

# 주주권 강화를 통한 기업지배구조 개선

자본시장연구원

황 현 영 연구위원

# 목차

**1** 최근 자본시장 변화와 주주총회의 중요성

**2** 의결권 행사 관련 현황과 개선 과제

**3** 주주총회 안건 관련 현황과 개선 과제













**4** 기관투자자의 주주권 강화를 위한 과제

# 1

## 최근 자본시장 변화와 주주총회의 중요성

# 코리아 디스카운트와 기업지배구조

## ACGA가 평가한 아시아 기업지배구조 순위

Ranking	Market	Previous ranking	2023	2020	Change vs 2020
1	 Australia	1	75.2	74.7	+0.5
2	 Japan	=5	64.6	59.3	+5.3
=3	 Singapore	=2	62.9	63.2	-0.3
=3	 Taiwan	4	62.8	62.2	+0.6
5	 Malaysia	=5	61.5	59.5	+2.0
=6	 Hong Kong	=2	59.3	63.5	-4.2
=6	 India	7	59.4	58.2	+1.2
8	 <b>Korea</b>	9	<b>57.1</b>	<b>52.9</b>	<b>+4.2</b>
9	 Thailand	8	53.9	56.6	-2.7
10	 China	10	43.7	43.0	+0.7
11	 Philippines	11	37.6	39.0	-0.4
12	 Indonesia	12	35.7	33.6	+2.1

주) ACGA: Asian Corporate Governance Association

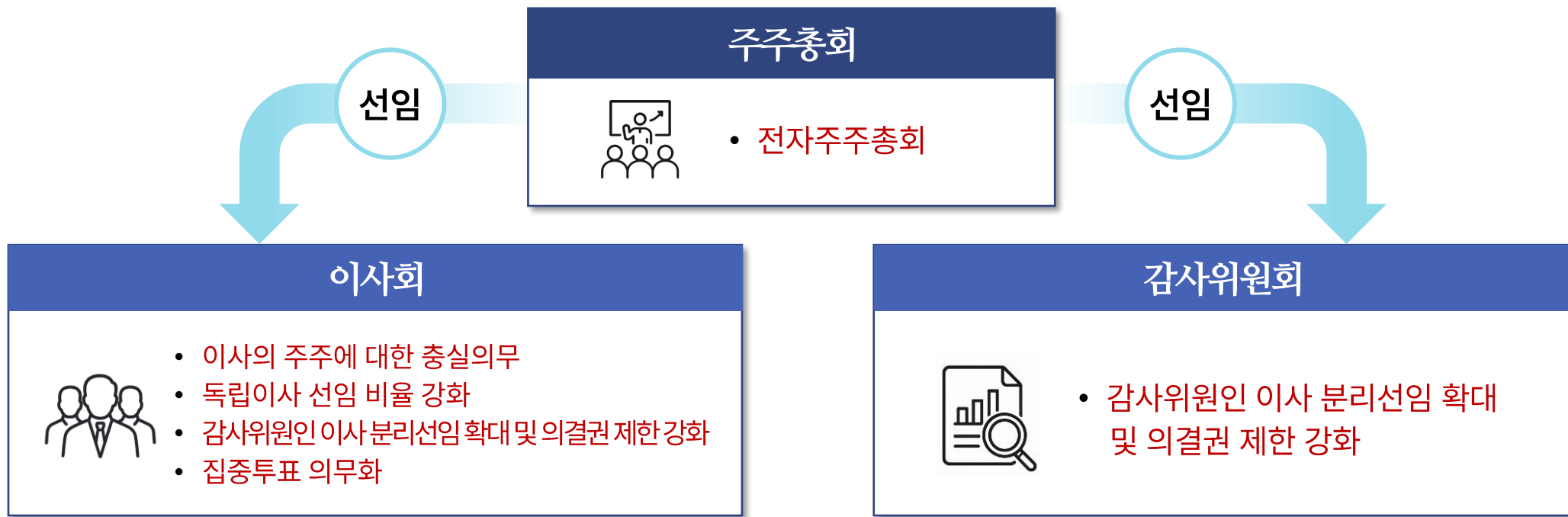
아시아에 투자하는 기관투자자들의 모임으로, BlackRock, Vanguard Asset Management를 포함하여 102개 회원사로 구성되어 있고, 회원사의 총 운용 자산은 40조 달러 이상임

자료 : CG Watch 2023

# 2025년 최근 상법 개정의 주요내용

구분	개정내용	대상	시행시기
<b>1차 상법 개정</b> ('25. 7. 3 본회의 통과) ('25. 7. 22 공포)	이사의 주주에 대한 충실의무	모든 주식회사	'25.7
	사외이사 → 독립이사 명칭 변화	모든 상장회사	'26.7
	독립이사 비율 강화(1/4→1/3 이상)	자산 2조 미만 상장회사	'26.7
	감사위원회 3% 의결권 강화 (최대주주 합산 3% 적용)	자산 2조 이상 상장회사 (1천억원 이상 선택적)	'26.7
	전자주주총회 도입	모든 상장회사	'27.1
	전자주주총회 의무화	자산 2조 이상 상장회사	'27.1
<b>2차 상법 개정</b> ('25. 8. 25 본회의 통과) ('25. 9. 9 공포)	감사위원회 분리선임 확대(1인→2인)	자산 2조 이상 상장회사 (1천억원 이상 선택적)	'26.9
	집중투표 정관 배제 금지(집중투표 의무화)	자산 2조 이상 상장회사	'26.9
<b>개정 논의 법안</b> ('25. 국회 논의 예정)	자기주식 소각 의무화	모든 주식회사	미정

# 개정 상법의 취지 실현을 위한 주주총회 중요성



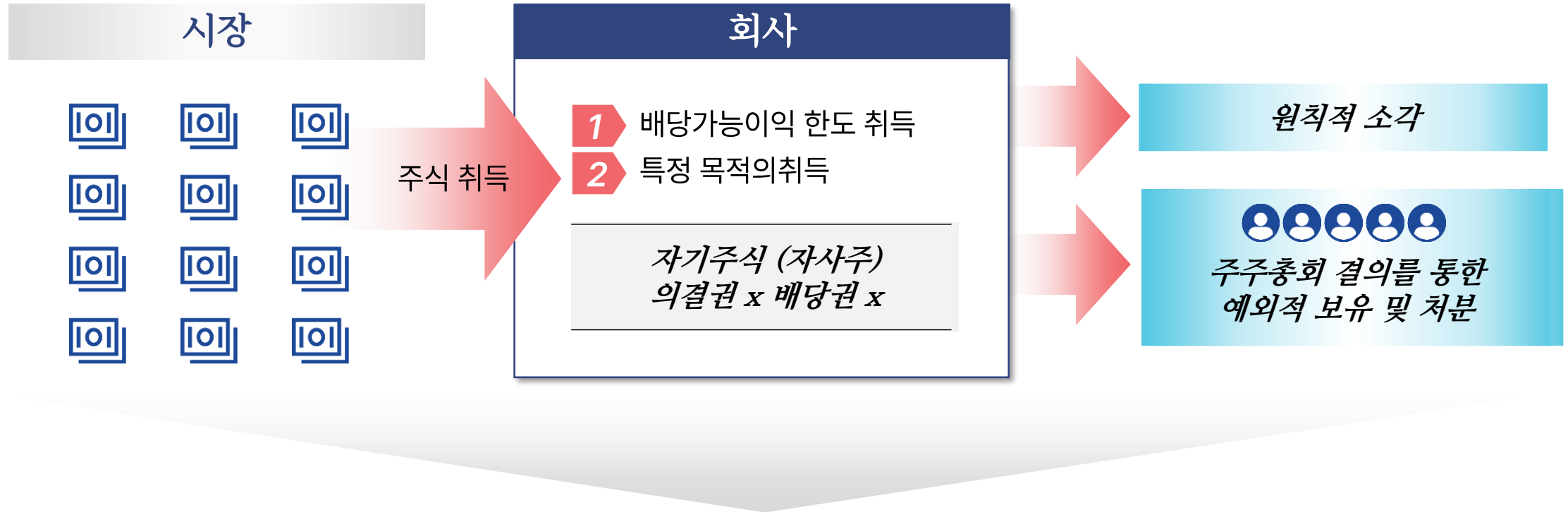
- ✓ 개정 상법의 대부분 주요내용이 주주총회를 전제로 하는 주주 권익 강화 방안이므로, 주주총회 제도 개선 뒷받침이 필요
- ✓ 일반주주들의 이사선임 및 보수승인권 강화 시 이사의 주주에 대한 충실의무가 기업문화에 정착하는데 기여

# 자기주식 소각 의무화 관련 상법 개정 논의

구분	김남근 의원안 ('25.7.9)	차규근 의원안 ('25.7.14)	민병덕 의원안 ('25.7.22)	김현정 의원안 ('25.7.22)	이강일 의원안 ('25.7.23)
대상회사	상장회사	모든 주식회사	모든 주식회사	상장회사	모든 주식회사
소각기간	1년 이내	6개월 이내	1년 이내 (3% 미만 보유시 2년 이내 소각)	즉시 소각	대통령령으로 정하는 기간
예외	① 임직원 보상 ② 우리사주조합/ 사내근로복지기금 ③ 전환사채 및 신주인수권부사채 권리행사 필요한 경우	① 주식매수선택권 ② 임직원 보상 ③ 대통령령으로 정하는 경우	임직원 보상 등 대통령령으로 정하는 목적	법령상의 의무이행, 임직원에 대한 보상 등 대통령령으로 정하는 목적	① 임직원에 대한 상여금, 퇴직금, 공로금 또는 장려금 지급 등 근로자의 복지를 도모하기 위한 경우  ② 그 밖에 소각하지 아닐 수 있는 불가피한 사유로서 대통령령으로 정하는 경우
예외 인정절차	매년 정기주주총회 승인	-	자기주식 취득 후 3개월 이내 주주총회 승인	주주총회 승인	
기보유 자기주식	동일하게 적용	5년 이내 소각	동일하게 적용	6개월 이내 소각	동일하게 적용
기타	주총 시 3% 의결권 제한 (최대주주합산 3%)		주총 시 3% 의결권 제한 (최대주주합산 3%)	주총 시 3% 의결권 제한 (최대주주합산 3%)	
시행시기	공포 후 6개월				

- ✓ 자본시장법 개정안(이강일 의원안, '25.7.23 발의)의 주요내용은 상법개정안과 거의 유사하고, 상장회사에 적용된다는 점과 기보유 주식에 적용되지 않는다는 점만 차이가 있음
- ✓ 상장회사 특례 중 자기주식 관련 규정은 자본시장법에 규정되어 있는데, 발의된 법안은 상장회사를 적용대상으로 하면서 상법에 규정하였다는 점이 특징적

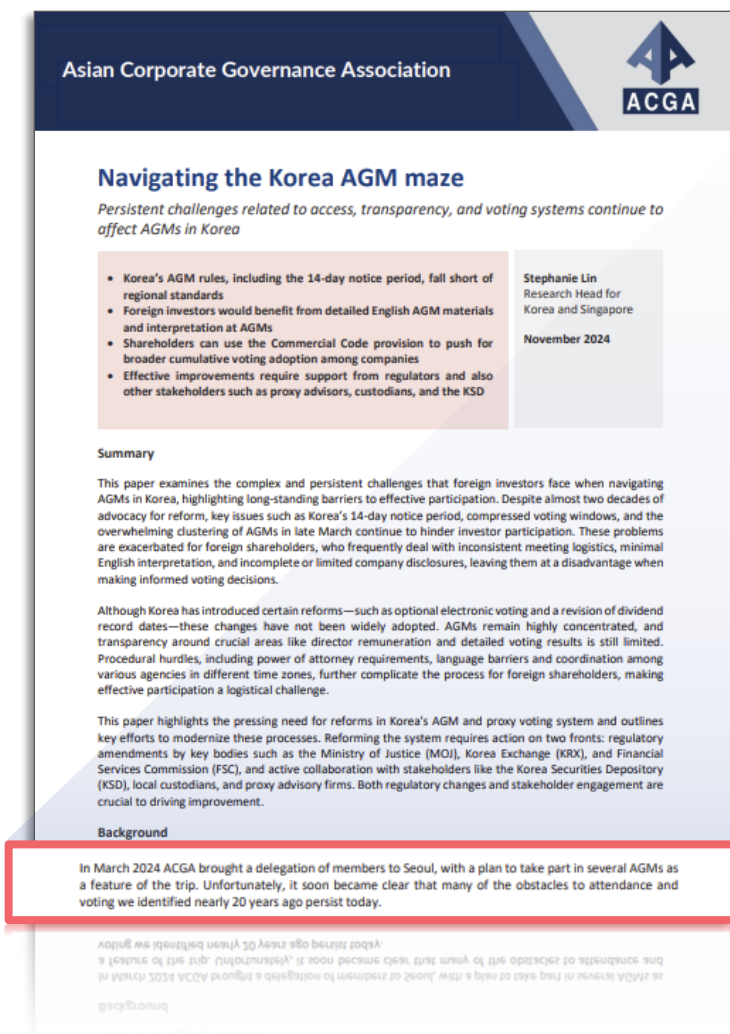
# 자기주식 소각 의무화 논의와 주주총회 중요성



“ 자사주 예외적 보유 및 처분을 위한 주주총회의 역할이 중요함 ”



# 우리나라 주주총회에 대한 해외 기관투자자의 평가



In March 2024 ACGA brought a delegation of members to Seoul, with a plan to take part in several AGMs as a feature of the trip. Unfortunately, it soon became clear that many of the obstacles to attendance and voting we identified nearly 20 years ago persist today.

“

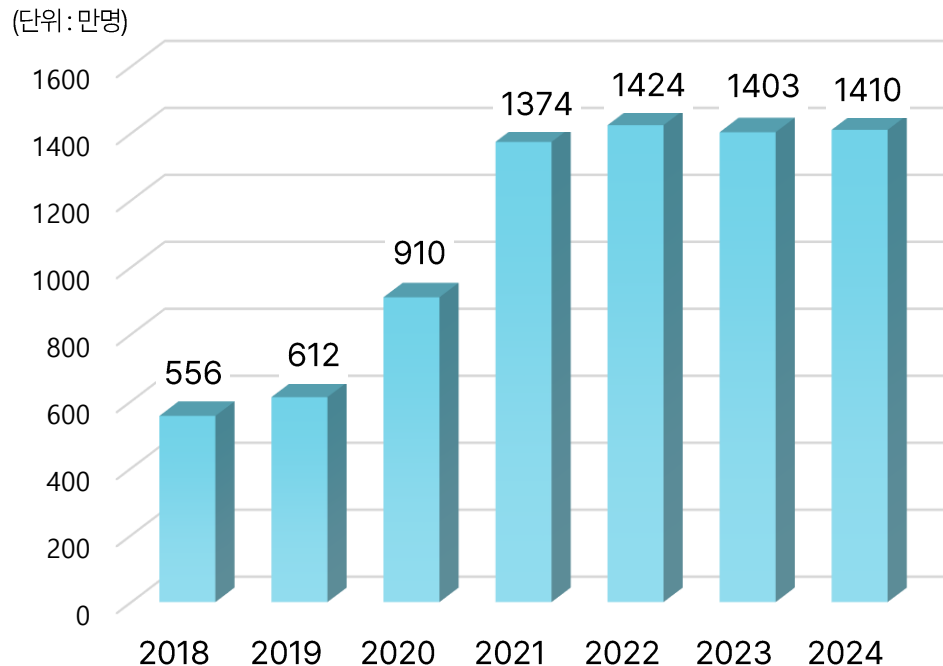
2024년 한국 주요 상장회사의 주주총회를 다녀온 후  
ACGA에서는 20년 전 지적했던 주주총회 관련 문제들이  
여전히 해결되지 않고 있다는 문제제기

”

자료 : ACGA

# 자본시장의 변화와 주주총회의 변화 가능성 – 개인투자자 영향력 확대

## 우리나라 개인 투자자수 변화



자료 : 한국예탁결제원

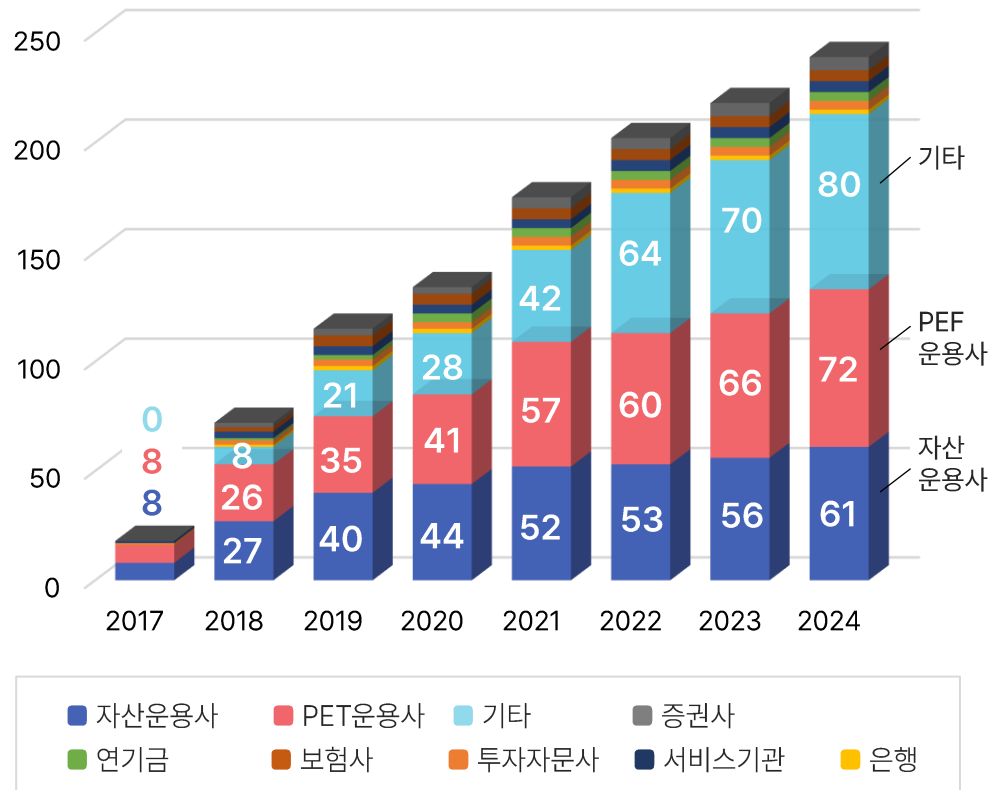
## 소액주주의 주주총회 영향력 확대 (2024~2025)

대상회사	소액주주 연대 지분율	내 용
DB하이텍	25.8%	정관 변경(이사의 수 조정) 부결
대유	19.3%	상근감사 선임의 건 부결
삼목에스폼	18.37%	감사위원이 되는 사외이사 선임
BF랩스	17.33%	사외이사 3인 선임
울촌화학	14.74%	정관변경(감사위원회 도입) 부결

자료 : 액트

# 자본시장의 변화와 주주총회의 변화 가능성 – 기관투자자 영향력 확대

## 기관투자자들의 스튜어드십 코드 가입 증가



자료 : ESG 기준원

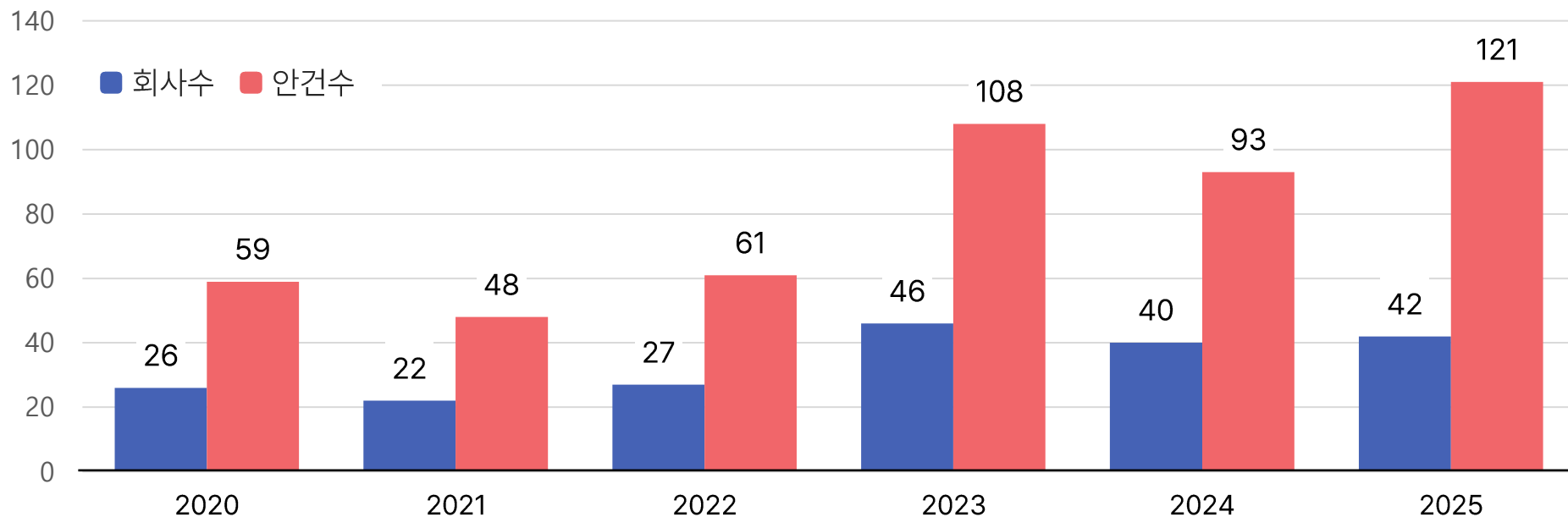
## 행동주의 펀드에 의한 임원 선임 사례(2022~2025)

주체	대상회사	내 용
얼라인파트너스	SM	감사주주제안(선임) / 정관변경(대표이사과 이사회 의장 분리)
차파트너스	사조오양	감사위원인 사외이사(선임)
차파트너스	남양유업	감사(선임)
트러스톤	한국알콜	감사위원인 사외이사(선임)
얼라인파트너스	JB금융지주	사외이사(선임)
트러스톤	태광산업	사내이사, 사외이사, 감사위원인 이사(선임)
KCGI	DB하이텍	감사위원인 사외이사(선임)
플래시라이트 캐피탈파트너스	KT&G	사외이사(선임)
스트라이드파트너스	에이치피오	감사위원인 이사(선임)
달튼인베스트먼트	코마홀딩스	기타비상무이사(선임)

자료 : DART

# 자본시장의 변화와 주주총회의 변화 가능성 – 주주제안 증가

상장회사 주주총회 주주제안 추이



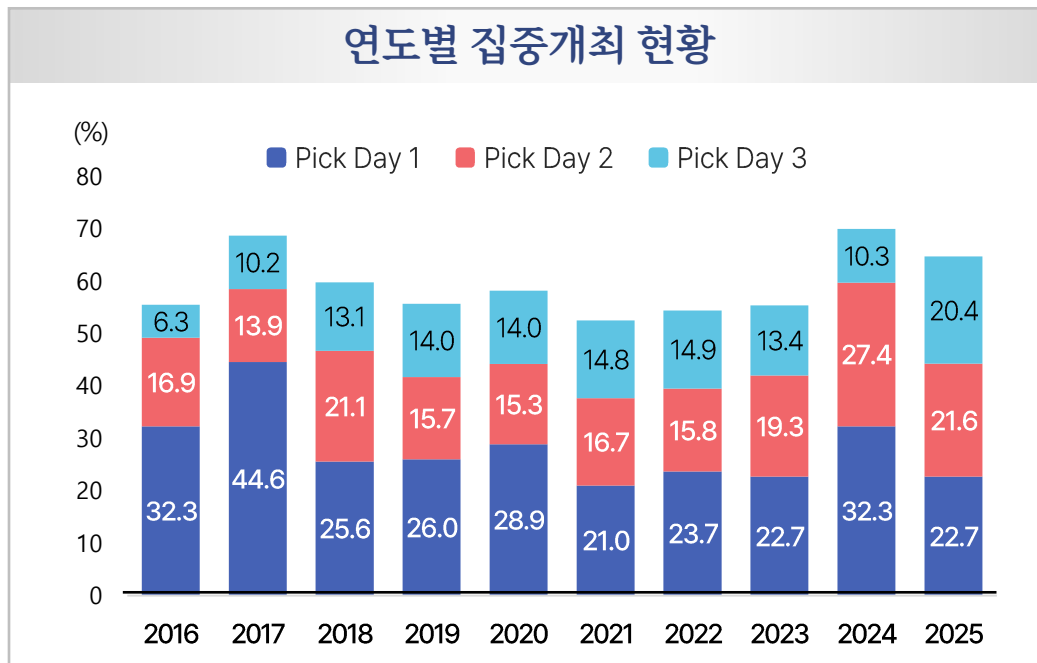
자료 : 금융감독원 국회(강준현 의원실) 제출 자료

# 2

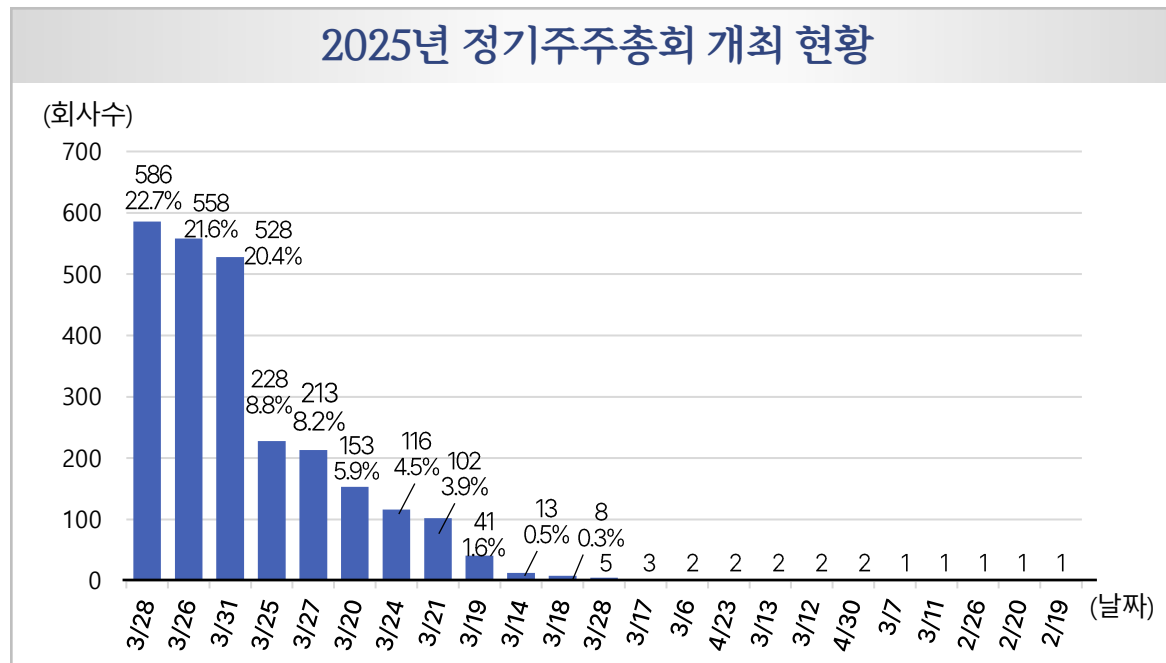
## 의결권 행사 관련 현황과 개선 과제

# 주주총회 개최일의 집중 문제와 개선과제

- 12월 결산법인의 64.7%인 1,672개사가 3영업일에 집중 개최, 96.4%가 3월 20일부터 31일 사이에 개최



자료 : 한국예탁결제원



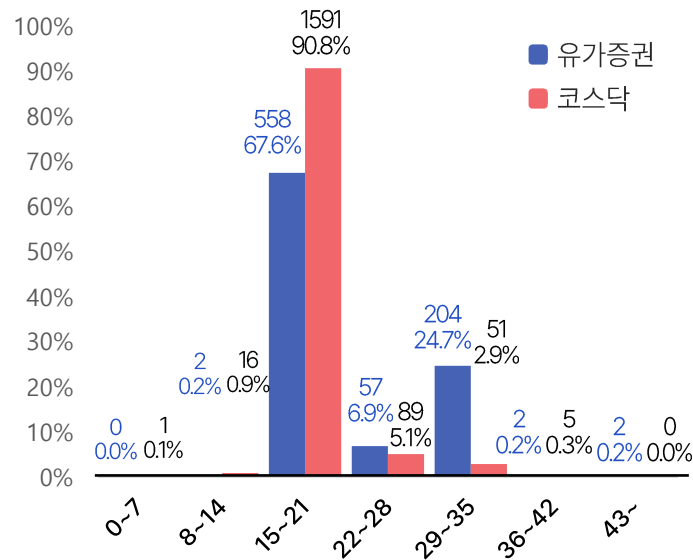
자료 : DART

- 3월말 집중현상 해소를 위한 2020년 상법 및 상법 시행령 개정, 주총 자율분산 프로그램 운영의 효과가 미미
- 우리나라와 유사한 집중도를 보이는 일본의 경우, 3주전 주총 안건 자료 전자공시 의무화 도입으로 해결

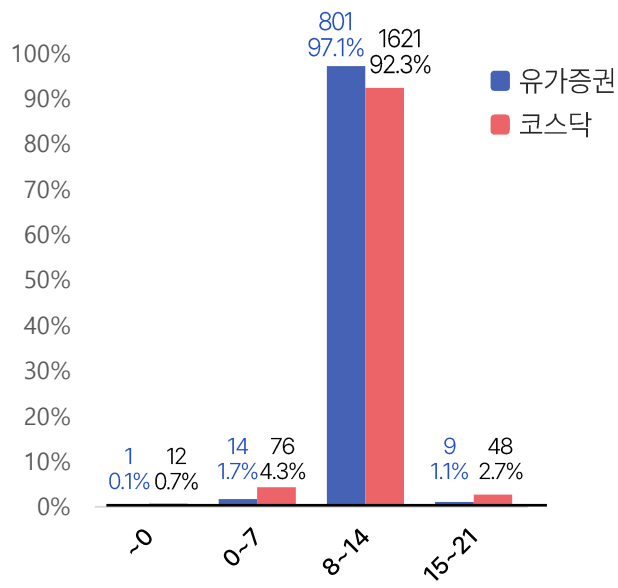
# 주주총회 안건 관련 통지/공시 현황과 개선과제

- 기업지배구조보고서 영향으로 4주전 소집공고하는 회사들이 있으나, 여전히 2주 전에 몰려있음
  - 주주총회 안건 검토에 필요한 사업보고서와 감사보고서도 주주총회 1주 전에 몰려있음
  - 해외 기관투자자들은 의결권 행사 절차로 인해 사업보고서, 감사보고서 확인 못한 채 찬반 의결권을 행사하는 현실
  - 국내 기관투자자는 1주일 안에 수백개 회사 분석해야 하는 상황(삼성자산운용 341개사, 한국투자신탁운용 306개사 등)

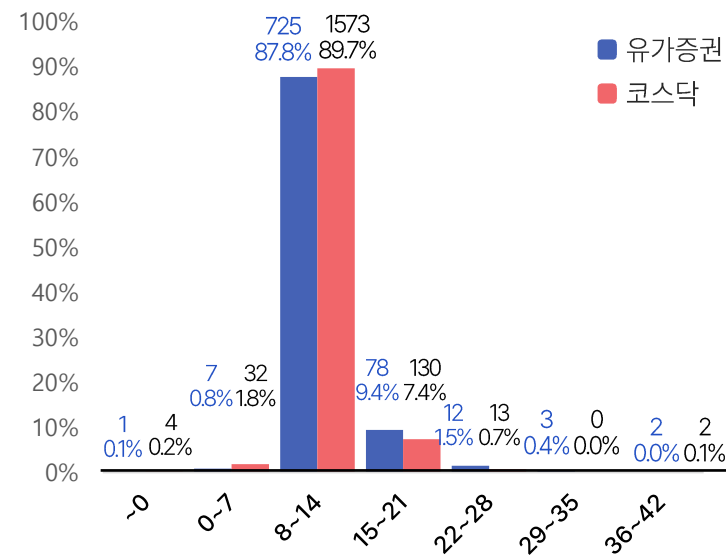
소집공고일 - 주주총회일



사업보고서 공시일 - 주주총회일



감사보고서 공시일 - 주주총회일



자료 : DART

# 주주총회 안건 관련 통지/공시 현황과 개선과제

- 우리나라는 OECD 국가 중 안건 통지시기가 가장 짧은 나라 중 하나로, 주주 권익이 제대로 보호받지 못함 시사



자료: OECD Corporate Governance Fact Book 2023

**개선 제안**    현재와 같은 집중도가 계속된다면, 일본처럼 감사보고서/사업보고서 포함 주총 안건의 3주전 전자공시제도 필요 (일본은 서면으로 하는 통지는 2주 전, 상장회사의 전자공시는 3주 전에 하도록 의무화)



# 주주총회 결과 공시의 문제점과 개선과제

## ● 미국, 영국, 일본, 한국 시가총액 1위 기업 2025년 주총 결과 공시 비교

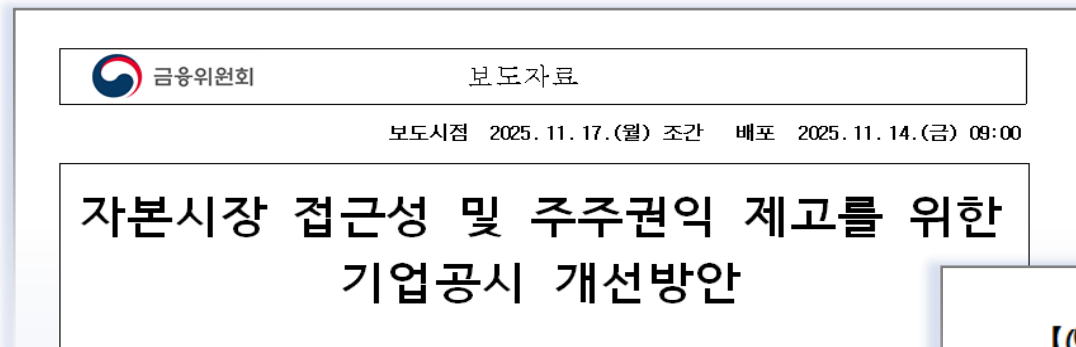
미국 엔비디아 주총 결과 (이사선임 찬/반/비투표 주식수)	Resolution	Number of shares For		Number of shares Against		Number of shares Abstaining		Number of Broker Non-Votes
	a. Robert K. Burgess	15,376,382,668		797,228,237		19,476,750		3,206,621,218
영국 아스트라제네카 주총 결과 (이사선임 찬/반/비투표 주식수 및 비율)	Resolution	Votes for	% of votes cast	Votes against	% of votes cast	Votes cast in total	Total votes cast as a % Of Issued share capital	Votes withheld
	To re-elect Marcus Wallenberg as a Director	980,843,680	83.11	199,351,215	16.89	1,180,194,895	76.11	17,727,254
일본 도요타자동차 주총 결과 (이사선임 찬/반/비투표 주식수 및 비율)	Resolutions	Number of affirmative votes	Number of negative votes	Number of abstentions	Number of voting rights held by shareholders present at the meeting		Results of voting	
	Proposed Resolution 1	109,940,143	91,295	176	111,269,657		Ratio of affirmative votes (%)	Approved/ Disapproved
	Akio Toyoda	107,621,689	2,376,609	32,597	111,270,016		96.72	Approved (승인)
한국 삼성전자 주총 결과	제2호 의안: 이사 선임의 건	제2-1호: 사외이사 선임의 건 · 제2-1-1호: 사외이사 김준성 선임의 건 · 제2-1-2호: 사외이사 허은녕 선임의 건 · 제2-1-3호: 사외이사 유명희 선임의 건 · 제2-1-4호: 사외이사 이혁재 선임의 건			제2-2호: 사내이사 선임의 건 · 제2-2-1호: 사내이사 전영현 선임의 건 · 제2-2-2호: 사내이사 노태문 선임의 건 · 제2-2-3호: 사내이사 송재혁 선임의 건			원안대로 승인

자료 : 각 회사 주총 공시

“ 우리나라도 주주의 정확한 의사 확인을 위해 찬반비율 공시가 필요함 ”

# 주주총회 결과 공시의 문제점과 개선과제

- '25년 11월 17일 정부는 주주총회 결과 공시제도 도입 발표



자료 : 금융위원회

【(예시) 주주총회 결과 정기보고서(사업보고서, 분·반기보고서) 공시서식 개선안】

구분	결의 구분	회의 목적 사항	가결 여부	의결권 있는 발행 주식 총수(1)	(1) 중 의결권 행사 주식수	찬성 주식수	찬성 주식 비율 (%)	반대· 기권 등 주식수	반대· 기권 등 주식 비율 (%)

“

**우리나라도 드디어 찬반 비율 공시 도입!!**

”

다만, 의결권있는 발행 주식수와 관련하여 제한된 의결권이 명확히 표기되도록 보완 필요  
(감사위원 분리선임시 3% 의결권 제한, 보수 승인시 최대주주 등 이사인 주주의 의결권 제한 등)

# 의결권 기준일 현황과 개선과제




## ● 우리나라의 경우 사업연도말(결산일) = 의결권 기준일 = 배당기준일로 정하는 관행

➤ 의결권 기준일과 주주총회일의 간격이 길어지면, 의결권을 행사하는 주주와 실제 주주가 일치하지 않을 확률이 높아진다는 문제

의결권 기준일 현황	의결권기준일	유가증권시장		코스닥시장	
		회사 수	비율	회사 수	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

자료출처 : DART

### 해외 사례

	미국 델라웨어주	: 10-60일
	영국	: 48시간 이내
	독일	: 22일 전 영업종료시점

### 개선 제안

기준일을 2개월 전으로 축소하는 법 개정과 함께  
회사가 주주 권익 제고를 위해 자발적으로 기준일을 단축하려는  
노력 필요(정관변경 뿐 아니라 실제 기준일 지정이 중요)

# 3

## 주주총회 안건(배당, 임원보수) 관련 현황과 개선 과제

# 배당기준일 현황과 개선과제

- ‘깜깜이 배당’ 해소를 위해 배당기준일을 이사회 결의일로 정하도록 정관을 변경한 회사 증가

➤ 유가증권시장 44.9%(364개사), 코스닥시장 43.7%(722개사)

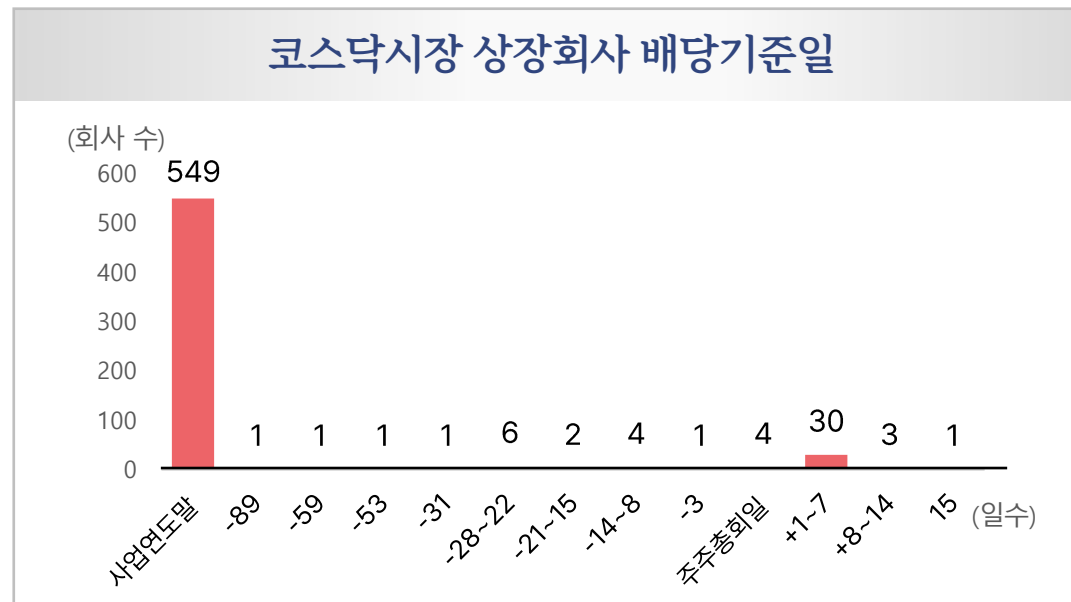
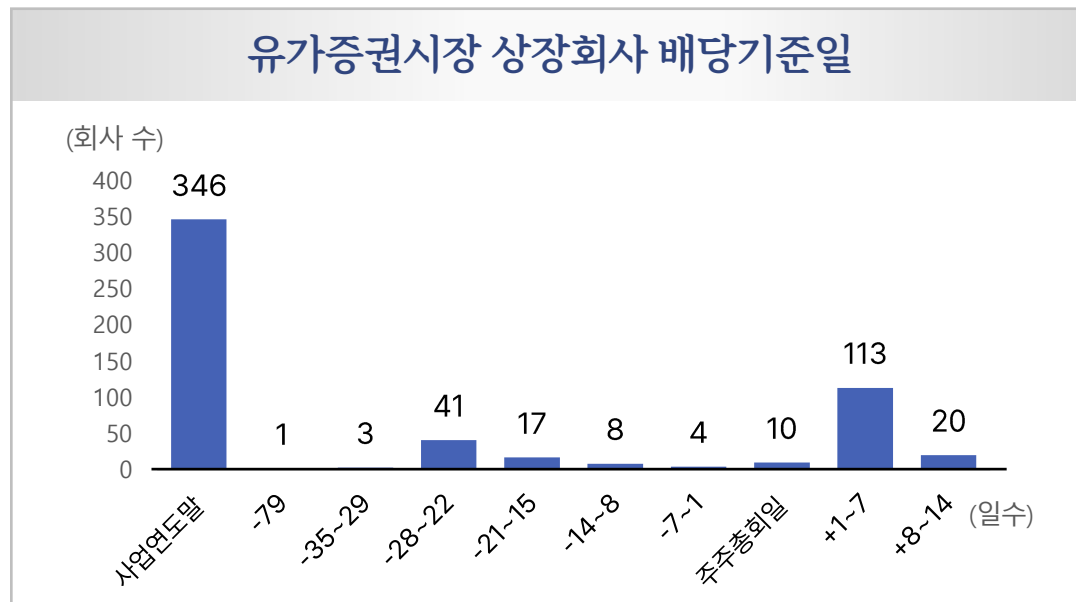
상장회사 배당기준일 현황	의결권기준일	유가증권시장		코스닥시장	
		회사 수	비율	회사 수	비율
	1월 1일	1	0.1	0	0
	1월 31일	2	0.3	0	0
	3월 31일	2	0.3	2	0.1
	3월 7일	1	0.1	0	0
	6월 30일	1	0.1	1	0.1
	6월 31일	1	0.1	0	0
	9월 30일	0	0	3	0.2
	12월 31일	439	54.1	924	55.9
	이사회	364	44.9	722	43.7
	총합계	811	100	1,652	100

자료 : DART

# 배당기준일 현황과 개선과제

● 그러나 '25년 배당을 실시한 회사들의 실제 배당기준일을 보면 여전히 사업연도말에 몰려 있음

➤ 특히 유가증권시장 67개사, 코스닥시장 177개사는 정관변경에도 불구하고 사업연도말을 배당기준일로 정함





자료 : DART

- ✓ 정관상 형식적 절차 개선을 넘어 실제 배당기준일 설정 관행에도 실질적인 변화를 이끌어내는 것이 필요
- ✓ 주주총회 이후 날짜로 배당기준일을 정하고 있는지 여부를 사업보고서와 기업지배구조보고서 등에 명시하도록 함

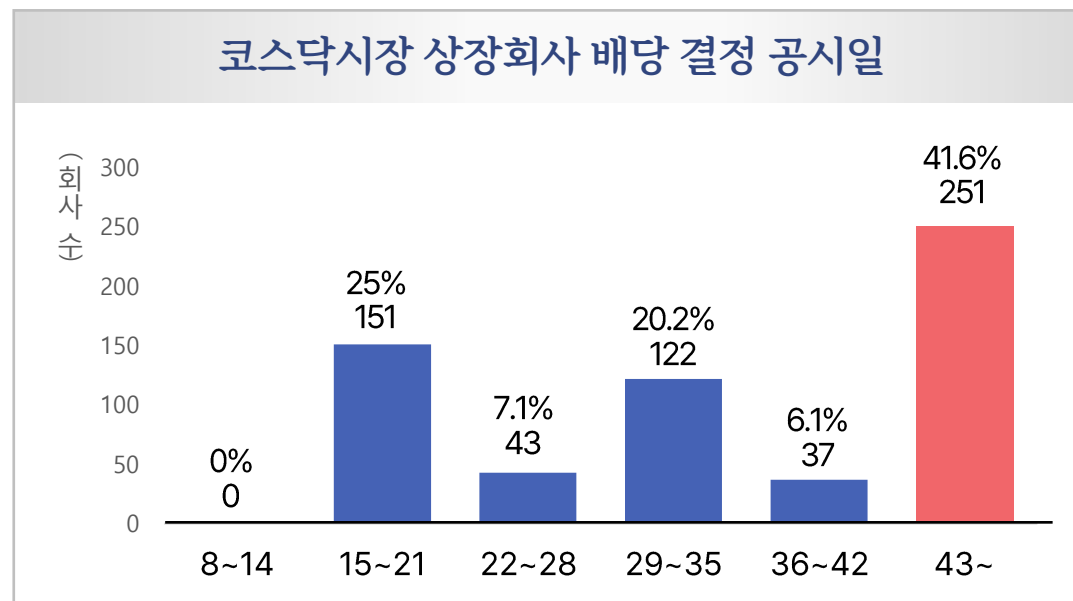
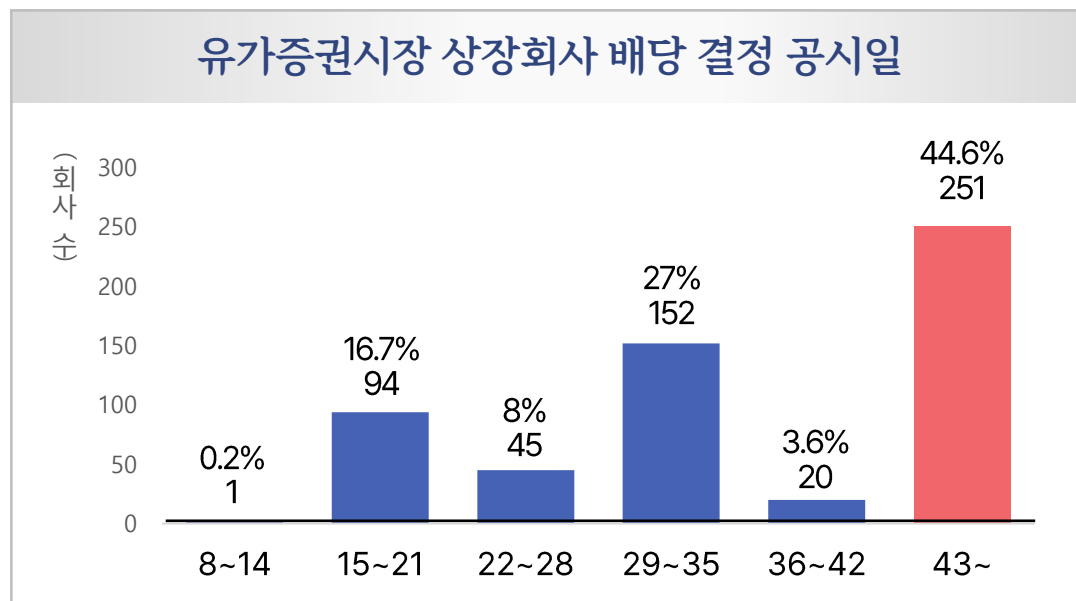
# 배당 결정 관련 공시 현황과 개선과제

- 주주환원에 대한 관심이 높아지고 있으나, 여전히 무배당 회사가 상당수
  - 12월 결산 유가증권시장 상장회사 중 30.6%(248개사)와 코스닥시장 상장회사 중 65.6%(1,048개사)
- 배당에 대해 주주들에게 제시되는 정보가 제한적
  - 이사회에서 무배당을 결정할 경우, 주주들은 배당을 하지 않는 구체적인 이유를 알 수 없음
  - 배당결정 공시도 늦어서, 6주 전에 합리적인 주주제안을 하기 어려움

	
<div>6주 전 주주제안 600원</div> <div>➔</div> <div>4주 전 배당공시 400원</div>	<div>6주 전 주주제안 500원</div> <div>➔</div> <div>4주 전 배당공시 180원</div>

# 배당 결정 관련 공시 현황과 개선과제

## ● 상장회사의 주주총회일과 배당 결정 공시일 차이



자료 : DART

### 합리적 주주제안이 가능하도록, 6주 전 배당 관련 공시제도 도입 필요

- ✓ 6주 전 이사회에서 감사에게 제무제표 제출할 때 배당 관련 결정 공시 의무화
- ✓ 배당정책, 배당여부, 배당결정에 대한 이사회 의견, 배당가능이익한도, 배당금액 등 배당 관련 주요 정보 포함해서 공시하도록 함



# 배당 의사결정기관 현황과 개선과제

## 배당결정기관에 대한 정관 규정과 배당 공시비교

배당결정기관 (정관규정)	배당결정기관 (배당공시)	유가증권		코스닥	
		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 없음

- 정관에서 이사회 결정으로 규정한 회사가 나중에 주주총회 결정으로 변경한다고 공시해도, 주주제안권 행사기간인 주주총회 6주 전까지 주주가 이를 알 수 없어 적극적인 주주제안이 어려움
- 주주입장에서는 이사회가 승인한다는 것을 전제로 주주제안을 포기했는데, 주주총회에서 배당 결정이 이루어지는 경우도 있을 수 있음
- 주주가 6주 전에 주주제안한 경우, 회사는 배당의사결정기관을 이사회로 변경해서 주주제안을 무력화 할 수 있는 문제가 있음

✓ 배당 안전에 주주제안이 있을 경우 이사회 승인을 제한하고, 주주총회에서 재무제표 승인 및 배당 결정하도록 개선 필요

# 이사 보수 한도 결의 현황과 개선 과제

## ● 이사 보수 승인은 주주의 중요한 권한임에도 우리나라의 경우 이사보수에 대한 주주의 권한이 유명무실함

- 상법에서는 '보수'를 결정하도록 하나, 회사는 '한도'만 승인해도 된다는 판례에 따라 관행적으로 '한도만 승인하고 있음'
- 주주총회에서 승인받은 한도 대비 실지급률이 평균 50% 미만이라 보수 결의의 실효성이 낮음

### 상장회사의 이사 보수 한도에 대한 실지급률

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	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	1652	100.0
실지급률 평균	49.3%		42.4%	

# 이사 보수 한도 결의 현황과 개선 과제

## ● 우리나라는 해외 주요국 대비 이사 보수 결정에 대한 주주의 권한이 약함

- 미국에서는 구체적 이사 보수에 대해 주주들의 의견을 청취하고 그 결과를 공시해야 하는 Say on pay제도가 운영(도드프랭크법 §951)
- 영국에서는 3년마다 이사 보수 정책에 대한 주주총회 승인을 받아야 하고, 이사에게 매년 지급한 보수에 대해 권고적 효력을 갖는 Say on pay를 운영(회사법 §§439~439A)
- 독일에서는 보수 정책과 보수 보고서에 대해 4년에 한번씩 주주들의 승인을 받는 권고적 결의를 하고 이사 보수 결정을 감사회에서 결정(주식법 제87a조, 주식법 제120a조)
- 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 있음(회사법 제361조 제1항)

### ‘한도’만 승인하는 관행에서 벗어나 이사 보수에 대한 주주의 결정권 강화 필요

- ✓ 보수결정에 대한 주주 의견이 보수 지급액 자체에 직접적으로 반영되도록 하는 제도 개선이 필요
- ✓ 고정급, 성과급 금액과 산정방법, 주식보상상한, 퇴직금 적립액, 기타 보상 한도 및 내용 등 구분하여 승인받도록 제도 개선 필요

# 이사 보수 공시 문제점과 개선 과제

- 고액보수 상위 5인에 대해 공시하도록 하고 있으나, 소득세법상 기준으로 정확한 정보가 공시되지 않음
    - 해외 주요국의 경우 해당 연도의 퇴직금 적립액 등 실제 수령 가능했던 보수를 기준으로 하나, 퇴직금이나 주식보상은 반영되지 않음
- [ 고액보수 상위 5인 공시에 퇴직금 수령자가 포함된 상장회사 수 ]

유가증권시장	코스닥시장
185개사 (36.3%)	88개사 (20.2%)

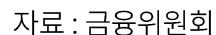
퇴직금 수령자 포함 5인을 공시할 경우  
실제 고액 보수자가 누락될 수 있음

- 공시서식으로는 등기/미등기 여부, 상근/비상근 여부가 구분되지 않아 정확한 정보 제공 못함

고액 보수 상위 5명의 직함 유형			대표이사	이사	회장	부회장	사장	고문	기타
	유가증권 시장	인원	290	58	194	86	106	11	240
		비율	29.4	5.9	19.7	8.7	10.8	1.1	24.4
	코스닥시장	인원	274	54	94	21	31	2	108
		비율	46.9	9.3	16.1	3.6	5.3	0.3	18.5

자료 : DART

● '25년 11월 17일 정부는 보수 공시 구체화 방안 발표



“ 총주주수익률, 영업이익 등 기업성과와 임원 보수 관계를 공시하도록 한 점은 긍정적 변화  
다만 장기적으로 고정급, 성과급, 주식보상, 해당 연도 퇴직금 적립액, 기타 보상 등 보다 구체화  
(등기/미등기, 상근/비상근 여부 표기, 계열회사 보수 합산 공시도 필요)

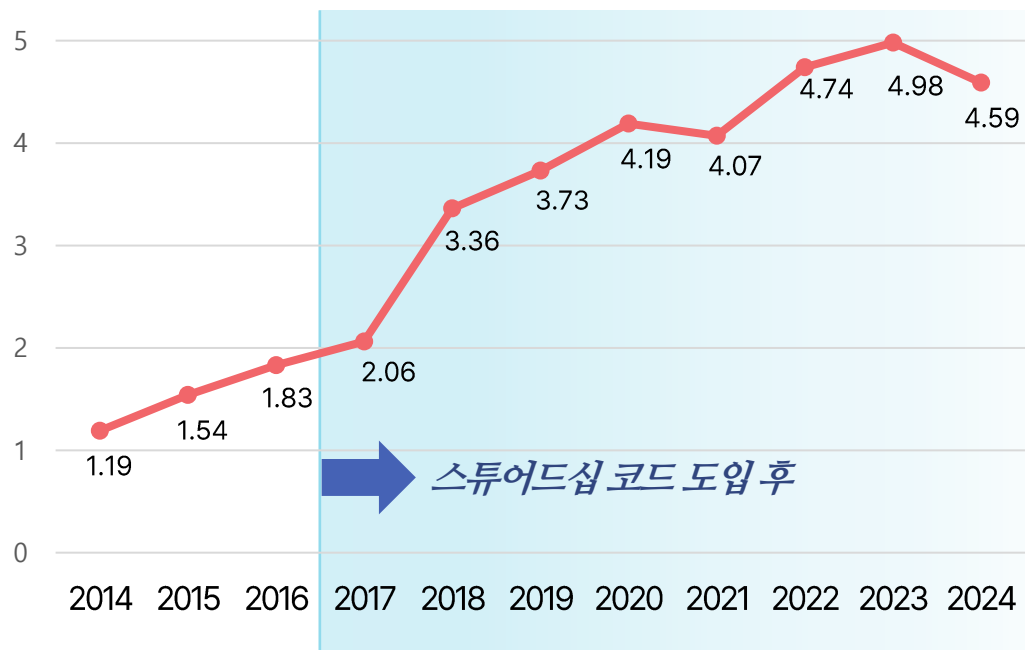
# 4

## 기관투자자의 주주권 강화를 위한 과제

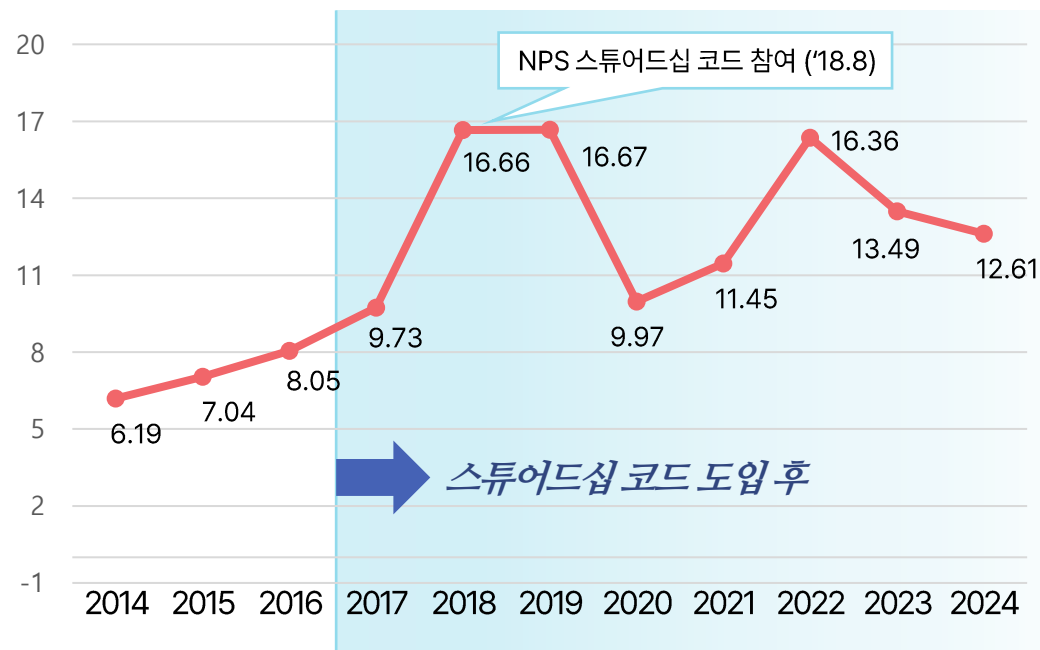
# 스튜어드십 코드 도입 이후 기관투자자의 의결권 행사 변화

- 스튜어드십 코드 도입 후 정기주주총회에서 국내 기관투자자의 반대 의결권 행사 비율이 증가하고 있음

국내 민간 기관투자자 반대 의결권 행사 비율





국민연금 반대의결권 행사 비율



주) ESG기준원 김선민 박사가분석한내용으로, 발표자와 김선민박사가 함께 작성중인스튜어드십 관련 보고서 내용의 일부임

# 스튜어드십 코드 이행 관련 문제제기

 금융감독원		<b>보도자료</b>			
보도	2025.6.5.(목) 조간	배프	2025.6.4(수)		
담당부서	자산운용감독국 자산운용제도팀	책임자	국장	박시문	(02-3145-6700)
		담당자	팀장	양승의	(02-3145-6717)
'24년 자산운용사 의결권 행사 현황 점검 결과					

## < 점검 결과 요약 >

- (전체) 자산운용사의 의결권 행사 공시'를 통해 공·사모펀드 의결권 행사 현황(총 273사의 28,969개 안건)을 점검한 결과,
  - \* 전년 4.1. ~ 당해 연도 3.31. 중 행사내용을 매년 4. 30까지 거래소에 공시
  - 전체 안건에 대한 의결권 행사율은 91.6%였으며 반대율은 6.8%로 개선되는 추이'이나, 여전히 주요 연기금\*\* 등에 비해서는 미흡
  - \* 23년 공·사모펀드 : 행사율 79.6%, 반대율 5.2%
  - \*\* '24년 연기금 행사율 및 반대율 : (국민연금) 99.6% 20.8% (공무원연금) 97.8% 8.9%
- (운용사별) 미래에셋·교보AXA\*, 트러스트·신영\*\*의 의결권 행사사유 공시, 업무 프로세스 운영 등이 비교적 양호한 것으로 평가
  - \* (미래에셋·교보AXA) 의결권을 충실히 행사하여 행사율, 반대율이 주요 연기금과 유사한 수준이며, 행사사유도 투자자가 충분히 이해할 수 있도록 구체적으로 기재
  - \*\* (트러스트·신영) 투자대상회사 경영진과 면담, 주주제안 등 주주권 행사 프로세스를 적극적으로 운영하고 있으며, 의결권 행사율 또한 높은 수준
  - 한편, 상장주식 보유 상위 5사 중 한국투자, KB의 경우 공시서류상 의결권 행사·불행사 사유 중복기재율이 80%를 상회하여 개선 필요
  - \* 의결권 사유로 "주주권리 침해없음"과 같은 문구를 여러 안건에 동일기재한 비율
- (향후계획) 금융감독원은 기관투자자 수탁자책임의무의 충실한 이행을 위해 ①의결권 공시점검 지속, ②펀드 의결권 행사 비교·공시 시스템 마련, ③스튜어드십 코드 운영개선 등 단계적 노력 지속예정.

자료 : 금융감독원

## 1 의결권 행사·불행사 사유의 불성실 공시

- ✓ 점검 대상 273개사 중 72개사(26.4%)가 의결권 안건 절반 이상에 대해 '주주총회 영향 미미', '주주권 침해 없음' 등 형식적 기재

## 2 의결권 행사 관련 내부지침의 형식적 공시

- ✓ 57개사(20.9%)는 법규 나열 수준의 기본정책만을 공시하고 안건별 행사 근거가 규정된 세부지침 미공시
- ✓ 54개사(19.8%)는 '23.10월 의결권 행사 가이드라인 개정사항을 반영하지 않음

## 3 거래소 공시 서식 작성 기준 미준수

- ✓ 의안명(86개사, 31.5%)을 구체적으로 기재하지 않거나, 의안 유형(62개사, 22.7%)과 대상 법인과 관계(149개사, 54.6%) 등 미기재

## 4 업무체계 개선 필요

- ✓ 대형사일지라도 조직차원의 지원 부족, 투자대상회사와의 이해상충관리가 중요한 상황이나, 구체적인 이해상충관리 지침·공시없이 상정안건에 대부분 찬성의견 제출



# 기관투자자의 주주권 행사 강화를 위한 개선 과제

## ● 스튜어드십 이행 점검 방안 마련

- 스튜어드십 이행 점검의 주체 및 절차 마련
- 이행점검 결과에 따른 사후 조치 방안 마련
- 국민연금 등 공적연기금의 자체 평가 강화
  - 수탁기관의 스튜어드십 코드 이행에 대한 결과 공시
  - 수탁기관 평가시 스튜어드십 코드 이행 노력에 대하여 가중치 부여

## ● 효율적 주주권 행사를 위해 대량보유보고, 의결권 대리행사권유 등 관련 제도 정비

- 미국, 영국, 일본의 경우 효율적 주주권 행사를 위한 협력적 주주관여에 대해 권유하며, 기반 제도를 정비
- 우리나라는 의결권 행사와 관련하여 회사에서 1차 판단을 하도록 규정해, 적극적 주주권 행사에 불확실성이 있음

2024. 3

셀리버리 주주총회에서 회사는 소액주주 연대가 위임받은 지분 약 27% 인정하지 않음

2024. 12

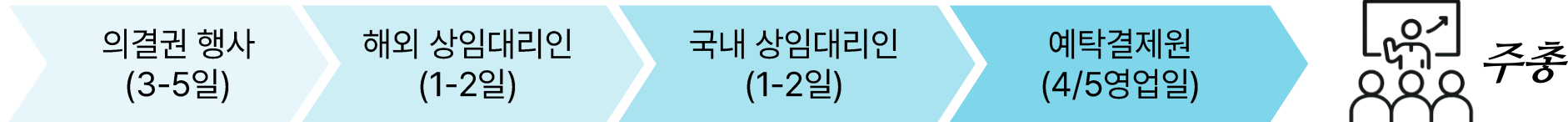
법원은 셀리버리의 의결권 제한 조치 위법하다며 선임된 이사 직무집행정지 가처분 인용

- 대량보유보고, 의결권 대리행사 권유 등 관련 제도 개정 논의 또는 가이드라인 제공 필요

# 해외 기관투자자의 의결권 행사 차별 문제 및 개선과제

## ● 해외 기관투자자들의 의안 검토 시간은 약 3-5일에 불과함

- 주식·사채 등의 전자등록업무규정에 의해 4/5영업일 전까지 의결권 행사되어야 함
- 해외 기관투자자들은 사업보고서, 외부감사보고서도 확인 못하고 의결권 행사



## ● 주주총회 소집 안건 변경시 해외 기관투자자들의 의결권 반영 불투명

- 해외 기관투자자들의 의결권 행사 이후 안건에 대한 수정이나 변경이 있을 경우, 재투표 불가능

2025년 주총 소집통지 이후 안건 수정 공시 건수	수정공시일 (주총일 전)	유가증권시장		코스닥	
		수	비율(%)	수	비율(%)
	~1	13	8.1	41	16.3
	1~7	83	51.6	153	61.0
	8~14	37	23.0	48	19.1
	15~21	22	13.7	7	2.8
	22~28	5	3.1	1	0.4
	29~	1	0.6	1	0.4
	합계	161	100	251	100

자료 : DART

# 해외 기관투자자의 의결권 행사 차별 문제 및 개선과제

- 해외 기관투자자는 본인인증을 기반으로 하는 전자투표를 이용할 수 없음
  - 25년 전자주총 채택회사 : 유가증권시장 595개사(72.1%), 코스닥시장 937개사(53.5%)
  - 미국, 일본 등은 아이디/비밀번호 방식 로그인, 일본은 기관투자자 위한 별도 전자투표 플랫폼 마련

## 상임대리인을 통한 의결권 행사 제도의 개선이 필요

- ✓ 3주전 전자공시제도는 국내 뿐 아니라 해외 기관투자자들을 위한 제도 개선
- ✓ 의결권의 불통일 행사를 전제로 4/5영업일 전(실제 7일)까지 행사하도록 한 규정의 재검토 필요함

본인인증방식 다양화를 통해 해외 기관투자자의 전자투표/전자주총의 참여 방안 마련

# Thank you

본 자료의 견해와 주장은 필자 개인의 것으로 자본시장연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.  
또한 사전동의 없는 자료 복제 및 배포, 개작 행위를 금지합니다.