 보고서를 거래소에 신고하여야 하고, 보고서 항목 중에 주주총회 소집 '공고' 일로부터 주주총회일까지의 기간이 4주를 초과하지 못한 경우 그 사유 및 향후 계획을 설명하도록 하고 있다(세부원칙 1-①).

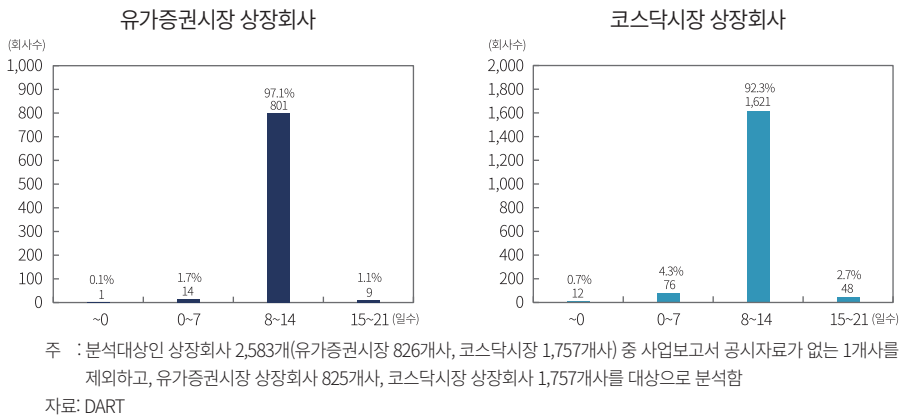
집결일이 최소 2일 전, 심지어 15일 전에 이뤄진 회사가 상당수이고, 소집결의 즉시 소집통지를 할 수 있음에도 법에서 정한 최소기한에 소집공고를 하고 있음을 확인할 수 있다.

<그림 III-5> 소집공고일과 소집결의일 차이

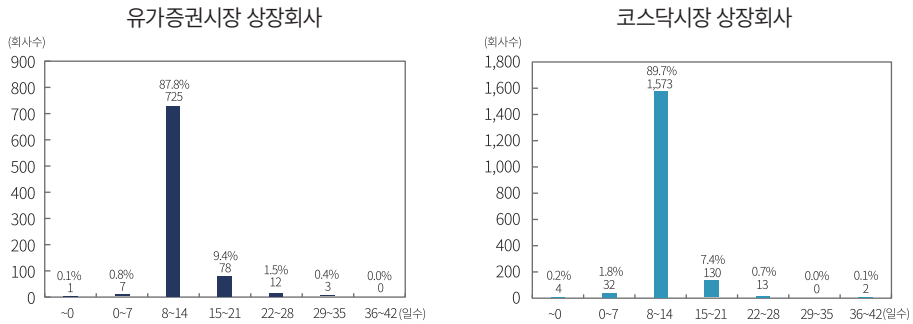


회사의 재무상태나 이사 보수 세부내역 등을 파악할 수 있는 사업보고서와 외부감사인의 감사 보고서 공시 시점은 주주총회 소집통지일보다 더 늦다. 법에서 주주총회 1주 전까지 공시하도록 하고 있어(상법 시행령 제31조 제4항 제4호, 외부감사법 시행령 제27조 제1항 제1호), <그림 III-6과>와 <그림 III-7>에서 보듯이 약 90%의 회사가 법정 기준에 맞춰 공시하고 있다. 심지어 주주총회 당일과 1주일 이내에 사업보고서와 감사보고서를 공시하는 사례도 있다.

<그림 III-6> 주주총회일과 사업보고서의 공시일 차이



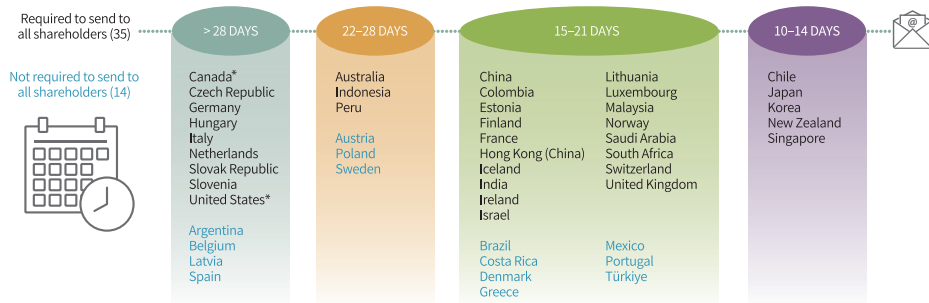
<그림 III-7> 주주총회일과 감사보고서의 공시일 차이



주 : 분석대상인 상장회사 2,583개(유가증권시장 826개사, 코스닥시장 1,757개사) 중 감사보고서 공시자료가 없는 3개사를 제외하고, 유가증권시장 상장회사 826개사, 코스닥시장 상장회사 1,754개사를 대상으로 분석함
 자료: DART

우리나라는 OECD 국가 중에서 주주들이 주주총회 이전에 충분히 의안을 검토할 수 있는 시간이 가장 짧은 나라 중 하나로, 주주 권익이 제대로 보호받지 못하고 있음을 시사한다. <그림 III-8>에 따르면 사전통지 기간이 22일 이상인 국가는 39%, 15~21일이 51%, 15일 미만은 한국을 포함해 10%에 불과하다. 우리나라와 같은 구간에 있는 일본의 경우 14일 전에 사업보고서와 감사보고서가 함께 제공된다는 점과 비교해 볼 때 우리나라가 가장 짧다고 볼 수 있다. 또한 앞서 언급한 바와 같이 일본은 상장회사에 대해 주주총회 3주 전 의무 전자공시를 도입했으며, 주주들은 소집통지 이전에도 주주총회 안건 내용과 사업보고서, 감사보고서 등 주요 정보를 미리 볼 수 있다.²¹

<그림 III-8> 주주총회일과 소집통지 시기의 차이에 대한 국제 비교



자료: OECD Corporate Governance Fact Book 2023

21 권종호(2024)

우리나라의 경우 주주총회 개최일이 집중된 상황에서 소집통지 및 사업보고서 공시시기가 늦어, 1주일 안에 수백 개의 회사를 분석해야 하는 상황이다. <표 III-1>에서 보듯이 연기금이나 자산운용사 같은 기관투자자들의 경우 수백 개 상장회사의 주주총회 의안을 검토하고 의결권을 행사해야 한다. 매년 반복되는 주주총회이고 안건도 비슷하다 생각할 수 있으나, 각 회사의 경영 실적이나 재무상황, 선임되는 이사 또는 감사 후보는 모두 다르기 때문에 매년 개별 회사 단위로 분석해야 하는 문제가 있다.²² 개인투자자 역시 평균적으로 복수의 상장회사에 투자하고 있어 안건분석을 위한 시간이 촉박하다. 2024년 12월 말 기준으로 개인주주들이 투자하는 평균 종목은 5.79개이고, 법인은 7.12개이며, 외국인은 9.79개다.²³

<표 III-1> 국내 기관투자자의 2월, 3월 정기주주총회 의결권 행사 대상 상장회사 현황

		2020	2021	2022	2023	2024
연기금	국민연금공단	628	598	617	585	602
	공무원연금	32	30	31	38	35
	사학연금	74	98	111	115	99
	교직원공제회	30	9	7	11	6
민간 기관투자자 ²⁴		762	686	774	896	873

주 : 국내 민간 기관투자자의 의결권 행사 대상 기업수는 적어도 한 곳 이상의 민간 기관투자자의 의결권 행사 이력이 있는 기업 수를 의미함

자료: KCGS, 김선민(2024)

주주총회도 집중되어 있고 사업보고서와 감사보고서도 1주일 전에 공시되는 상황에서는 충실한 안건 검토가 현실적으로 어렵고, 주주들의 중요한 권리인 의결권 행사에 제약이 된다. 따라서 주주들이 회사의 결산서류와 주주총회 안건에 대해서 사전에 충분히 검토할 수 있도록 제도 개선이 필요하다. 12월 말 결산 상장회사가 반드시 3월까지 정기주주총회를 개최하고 이후 승인받은 재무제표를 첨부해 사업보고서를 제출해야 했던 과거와 달리, 이제는 법 개정을 통해 4월 주주총회도 가능해진 상황에서 결산의 어려움 때문에 감사보고서를 늦게 제출할 수밖에 없다는 주장도 설득력이 없다. 그럼에도 기업 실무에서는 법정기한에 맞춰 소집통지와 사업보고서/감사보고서를 공시하고 있는 상황이므로, 주주 권익보호를 위해서는 회사의 자발적인 노력을 강조하기보다 제도 개선이 필요하다. 단기적으로는 주주총회 소집통지 시기에 맞춰 최소한 주주

22 송옥렬(2019)

23 한국예탁결제원(2025. 3. 17)

24 2025년 2월과 3월 정기주주총회에서 삼성자산운용은 341개사, 한국투자신탁운용은 306개사에 의결권을 행사했다.

총회 2주 전에는 사업보고서/감사보고서가 제출되도록 상법과 외부감사법 시행령을 개정해야 한다. 더 나아가 회사법을 개정한 일본 사례와 같이 서면으로 발송하는 소집통지는 2주 전에 하더라도, 전자적 공시는 3주 전에 하도록 개정할 것을 제안한다.²⁵

더불어 주주총회 이후에 결과를 공시해야 주주들의 정확한 의사를 알 수 있는데, 사업보고서를 확인한 결과 100%의 상장회사가 ‘원안대로 승인’, ‘가결’, ‘부결’이라고만 공시하고 찬반비율에 대해서는 공개하지 않고 있다. 최근 금융감독원에서 주주총회 논의결과가 투자자에게 적시에 충실히 제공될 수 있도록 개선한다고 발표했으나²⁶, 여전히 찬반 비율을 구체적으로 공시하도록 하지 않고 안건의 가결여부와 논의 내용에 대해서만 공시하도록 하고 있다. 반면 미국은 SEC규칙, 독일은 주식법 제130조 제6항, 영국은 기업지배구조 자율규준, 일본은 기업 내용 등의 공시에 관한 내각부령에 의해 주주총회 결과를 구체적으로 공시하도록 하고 있다. OECD에서도 미국, 일본, 독일, 프랑스 등 해외 주요국에서는 찬반 비율까지 공시하도록 의무화하고 있다고 보고하고 있다.²⁷ 우리나라 역시 주주들에게 주주총회의 정확한 결과를 알릴 수 있는 찬반 비율 공시가 필요하다. 금융회사는 주주총회와 관련하여 주주의 참석률, 안건별 찬반주식 수 비율 등을 공시하도록 하고 있으나(금융회사의 지배구조에 관한 법률 제41조), 회사 홈페이지에 공시하도록 하여 주주들의 접근성이 낮다. 한편 연결기준 자산총액 5천억원 이상의 상장회사가 의무적으로 작성하는 기업지배구조보고서에서 주주총회 찬반비율을 구체적으로 기재하도록 하고 있으나, comply or explain 형식으로 찬반비율을 공시하지 않고 그 이유를 설명하는 것만으로도 가능하다. 주주총회에 나타난 주주의 의사를 정확히 확인할 수 있도록, 상법이나 기업공시서식을 개정하여 주주 참석률과 안건에 대한 찬반비율을 공시하도록 하여야 한다. 특히 이사 선임 안건에 대한 찬반비율이 투명하게 공개될 경우, 이사들은 찬성률을 높이기 위해 일반주주의 권익강화를 위해 노력하게 될 것이다. 더욱이 2025년 7월 개정 상법에서 감사위원회 위원 선임 시 3%의결권 제한을 강화했으므로, 의결권이 제한 규정이 정확히 지켜졌는지 공시하여 주주총회의 투명성을 높이는 것이 필요하다.

25 2019년 금융위원회와 법무부가 공동으로 발표한 「상장회사 등의 주주총회 내실화 방안」에는 주주총회 소집통지일을 주총 전 4주로 연장하는 방안이 담겨 있다(금융위원회·법무부, 2019. 4. 24).

26 금융감독원(2024. 4. 11)

27 OECD(2023)

3. 의결권 기준일 현황과 개선과제

12월 결산법인의 경우 3월 말에 주주총회를 개최하는데, 의결권을 행사할 수 있는 주주를 정하는 의결권 기준일을 대부분의 상장회사에서 12월 31일로 정하고 있다. <표 III-2>에 따르면, 유가증권시장 상장회사의 89.8%인 742개사, 코스닥시장 상장회사의 69.6%인 1,223개사가 12월 31일을 의결권 기준일로 정하고 있다. 의결권 기준일과 주주총회일의 간격이 길어지면, 의결권을 행사하는 주주와 실제 주주가 일치하지 않을 확률이 높아진다는 문제가 있다.

<표 III-2> 상장회사 정관의 의결권기준일 현황

(단위: 개사, %)

의결권기준일	유가증권시장		코스닥시장	
	회사수	비율	회사수	비율
1월 1일	4	0.5	1	0.1
1월 31일	6	0.8	3	0.2
2월 28일	2	0.2	0	0
4월 30일	1	0.1	0	0
5월 31일	2	0.2	0	0
11월 30일	2	0.2	0	0
12월 31일	742	89.8	1,223	69.6
이사회	67	8.2	530	30.1
총합계	826	100	1,757	100

자료: DART

미국 델라웨어주에서는 의결권 기준일을 주주총회 개최일 전 10일 이상 60일 이내로 정하고 있고(회사법 § 213(a)), 영국은 주주총회 개최일 전 48시간 이내(회사법 § 360B(2)), 독일은 주주총회 개최 22일 전 영업종료 시점(주식법 제123조 제4항)으로 정하고 있다. 이렇게 의결권 행사 기준일이 주주총회일과 근접해야 실제 주주들의 주주총회 참여 유인이 생기고, 주주가 아닌 자가 의결권을 행사하는 왜곡현상(공의결권 문제)이 발생하지 않게 된다.²⁸ 그런데 우리나라의 경우 사업연도말(결산일)=의결권 기준일=배당기준일로 정하는 관행이 있었고, 이에 따라 결산일을 의결권 기준일로 정하고 있다. 그러나 IV장에서 살펴보는 바와 같이 결산일=배당기준일을 개선하기 위한 제도 개선이 이뤄졌고, 전자증권제도의 도입으로 주주명부 작성시간도 단축되었으므로 의결권 기준일을 3개월 전으로 정할 이유가 없다. 더욱이 주식 거래가 빈번하게 이뤄지고 있

는 최근 상황에 비춰볼 때, 결산일을 의결권 기준으로 설정할 경우 공의결권 문제만 심화될 뿐이다. 따라서 3개월 전으로 정하고 있는 기준일²⁹을 2개월 전으로 축소하는 법 개정과 함께 회사가 주주 권익 제고를 위해 자발적으로 의결권 기준일을 단축하는 것이 바람직하다.³⁰

IV. 주주총회 안건(배당, 임원보수) 관련 현황과 개선 과제

2025년 2월과 3월에 주주총회를 개최한 12월 결산 상장회사 2,583개(유가증권시장 826개사, 코스닥시장 1,757개사) 가운데 부동산 투자회사, 투자회사, 기업인수목적회사, 외국주권을 제외한 상장회사 2,463개(유가증권시장 811개사, 코스닥시장 1,652개사)의 배당 및 임원보수 관련 공시를 분석하였다.

1. 배당기준일 현황과 개선과제

우리나라 대다수 상장회사는 사업연도말(결산일)과 배당기준일, 의결권기준일을 동일하게 설정하는 관행을 유지해왔다. 결산일이 12월 31일인 회사는 12월 31일 또는 1월 1일을 기준으로 설정하였으며, 그 외 회사들도 3월·6월·9월 말 등 각자의 결산일을 기준으로 정하였다. 이러한 관행을 개선하기 위해 2020년 상법 개정을 통해 결산일과 배당기준일을 분리할 수 있음을 명확히 규정하였다. 아울러 투자자가 배당금 규모를 알지 못한 채 투자하고, 몇 달 후 결정되는 배당금을 수용해야 하는 ‘깜깜이 배당’ 문제를 해소하고자, 금융위원회는 2023년 1월 31일 「글로벌 스탠더드에 부합하는 배당절차 개선방안」을 발표하여 관련 제도 개선을 추진하였다.³¹ 사업연도말을 기준으로 정하고 있는 회사의 정관을 변경하여, 이사회 결의로 주주총회일 이후에 배당기준일을 정할 수 있도록 유도하였다.

29 상법 제354조(주주명부의 폐쇄, 기준일) ① 회사는 의결권을 행사하거나 배당을 받을 자 기타 주주 또는 질권자로서 권리를 행사할 자를 정하기 위하여 일정한 기간을 정하여 주주명부의 기재변경을 정지하거나 일정한 날에 주주명부에 기재된 주주 또는 질권자를 그 권리를 행사할 주주 또는 질권자로 볼 수 있다. ② 제1항의 기간은 3월을 초과하지 못한다.

30 2019년 금융위원회와 법무부가 공동으로 발표한 「상장회사 등의 주주총회 내실화 방안」에는 의결권 기준일을 60일 이내로 단축하여 공의결권 문제를 완화하는 방안이 담겨 있다(금융위원회·법무부, 2019. 4. 24).

31 금융위원회(2023. 1. 31)

<표 IV-1>에 따르면, 이러한 정부 정책의 결과로 배당기준일을 12월 31일이 아닌 이사회 결의로 정할 수 있도록 제도를 개선한 상장회사는 유가증권시장 44.9%(364개사), 코스닥시장 43.7%(722개사)로 나타났다.

<표 IV-1> 상장회사의 정관상 배당기준일 현황

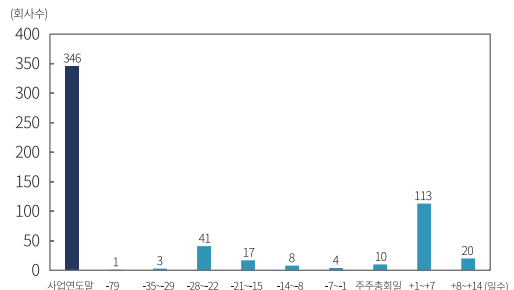
	유가증권시장		코스닥시장	
	회사 수	비율	회사 수	비율
1월 1일	1	0.1	0	0
1월 31일	2	0.3	0	0
3월 31일	2	0.3	2	0.1
3월 7일	1	0.1	0	0
6월 30일	1	0.1	1	0.1
6월 31일	1	0.1	0	0
9월 30일	0	0	3	0.2
12월 31일	439	54.1	924	55.9
이사회	364	44.9	722	43.7
총합계	811	100	1,652	100

(단위: 개사, %)

주 : 2025년에 제출한 사업보고서의 정관에 기재된 배당기준일을 정리함
 자료: DART

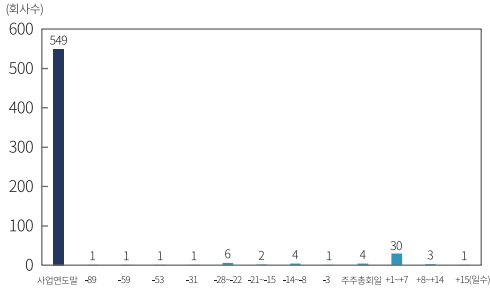
그러나<그림 IV-1>과<그림 IV-2>에서 확인할 수 있듯이, 정관에서 배당기준일을 ‘이사회 결의일’로 정한 회사들 중 실제 배당을 실시한 회사들의 배당공시 상 기준일을 살펴보면, 여전히 ‘깜깜이 배당’ 문제가 해결되지 않고 있다. 2025년 정기주주총회에서 배당을 실시한 회사는 유가증권시장 상장회사 563개사, 코스닥시장 상장회사 604개사이다. 그 중에서 실제 배당기준일을 주주총회 이전으로 설정하는 상장회사는 유가증권시장 74.6%(420개사), 코스닥시장 93.7%(566개사)에 달한다. 또한 여전히 결산일인 12월 31일을 배당기준일로 정한 상장회사는 유가증권시장 61.5%(346개사), 코스닥시장 90.9%(549개사)에 이르는 것으로 나타났다. 특히 유가증권시장 67개사, 코스닥시장 177개사는 배당기준일을 이

<그림 IV-1> 유가증권시장 상장회사의 실제 배당기준일 현황



자료: DART

<그림 IV-2> 코스닥시장 상장회사의
실제 배당기준일 현황



자료: DART

사회결의일로 정할 수 있도록 정관을 변경했음에도, 과거와 동일하게 사업연도말을 배당기준일로 정하고 있다.

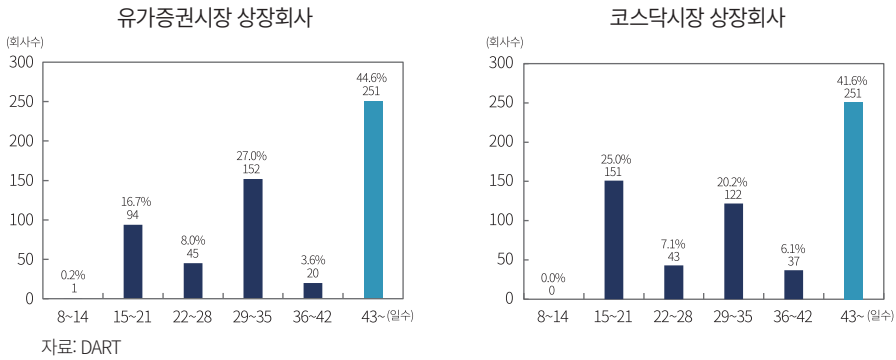
이러한 현상은 제도 변화와 정부 정책 추진만으로는 한계가 있으며, 회사의 자발적인 관행 개선과 주주 친화적 의사결정 의지가 수반되어야 실질적인 개선이 가능함을 시사한다. 따라서 배당기준일에

대한 정관 변경과 더불어, 실제로 주주총회 이후에 배당기준일을 설정하고 있는지 여부를 사업보고서와 기업지배구조보고서 등에 명시하도록 하여 이를 유도할 필요가 있다. 이를 통해 정관상 형식적 절차 개선을 넘어 실제 배당기준일 설정 관행에도 실질적인 변화를 이끌어내는 것이 중요하다.

2. 배당 및 주주제안 현황과 개선과제

주주환원에 대한 관심이 높아지고 있음에도 불구하고, 12월 결산 유가증권시장 상장회사 중 30.6%(248개사)와 코스닥시장 상장회사 중 65.6%(1,048개사)가 2025년 결산배당을 실시하지 않았다. 회사가 배당을 하지 않고 기업 성장을 위한 재투자나 향후 투자를 위한 내부유보, 금융자산 운용에 자금을 활용하는 것이 주주에게도 이익이 될 수 있다. 따라서 배당 실시 여부만으로는 주주 권익 보호를 판단하기 어렵다. 그러나 이사회에서 무배당을 결정할 경우, 주주들은 배당을 하지 않는 구체적인 이유를 알 수 없는 상황이다. 더욱이 현행법상 주주가 배당 관련 주주제안을 하려면 주주총회 6주 전까지 배당안을 제출해야 한다. 그런데 2025년 배당을 실시한 유가증권시장 상장회사 563개사, 코스닥시장 상장회사 604개사 중에 주주제안권 행사가 가능한 기한 내에 배당 결정을 공시한 회사는 절반에도 미치지 못했다. <그림 IV-3>에 따르면, 주주제안이 가능한 주주총회 6주 전에 배당 결정을 공시한 회사는 유가증권시장의 경우 44.6%(251개사), 코스닥시장의 경우 41.6%(251개사)에 불과했다.

<그림 IV-3> 상장회사의 주주총회일과 배당 결정 공시일 차이



회사의 배당 결정 공시 이전에도 주주제안은 가능하지만, 배당 결정 내용을 정확히 파악한 후 제안하는 것이 더욱 합리적이다. 2025년 주주총회의 배당 관련 주주제안 주요 사례를 보면 다음과 같다. (주)세방은 주총 4주 전에 배당을 400원으로 결정·공시했으나, 이를 확인하지 못한 주주들이 6주 전에 600원을 제안했다. 현대차증권은 주주총회 2주 전에 180원 배당을 공시했지만, 주주들은 이미 6주 전에 500원을 제안한 상태였다. 만약 배당 결정이 주주제안 기간(6주 전)에 공시되었다면, 주주들은 회사 제안 금액을 기준으로 합리적인 수준에서 상향 제안할 수 있었을 것이다. 반면 주주제안 기간을 넘겨 공시한 회사의 경우, 주주들이 배당 결정 금액을 알지 못한 채 상대적으로 과도한 금액을 제안하게 되어 다른 주주들의 동의를 얻기 어려울 수 있다. 배당 실시 여부나 사내유보를 통한 재투자는 회사의 사업계획 및 경영전략과 밀접한 관련이 있다. 따라서 배당 금액이나 사업계획을 알지 못한 채 일방적으로 요구하는 일부 주주의 배당제안은 전체 주주와 회사의 장기적 이익 관점에서 적절하지 않을 수 있다.

따라서 기존 주주와 신규 투자자가 배당 관련 정보를 사전에 충분히 파악하여 합리적인 의사결정을 내릴 수 있도록 제도 개선이 필요하다. 구체적으로는 결산일 이후 주주총회 6주 전에 이사회 승인을 받은 재무제표를 감사에게 제출할 때, 배당 관련 사항을 별도로 공시하도록 해야 한다.³² 배당 공시에는 배당정책, 배당 여부, 배당결정에 대한 이사회 의견, 배당가능이익 한도, 배당금액 등 배당 관련 주요 정보가 포함되어야 한다. 이를 통해 주주들의 합리적인 배당 관련 주주제안 기회를 보장하고, 배당의 예측가능성을 높여 주주권의 보호와 기업가치 제고에 기여할 수 있을 것이다.

32 사업연도 종료 후 이사는 재무제표를 작성하고 이사회 승인을 받아 정기주주총회 6주 전까지 감사(감사위원)와 외부감사인에게 제출해야 한다(상법 제447조의3, 외부감사법 제8조 제1항). 감사에게 제출하는 재무제표에는 이익잉여금처분계산서가 포함되며, 여기에 배당금 관련 결정사항이 명시된다. 이는 정기주주총회 최소 6주 전에 회사의 배당 결정이 이루어짐을 의미한다.

3. 배당 의사결정기관 현황과 개선과제

12월 결산 상장회사의 정관상 배당 의사결정기관을 살펴보면, 유가증권시장 상장회사는 52.9%(429개사)가 주주총회를, 47.1%(382개사)가 이사회를 배당결정기관으로 규정하고 있다. 반면 코스닥시장 상장회사는 36.5%(603개사)가 주주총회에서, 63.5%(1,049개사)가 이사회에서 배당을 결정하도록 정하고 있다.

그러나 실제 배당을 실시한 기업 분석 결과, 정관상 이사회를 배당결정기관으로 정한 회사도 주주총회에서 배당을 결정하는 비중이 상당히 높았다. <표 IV-3>에 따르면, 2025년 배당 실시 기업 중 유가증권시장 상장회사의 36.6%(206개사), 코스닥시장 상장회사의 58.9%(356개사)가 정관상 배당결정기관이 이사회임에도 주주총회에서 배당을 결정했다. 이는 주주의 배당결정권 존중 차원일 수도 있지만, 외부감사보고서 제출 후에야 이사회 결의 가능 여부를 확인할 수 있는 현행 제도의 한계이기도 하다.³³

<표 IV-3> 배당결정기관에 대한 정관 규정과 배당 공시비교

(단위: 개사, %)

배당결정기관 (정관규정)		유가증권시장		코스닥시장	
		회사 수	비율	회사 수	비율
이사회	이사회	54	9.6	35	5.8
이사회	주주총회	206	36.6	356	58.9
주주총회	주주총회	303	53.8	213	35.3
총합계		563	100	604	100

자료: DART

배당결정기관은 회사가 선택할 수 있으나, 이사회가 배당을 결정하는 경우 주주는 주주제안권을 행사할 수 없다. 정관에서 이사회 결정으로 규정한 회사가 나중에 주주총회 결정으로 변경한다고 공시해도, 주주제안권 행사기간인 주주총회 6주 전까지 주주가 이를 알 수 없어 적극적인 주주제안이 어렵다. 주주입장에서는 이사회가 승인한다는 것을 전제로 주주제안을 포기했는데, 주주총회에서 배당 결정이 이루어지는 경우도 있을 수 있다. 반면 주주가 6주 전에 주주제안한 경

33 과거 회사의 결산배당 결정기관은 주주총회였으나, 2011년 상법 개정을 통해 이사회도 배당을 결정할 수 있게 되었다. 이사회 승인을 위해서는 ① 정관 규정 ② 외부감사인의 적정 의견 ③ 감사 또는 감사위원 전원의 동의 등 세 가지 조건을 충족해야 한다(상법 제449조의2 제1항).

우, 회사는 배당이사결정기관을 이사회로 변경해서 주주제안을 무력화 할 수 있는 문제가 있다. 따라서 재무제표 승인 및 배당 안건에 주주제안이 있을 경우 이사회 재무제표 승인을 제한하는 제도 개선이 필요하다. 이를 위해 상법 제449조의2제1항의 '이사회 재무제표 승인 조건'에 '배당 관련 주주제안이 없을 것'이라는 요건을 추가할 것을 제안한다. 배당에 대한 주주제안권을 제도적으로 보장한다면 기업의 적극적 배당 실시와 주주환원 규모 확대를 기대할 수 있을 것이다.

4. 이사 보수 한도 결의 현황과 개선 과제

이사 보수 결정은 선임과 함께 이사에게 직접적 이해관계가 있는 핵심 사안이다. 이사 보수 결정에 대한 주주 권한이 클수록 이사는 주주 권익 강화를 위해 더욱 적극적으로 노력할 가능성이 높다. 이러한 배경에서 각국은 이사 보수에 대한 주주 결정권한을 강화하는 방향으로 제도를 운영하고 있다. 예를 들어 미국은 이사 보수 보고서 작성 시 재무성과와의 연관성뿐만 아니라 총주주수익률(Total Shareholder Return : TSR)도 공시하도록 요구한다(Regulation S-K Item 402).

반면 우리나라는 주주총회에서 이사 보수의 총한도만 형식적으로 승인하는 관행이 일반적이다. 상법은 '보수' 자체에 대한 주주총회 결의를 요구하지만, 실무에서는 '총한도' 결의로만 한정하고 있다. 총액한도 결정 방식은 경영성과 평가라는 이사 보수의 본질적 속성을 제대로 반영하기 어렵다. 주주는 실제 경영진 성과에 따른 적정 보수 수준을 판단할 수 없게 되고, 이는 경영진에 대한 견제 기능 약화로 이어진다.³⁴ 더욱 심각한 문제는 우리나라 상장회사의 실지급 보수액이 주주총회 승인 보수 한도액의 50% 미만에 불과하다는 점이다. <표 IV-4>에 따르면, 2024년 주주총회 승인 이사 보수 한도 대비 실지급률 평균은 유가증권시장 상장회사 49.3%, 코스닥시장 상장회사 42.4%였다.

34 정준우(2019)

<표 IV-4> 상장회사의 이사 보수 한도에 대한 실지급률

(단위: 개사, %)

실지급률(%)	유가증권시장		코스닥	
	회사 수	비율	회사 수	비율
10% 미만	24	3.0	56	3.4
10% 이상 20% 미만	55	6.8	183	11.1
20% 이상 30% 미만	104	12.8	279	16.9
30% 이상 40% 미만	102	12.6	304	18.4
40% 이상 50% 미만	119	14.7	271	16.4
50% 이상 60% 미만	144	17.8	215	13.0
60% 이상 70% 미만	118	14.5	162	9.8
70% 이상 80% 미만	73	9.0	94	5.7
80% 이상 90% 미만	50	6.2	55	3.3
90% 이상 100% 미만	22	2.7	32	1.9
100% 이상	0	0	1	0.1
총합계	811	100	1,652	100.0
실지급률 평균	49.3%		42.4%	

주 : 2024년 주주총회에서 승인받은 보수한도와 실지급액의 차이를 분석함
 자료: DART

해외 주요국에 비해 우리나라 주주들의 이사 보수에 대한 승인권한이 가장 제한적인데, 미국에서는 이사 보수에 대해 주주들의 의견을 청취하고 그 결과를 공시해야 하는 Say on pay제도가 운영되고 있다(도드프랭크법 § 951). 영국에서는 3년마다 이사 보수 정책에 대한 주주총회 승인을 받아야 하고, 이사에게 매년 지급한 보수에 대해 권고적 효력을 갖는 Say on pay를 운영한다(회사법 § § 439~439A). 독일에서는 보수 정책과 보수 보고서에 대해 4년에 한번씩 주주들의 승인을 받는 권고적 결의를 하고 이사 보수 결정을 감사회에서 한다(주식법 제87a조, 주식법 제 120a조). 일본은 과거 우리나라와 같이 한도 승인만 받았으나, 2019년 법 개정을 통해 보수 액, 보수 산정기준, 주식 보상의 수, 기타 보상 내용을 구체적으로 주주총회에서 결의하도록 하고 있다(회사법 제361조 제1항).

이러한 해외 주요국 입법사례를 참고하여, 보수결정에 대한 주주 의견이 보수한도를 통해 간접적으로 반영되는 것이 아니라 보수 지급액 자체에 직접적으로 반영되도록 하는 제도 개선이 필요하다.³⁵ 보수 결정 관련 주주총회 결정권한 확대 방안으로는 크게 두 가지가 제시된다. 첫째는 주주총회 결의로 개별 이사 보수를 정하는 방안이고, 둘째는 이사회에서 이사 개인별 보수를 정

35 박소희 · 정선문(2023)

하되 주주총회 통제를 받도록 구체화하는 방안이다. 주주 이익보호 측면에서 개별 이사 보수를 정관이나 주주총회에서 정해야 한다는 의견이 있으나³⁶, 개별 이사의 업무나 전문성을 고려할 때 이사회 위임이 더 효율적일 수 있다.³⁷ 다만 개별 이사 보수액 결정권을 이사회에 위임하는 경우에도 과다 보수 통제가 가능하도록 주주총회 결의 내용을 구체화할 필요가 있다.³⁸ 이러한 관점에서 우리나라도 개별 이사 보수가 아닌 총한도로 결의하되, 그 한도 내용을 구체적으로 열거하여 주주총회 승인을 받도록 개정을 검토해야 한다. 즉 확정급여액, 상여금 금액과 산정방법, 주식보상 상한, 기타소득 한도 및 내용 등을 구분하여 승인받도록 제도를 개선할 필요가 있다.

5. 이사 보수 공시 현황과 개선과제

우리나라 현재 이사 보수 결의가 ‘보수한도’에 국한된 형식적 결의라는 점뿐만 아니라, 주주총회에서 주주가 이사 보수 적정성을 판단할 수 있는 자료가 적시에 제공되지 않는 점도 문제다. 사업 보고서에는 이사 보수 산정 근거와 고액 보수 5인이 공개되지만, 앞서 언급한 바와 같이 대부분 상장회사가 사업보고서를 주주총회 1주 전에 공시하여 충분한 검토 시간이 부족하다. 또한 회사 경영성과를 기반으로 이사 보수가 결정되어야 함에도, 회사 경영성과를 정확히 알 수 있는 외부 감사보고서 역시 주주총회 1주 전에야 공시되는 것이 현실이다.

공시 내용 역시 정확한 정보를 제공하지 못한다는 문제가 있다. 고액 보수 산정 기준이 소득세법상 소득을 기준으로 하다 보니 해당 연도에 퇴직금을 받은 사람이 고액 보수자로 공시되고, 주식보상 등은 정확히 반영되지 않는다. 금융감독원은 2023년 12월 기업의 주식기준 보상 관련 정보 공시서식을 도입했으나, 보수 공시와 주식기준 보상을 별도로 공시하도록 서식이 마련되어 1인의 임원이 받는 보수를 정확히 알 수 없다.

2025년 제출된 사업보고서에서 5억원 이상 이사·감사 보수를 공시한 상장회사(유가증권시장 424개사, 코스닥시장 442개사) 중 유가증권시장 83개사(19.6%), 코스닥시장 78개사(17.6%)가 퇴직금 수령자를 포함하여 공시했다. 또한 5억원 이상 수령한 상위 5명의 보수를 공시한 상장회사(유가증권시장 510개사, 코스닥시장 435개사) 중 유가증권시장은 185개사(36.3%), 코스닥시장은 88개사(20.2%)가 퇴직금 수령자를 포함해 공시했다. 퇴직금 수령자가 상위 5명에 포함될

36 권중호(2023)

37 권재열(2017)

38 문상일(2014)

경우, 실제 고액보수 수령자가 누락될 수 있다는 문제가 있다. 주주가 관심을 갖는 이사 보수 공시는 해당 연도 퇴직자가 아니라 한 해 동안 가장 많은 급여를 수령한 사람이어야 함에도, 현행 공시제도는 이사 보수의 정확한 정보를 반영하지 못하고 있다.

보수액이 직무행위에 대한 적절한 대가인지 판단하려면 보수 산정기준이 중요하다.³⁹ 그러나 이 사 보수의 구체적 산정기준 및 방법에 대한 법적 기반이 마련되어 있지 않고, 금융감독원 가이드라인도 제대로 준수되지 않고 있다.⁴⁰ 산정 기준이 구체적으로 제시되지 않은 상황에서 지배주주 임원이 비지배주주 임원보다 높은 보수를 수령하고 있어, 투자자 입장에서 보수의 합리성을 납득하기 어렵다는 문제가 제기된다.⁴¹ <표 IV-5>와 <표 IV-6>에서 2025년 사업보고서의 고액보수 상위 5명 직함을 유형별로 분석한 결과, 대표이사 외에도 회장이나 고문, 그리고 미등기 임원인 전무, 상무 등이 포함되어 있다. 그런데 공시서식으로는 이사회 승인을 받은 등기 임원과 이사회 승인을 받지 않은 미등기 임원이 정확하게 분류되지 않고, 상근직인지 비상근직인지도 구분되지 않아 주주에게 정확한 정보를 제공하지 못한다는 점이 문제다. 또한 계열사에서 받는 금액이 합산되지 않아 여러 계열사에서 5억원 미만으로 보수를 수령할 경우 사실상 고액 보수임에도 공시를 회피할 수 있다는 한계도 있다.⁴²

<표 IV-5> 유가증권시장 상장회사 고액 보수 상위 5명의 직함 유형

(단위: 명, %)							
	대표이사	이사	회장	부회장	사장	고문	기타
인원	290	58	194	86	106	11	240
비율	29.4	5.9	19.7	8.7	10.8	1.1	24.4

주 : 1) 2025년 4월까지 제출된 사업보고서에서 퇴직자를 제외하고 산정함

2) '기타'에는 전무, 상무 등 미등기 임원이 포함됨

자료: DART

<표 IV-6> 코스닥시장 상장회사 고액 보수 상위 5명의 직함 유형

(단위: 명, %)							
	대표이사	이사	회장	부회장	사장	고문	기타
인원)	274	54	94	21	31	2	108
비율	46.9	9.3	16.1	3.6	5.3	0.3	18.5

주 : 1) 2025년 4월까지 제출된 사업보고서에서 퇴직자를 제외하고 산정함

2) '기타'에는 전무, 상무 등 미등기 임원이 포함됨

자료: DART

39 문상일(2014)

40 김희철(2014), 이다원(2015)

41 박동빈(2020)

42 윤소정(2020), 남길남(2021), 이은정(2022)

해외 주요국과 비교할 때 우리나라 상장회사의 보수 공시 내용이 가장 제한적이다. 미국은 보수에 관한 논의와 분석(보수프로그램의 목적, 보수종류, 각종 보수 지급 이유, 각종 보수 결정 방법), 보수와 성과의 관계(실제 임원에게 지급한 보수와 총주주수익률(TSR)의 관계, 최근 5개 회계연도 TSR과 대조군 TSR의 관련성), 고액 연봉 5인에 대한 구체적인 표 형식 공시를 요구한다(Regulation S-K Item 402). 영국⁴³과 독일⁴⁴은 개별 이사의 보수가 모두 공개된 별도의 보수보고서를 작성하여 매년 공시해야 하고, 보수보고서에 대해서도 별도의 외부감사를 받아야 한다. 보수보고서에는 이사 보수의 구성요소, 성과측정 및 성과목표에 대한 요약, 각 이사가 이전 회계연도에 각 보수 구성요소별로 받은 금액과 직전 회계연도에 받은 금액을 비교한 표, 대조 회사와의 관계, 직원 보수와의 관계 등이 포함된다. 일본은 기본보수, 스톡옵션, 상여금 및 퇴직위로금 등 보수 내역을 구체적으로 기재하도록 하고, 계열회사에서 받는 보수도 함께 공시하며, 1억엔 이상 받는 임원의 개별 보수내역을 공시하도록 한다.⁴⁵

이러한 해외 입법례를 참고하여 우리나라 상장회사 보수 공시 서식도 개정할 필요가 있다. 소득세법상 기준이 아닌 실제 해당 연도에 임원이 받는 보수가 정확하게 공시되도록 공시 항목을 구체화하고, 계열사에서 받는 보수도 함께 합산하여 공시하여 주주에게 정확한 정보를 제공하는 것이 바람직하다.

V. 나가며

주주총회는 주식회사의 최고 의사결정기관이자 주주가 경영에 참여할 수 있는 중요한 통로이다. 그러나 현실에서는 주주총회가 형해화되어 있다는 지적이 오래전부터 지속되어 왔다. 이를 개선하기 위한 법 개정, 정부 정책, 학계의 노력에도 불구하고 기업의 관행은 여전히 과거에 머무르고 있다. 2025년 현재 자본시장은 개인투자자의 급증과 영향력 확대, 기관투자자의 적극적 의

43 Large and Medium-sized Companies and Groups (Accounts and Reports) Regulations 2008의 Schedule 8, Part 4가 요구하는 정보를 포함하도록 하고(§ 421), 해당 규정에서 상세한 내용을 정하고 있다.

44 독일 상법에서는 상장회사의 경우 개별 이사에게 지급되는 모든 보수에 대해 공시하도록 하는데, 보수액과 종류 및 보수체계 원칙도 공시하도록 한다(제285조 제9항).

45 금융상품거래법 제24조 제1항에 유가증권보고서의 근거 규정을 두고, 「기업 내용 등의 공시에 관한 내각부령」에서 구체적인 내용을 정하고 있다.

결권 행사, 상법상 충실의무 강화 등으로 빠르게 변화하고 있다. 그러나 앞서 언급한 ACGA의 논평처럼 한국의 주주총회는 20년 전과 크게 다르지 않은 상황이다. 해외 주요국(미국, 영국, 독일, 일본)과 비교해도 제도와 관행 측면에서 주주 권익 보호는 여전히 미흡한 실정이다.

주주총회 개최일 집중 현상이 해소되지 않는 상황에서, 주주들이 안건을 충분히 검토할 수 있도록 3주 전까지 사업보고서와 감사보고서를 포함한 안건 정보를 전자공시하는 제도 개선이 필요하다. 또한 주주가 실질적으로 의결권을 행사할 수 있도록 의결권 기준일을 현행 3개월 전에서 2개월 이내로 단축하는 방향으로 법을 개정하고, 기업도 자발적으로 기준일을 단축하여 주주 권익을 보장해야 한다.

배당 관련 제도도 개선이 필요하다. 주주의 배당권 보장과 기업의 주주환원 정책 유도를 위해 6주 전 배당정책 및 배당 여부 공시를 의무화하고, 주주가 배당 관련 주주제안권을 행사할 수 있도록 제도를 보완해야 한다. 기업도 정관에 단순히 이사회 결의일을 배당기준일로 규정하는 데 그치지 않고, 실제로 주주총회 이후 배당기준일을 설정하여 ‘깜깜이 배당’을 해소해야 한다.

이사 보수 승인 절차도 실질적으로 개선되어야 한다. 단순한 보수한도 승인을 넘어 확정급여액, 상여금 금액과 산정방법, 주식보상 상한, 기타소득 한도 및 내용을 구분하여 주주총회 승인을 받도록 해야 한다. 이를 위해 공시서식도 개정하여 소득세법상 기준이 아닌 해당 연도에 임원이 실제 수령하는 보수를 정확히 공시하고, 계열사 지급 보수까지 합산하여 투명하게 공개해야 한다.

이러한 제도적 개선은 단순한 절차적 투명성 제고에 그치지 않는다. 기업 지배구조에 대한 신뢰를 높이고 시장 평가 개선으로 이어져 결과적으로 ‘코리아 디스카운트’ 해소에도 기여할 수 있다. 이는 주주 권익 강화와 기업가치 제고라는 두 목표를 동시에 달성할 수 있는 중요한 기반이 될 것이다.

참고문헌

- 금융감독원, 2024. 4. 11, 주주제안권 행사현황 및 주주총회 논의 결과가 투자자에게 적시에 충실히 제공될 수 있도록 개선됩니다., 보도자료.
- 금융감독원, 2025. 6. 5, '24년 자산운용사 의결권 행사 점검 결과, 보도자료.
- 금융위원회, 2023. 1. 31, 배당액을 보고 투자할 수 있도록 배당절차를 개선하겠습니다., 보도자료.
- 금융위원회·법무부, 2019. 4. 24, 상장회사 등의 주주총회 내실화 방안 마련, 보도자료.
- 금융위원회, 2018. 2. 1, 상장회사 주주총회 활성화 방안 마련, 보도자료.
- 금융위원회, 2023. 1. 31, 배당액을 보고 투자할 수 있도록 배당절차를 개선하겠습니다. -글로벌 스탠더드에 부합하는 배당절차 개선방안 -, 보도자료.
- 권용수, 2018, 주주총회 분산 개최 및 그에 따른 실무상 과제에 관한 검토, 『상사법연구』 37(2), 273-315.
- 권중호, 2023, 이사의 보수제도에 관한 소고 - 개별승인제와 보수환수제를 시야에 넣어, 『일감법학』 54, 31-66.
- 권중호, 2024, 일본의 주주총회자료의 전자제공제도와 시사점, 『일감법학』 57, 3-34.
- 권재열, 2017, 이사 보수의 결정을 둘러싼 몇 가지 쟁점의 검토, 『법학논고』 57, 143-167.
- 김배정, 2025, 주주총회의 내실화, 주주의 권익보호를 위한 주주총회 운영상 과제를 중심으로, 『법학연구』 25(1), 45-78.
- 김선민, 2024, 『국내외 기관투자자의 반대 의결권 행사 사유 공시 비교·분석』, SC조사보고서 2024-2.
- 김성곤, 2018, 주식회사 임원 보수 규제에 관한 법적 연구, 성균관대학교 박사학위 논문.
- 김영균, 2016, 주주총회의 내실화를 위한 소고 - 주주총회의 의장, 총회검사인제도를 중심으로 -, 『법학논고』 55, 185-212.
- 김종욱·오주현, 2022, 임원 보상의 적정성과 주주총회 보수 심의제(Say on Pay), 『BFL』 114, 26-40.

- 김지평, 2021, 주식회사 임원 보상의 실무상 쟁점, 『사법』 57, 3-46.
- 김화진, 2016, 주주총회 관련 제도의 개선을 통한 상장회사 주주권의 강화, 『선진상사 법률연구』 73, 5-48.
- 김희철, 2014, 영국의 상장회사 이사 보수규제에 관한 연구 - 우리법의 문제점과의 비교를 중심으로, 『기업법연구』 29(4), 261-280.
- 남길남, 2021, 『상장기업의 임원보수와 미등기 지배주주 이슈』, 자본시장연구원 이슈보고서 21-18.
- 남윤경, 2018, 임원보수규제방안으로서의 보수위원회에 관한 연구, 『법학논집』 23(1), 171-202.
- 문상일, 2014, 이사 보수 개별승인제도의 도입필요성에 관한 연구, 『법학연구』 24(2), 261-284.
- 송옥렬, 2019, 상장회사 정기주주총회 5월 개최에 대한 이론적 검토, 『상사법연구』 38(3), 77-118.
- 박동빈, 2020, 『유가증권시장 상장기업 임원 보수 현황: 등기 및 지배주주 여부를 중심으로』, KCGS Report 10(10-11).
- 박소희·정선문, 2023, 임원 보수 한도는 효과적인 지배구조 장치인가? 보수한도와 성과대비 보수 수준과의 관계, 『회계저널』 32(2), 29-57.
- 법무부, 2020. 12. 9, 법무부는 회사의 건강하고 투명한 성장을 위해 함께 하겠습니다. - 「상법 일부개정법률안」 국회 본회의 통과 -, 보도자료.
- 송화윤, 2016, 상장회사의 임원보수규제에 관한 법적 연구, 연세대학교 박사학위 논문.
- 아주기업경영연구소, 2025, 2025 정기주주총회 Review, AJURI ESG Issue report.
- 윤소정, 2020, 국내 기업집단별 보수 규모 및 이사회 참석률 분석, 『KCGS Report』 10(8).
- 이다원, 2015, 임원 보수 공시에 관한 현황 분석 및 제도 점검, 『CGS Report』 5(7).
- 이성복, 2024, 『국내 상장기업의 소유구조 현황과 특징』, 자본시장연구원 이슈보고서 24-20.
- 이은정, 2022, 대규모기업집단 동일인 및 친인척 임원 등 겸직 및 중복보수 현황, ERRI 경제개혁리포트 2022-3.
- 이재찬, 2021, 주주총회에서의 바람직한 의결권 행사구조에 관한 연구, 『사법』 57(1), 93-14.

- 임자영, 2022, 이사 보수한도 승인 제도의 한계 및 개선방향, 『KCGS Report』 12(5).
- 임정하, 2016, 이사의 회사에 대한 책임의 관점에서 바라 본 보수규제, 『서울법학』 24(3), 203-252.
- 정준우, 2019, 주주총회의 실효적 운영을 위한 개선방안 검토, 『기업법연구』 33(3), 103-131.
- 정준우·조동선, 2022, 이사의 보수에 관한 최근 판례상 쟁점 검토, 『상사법연구』 40(4), 159-193.
- 한국거래소, 2025. 4. 17, 유가증권시장 현금배당 법인의 시가배당률, 배당성향 및 주가등락률 현황, 보도자료.
- 한국거래소, 2025. 4. 17, 코스닥시장 현금배당 공시법인의 배당성향, 시가배당률 및 주가등락률 현황, 보도자료.
- 한국예탁결제원, 2019-2025, 12월 결산 상장법인 주식 소유자 현황, 보도자료.
- 한국예탁결제원, 2016-2025, 전자투표 현황, 보도자료.
- 한국예탁결제원, 2016-2025, 주주총회 개최 현황, 보도자료.
- ACGA, 2024, Navigating the Korea AGM maze.
- OECD, 2017, OECD Corporate Governance Factbook 2017.
- OECD, 2023, OECD Corporate Governance Factbook 2023.
- OECD, 2025, Methodology for Assessing the Implementation of the G20/OECD Principles of Corporate Governance 2025.