



[ESG] 상법 개정

대선 임박, 탄력 받는 상법 개정

Analyst 엄수진 sujineom@hanwha.com 3772 7407

목차

1. 상법 개정 Timeline.....	1
2. 상법 개정이 강력하게 재추진될 것이라 생각하는 근거.....	3
3. 상법 개정안 통과 시 시장 영향과 관전 포인트.....	5

1. 상법 개정 Timeline

지난 4월 1일, 한덕수 대통령 권한대행 겸 국무총리가 야당의 주도 하에 국회 본회의를 통과한 상법 개정안에 대해 재의 요구권(거부권)을 행사하겠다고 밝혔고, 이 때문에 주주에 대한 이사의 충실의무 명문화 등의 내용을 담은 상법 개정안은 국회로 환송되게 되었다. 이후 국회는 4월 17일 오후 본회의에 상법 개정안을 재의결 안건으로 상정하였다. 국회에서 재의 시에는 재적의원 과반수의 출석과 출석의원 3분의 2 이상의 찬성을 득해야 가결되는데, 금번 상법 개정안은 재의결 정족수 200석을 넘지 못하여 부결되었다.

[표1] 상법 개정안 발의 및 처리 주요 Event

2024.11.19	이경문 의원 등 18인 개정안 제안	
2024.11.20	법제사법위원회 회부	
2024.11.26	제418회 국회(정기회) 제5차 법안심사제1소위	
2025.01.22	제421회 국회(임시회) 제1차 법안심사제1소위	
2025.02.24	제422회 국회(임시회) 제2차 법안심사제1소위	
2025.02.27	국회 본회의 상정 유예	①
2025.03.13	제423회 국회(임시회) 제1차 본회의 통과	②
2025.04.01	정부 재의요구권(거부권) 행사	③
2025.04.17	제424회 국회(임시회) 제5차 본회의 부결	④
2025.06.03	제21대 대통령 선거	

주: 우측 번호가 붙은 항목은 다음 페이지에서 더 상세히 설명하는 항목

자료: 국회, 한화투자증권 리서치센터

[표2] Event 세부 내용 ([표 1]에 대한 추가 설명)

①	· 위원회 국회의장은 2월 27일 본회의 직전 기자회견을 열어 “상법 개정안은 교섭단체 간 이견이 매우 크다”며 “의견을 더 모아보라는 취지에서 본회의에 상정하지 않겠다”고 발언
②	· 여야 간 첨예하게 맞서왔던 상법 개정안이 3월 13일 오후, 국회 본회의를 통과함 - 야당의 주도 하에 총 투표 수 279표 중 찬성 184표, 반대 91표, 기권 4표로 가결됨
③	· 한덕수 대통령 권한대행 겸 국무총리가 4월 1일 정부서울청사에서 열린 국무회의에서 야당의 주도 하에 국회 본회의를 통과한 상법 개정안에 대해 재의요구권(거부권)을 행사하겠다고 밝힘 - 국회에서 의결된 법률안은 정부에 이송되어 15일 이내에 대통령이 공포하여야 시행되는데, 대통령은 법률안에 이의가 있을 때에는 15일 내에 이의서를 붙여 국회로 환송하고 그 재의를 요구할 수 있음 · 한 대행이 언급한 재의요구권 행사 이유는 다음과 같음 - 대기업은 물론 중소기업에 포함한 대다수 기업의 경영환경 및 경쟁력에 큰 영향을 미칠 수 있는 법안이므로 보다 심도있는 논의를 통해 부작용을 최소화하는 대안을 찾을 필요가 있다고 판단됨. 입법 과정에서 입법 취지를 명확히 하고 부작용을 최소화하기 위한 충분한 협의 과정이 부족했다고 보여짐 - 현실에서 어떤 의사결정이 총주주 또는 전체 주주의 이익을 공정하게 대우하는 것인지 법률안의 문언만으로는 명확하게 판단하기 어려워, 기업의 다양한 의사결정과정에 예상치 못한 혼란이 일어날 우려가 있음 - 기업의 경영의사결정 전반에서 이사가 민형사상 책임과 관련한 불확실성에 직면하게 됨으로써 적극적 경영활동을 저해할 소지가 높음 - 자본시장법 개정을 정부가 대안으로 제시한 바 있는데 상장법인 중심으로 단계적으로 적용 범위를 확대해 나가는 것이 우리의 현실에 더욱 적합한 것으로 판단됨
④	· 국회는 4월 17일 오후 본회의에 상법 개정안을 재의결 안건으로 상정함 - 국회에서 재의 시에는 재적의원 과반수의 출석과 출석의원 3분의 2 이상의 찬성을 득해야 가결되는데 재의결 정족수 200석을 넘지 못하여 부결됨

자료: 국회, 언론 보도, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 상법 개정안 주요 내용

주요 개정 내용	비고
주주에 대한 이사의 충실의무 명문화	
상장회사의 주주총회에 전자주주총회 방식 도입	
대규모 상장회사의 이사 선임 과정에서 집중투표제 도입	개정 추진 과정 중 제외됨
분리선출되는 감사위원인 이사의 수 확대	개정 추진 과정 중 제외됨
사외이사의 명칭을 ‘독립이사’로 변경	
이사 총수의 3분의 1 이상을 독립이사로 구성 ^주	

자료: 국회, 한화투자증권 리서치센터

주: 현행법에 따르면 상장회사는 이사 총수의 4분의 1 이상을 사외이사로 구성하도록 하되, 직전 사업연도 자산총액이 2조원 이상인 상장회사의 사외이사는 3명 이상 & 이사 총수의 과반수가 되어야 함. 자산총액 2조원 이상 상장회사에 대한 규정은 유지하되 그 외 상장회사에 대한 사외이사 인원 수 요건을 이사 총수의 4분의 1 이상에서 3분의 1 이상으로 강화하는 것임

2. 상법 개정이 강력하게 재추진될 것이라 생각하는 근거

더불어민주당이 대선에서 승리할 가능성이 높다고 점쳐지는 가운데, 더불어민주당은 대선 전 선거 운동 때는 물론 대권을 잡게 되면 더욱 강력하게 상법 개정을 재추진할 것이다. 이에 대한 근거는 아래와 같다.

>> (1) 국내 개인투자자가 1,410만명인데 대부분이 유권자이다.

한국예탁결제원에 따르면, 2024년 12월 결산 상장법인의 주식을 보유한 국내 개인투자자는 약 1,410만명에 이른다. 이 중 94.5%가 20대 이상이고 20세 미만에 해당하는 5.5% 중 일부도 유권자(18세 이상)임을 감안할 때 국내 개인투자자의 압도적 다수는 금번 대통령 선거 시 투표권을 행사할 수 있는 유권자들이다. 다수의 소액주주 및 개인투자자들이 상법 개정을 원하고 있다는 점을 고려 시 1,400만명에 가까운 표심을 무시할 수 있는 대선 후보는 없을 것이다.

[표4] 2024년 12월 결산 상장법인 개인 소유자 연령별 분포

연령 구분	소유자 수	비율
20세 미만	773,414	5.5%
20대	1,379,841	9.8%
30대	2,654,965	18.8%
40대	3,122,528	22.1%
50대	3,162,226	22.4%
60대	2,025,269	14.4%
70대	702,594	5.0%
80세 이상	277,522	2.0%
합계	14,098,359	100%

주: 2025년 3월 17일 공표된 보도자료

자료: 한국예탁결제원, 한화투자증권 리서치센터

>> (2) 더불어민주당은 공식 석상에서 상법 개정 추진 의지를 지속적으로 내비쳤다.

더불어민주당 이재명 후보는 지난 4월 21일, 여의도 금융투자협회에서 증권사 리서치센터장들과 회담하여 “이번에 상법 개정이 실패했으나 빠른 시일 내에 다시 추진할 것”이라며 “자본시장이 정상화되는 것이 국가이자 국민의 이익”이라고 강조하였다. “현재 코스피 지수는 2,500선에 머물러 있지만 4,000~5,000선까지 늘어나야 대한민국의 국부가 늘어난다. 이는 반드시 가야할 길”이라고 덧붙이기도 했다.

한편, 더불어민주당 강훈식·박주민 의원은 지난 4월 29일, 국회 소통관에서 한국주식투자자연합회와 공동 기자회견을 열어 “상법 개정을 더 이상 미룰 시간도, 이유도 없다. 지금 당장 국회 법제사법위원회 논의를 시작하자”고 촉구했다.

더불어민주당이 대선에서 승리할 경우 상법 개정이 수월히 진행될 것이라는 데 대해서는 논란의 여지가 없으며, 더불어민주당이 대선에서 승기를 잡지 못하더라도 야당으로서 포기하지 않고 지속적으로 상법 개정을 추진할 것이다.

➤ (3) 新정부 출범 후에도 현 여당에서 적극적으로 추진했던 밸류업 정책에 부응하는 조치를 취해야 할 것이다.

‘기업가치 제고 계획 가이드라인’(이하 ‘밸류업 정책’)이 지난 2024년 5월 24일 발표된 후 5월 27일부터 시행되었다. 그러나 2024년 12월 3일 비상계엄 선포, 2025년 4월 4일 윤석열 전 대통령 파면 등 정국에 불안을 초래하는 이벤트가 연이어 발생하며 밸류업 정책의 연속성과 실효성을 담보하기 어렵다는 우려가 제기되었다.

여야 모두 코리아 디스카운트 해소에 관심을 두고 있는 상황이지만, 새로운 정부 출범 후 밸류업 정책에 대한 후속 조치나, 대안이 될 수 있는 다른 정책이 도입되지 않으면 한국 증시의 부양은 요원해질 것이다.

➤ (4) 근래에 국내 자본시장에서 발생한 주주가치 훼손 의혹을 받는 일부 사례가 상법 개정에 대한 사회적 요구를 더욱 강화시켰다.

지난해부터 소액주주들의 권익을 침해할 여지가 있는 지배구조 개편 사례가 발생하였거나, 추진되었다가 조정 내지 무산되었다. 이러한 사건들은 다수 개인투자자들의 원성을 사거나 언론 및 업계 관계자들로부터 비판을 받았고, 이는 곧 사회적으로 주주에 대한 이사의 충실의무 명문화와 포함된 상법 개정에 대한 염원이 더 높아지는 계기가 되었다.

[표5] 소액주주 권익 침해 여지가 있다고 지적 받은 최근 사례

- 두산에너지리미티드에서 두산밥캣을 분리한 뒤 두산로보틱스와 흡수합병하겠다는 지배구조 재편안이 발표(2024.7.11) 되었다가 로보틱스와 밥캣 간 주식의 포괄적교환이 양사 이사회 결정으로 철회됨(2024.8.29)
- SK 이노베이션과 SK E&S 간 합병이 임시주주총회에서 가결(2024.8.27) 되었고, 그 해 11월 1일을 기일로 합병됨
- 삼성 SDI 유상증자 결정(최초 공시 2025.3.14), 4월 9일 정정 후 유상증자 규모는 1조 7,282억원
- 한화에어로스페이스 유상증자 결정(최초 공시 2025.3.20, 당시 3.6조원 규모), 정정 후 2.3조원 규모

자료: 전자공시시스템, 한화투자증권 리서치센터

3. 상법 개정안 통과 시 시장 영향과 관전 포인트

상법 개정안의 통과는 주식시장에 어떤 영향을 미칠까? 또 투자자들은 무엇에 주목해야 하는가?

>> (1) 비단 상법 외에도, 코리아 디스카운트 해소를 위한 다른 제도들 또한 추진 동력을 얻을 것이다.

밸류업 정책과 관련하여, 밸류업 우수기업에 주기적 지정감사 면제, 모범납세자 선정 우대 혜택, R&D 공제 사전 심사, 법인세 감면 등 다양한 ‘당근’을 제공하려 하였으나 아직 현실화된 것은 없다. 한편, 배당소득 분리과세 등 개인 투자자를 위한 세제 개편도 진행 중에 있다.

만일 상법 개정안이 통과되면, ‘소액주주 보호’와 ‘한국 증시 활성화’라는 목표를 추구하는 이 같은 여타 제도들의 도입에도 속도가 붙을 것이다.

[표6] 이소영 더불어민주당 의원이 4월 24일 발의한 소득세법 개정안

개정 전 (현행)	개정 후
- 배당 소득에 대해 15.4%(지방세 포함) 세율로 원천징수를 하고 있음 - 연간 이자·배당 소득이 2,000 만원을 넘는 경우 종합소득에 합산해 누진과세(최고 49.5%) 적용	- 배당성향이 35% 이상인 상장법인으로부터의 배당소득에 대해서는 종합소득에서 분리하여 별도의 세율을 적용 2,000만원 이하인 경우 14% (지방세 포함 시 15.4%) 2,000만원 초과 3억원 이하인 경우 20% (지방세 포함 시 22%) 3억원 초과인 경우 25% (지방세 포함 시 27.5%)

자료: 국회, 한화투자증권 리서치센터

>> (2) 시행 전 유예기간에 비상장 자회사의 상장, 양사 주주 간 이해상충이 있을 수 있는 사업구조 개편, 특정 회사에 유리한 내부거래 등이 증가할 것이다.

개정안 통과 및 공포 후에도 시행 되기까지 유예기간이 있는데(예: 1년) 이 기간에 상장 지주회사들이 비상장 자회사의 상장을 서둘러 추진할 수 있어, 해당 기간에는 지주회사 투자에 유의해야 할 것이다. 지주회사 별도 기준 자산 총액이나 매출액을 압도적으로 상회하는 우량 비상장 자회사를 보유한 지주회사에 대한 예의 주시가 필요하다.

마찬가지로, 법 시행 전에 합병 및 거래 당해 회사의 주주 간 이해관계가 충돌할 여지가 있는 합병이나 중요한 영업·자산의 양수도 등이 급증할 수 있다. 총수일가의 지분이 높은 특정 회사에 유리한 내부거래가 유독 활발해질 수도 있다.

>> (3) 기업들이 적절한 대응책을 마련하기 전까지는 자금 조달, 유형자산 투자, 신사업 추진 등에 소극적으로 임하면서 단기적으로는 주식시장이 다소 침체될 수 있다.

기업들은 개정 상법이 시행되면 이사의 책임을 묻는 소송이나 외부 자본으로부터의 경영권 공격이 증가할 수 있다며 우려를 표하고 있다. 이에 대응하고자 기업들은 경영권 방어 수단을 마련하거나(예: 초다수결의제·황금낙하산·시차임기제 도입, 전환사채·신주인수권부사채 발행·한도 증액 등), 이사 및 회사의 책임을 감경할 수 있는 각종 방안을 모색할 것이다. 이같이 기업들이 대응책을 마련하는 기간에는 자금 조달, 유형자산 투자, 신사업 추진 등에 소원해질 수 있고 이는 IR 활동의 둔화, 주식 거래량의 감소 등을 일시적으로 야기할 수 있다.

➤ (4) 주주환원에 ‘적극적이지 않았던’ 기업들의 주가가 상승할 여력이 크다.

작년 5월 밸류업 정책 시행 직후 기업가치 제고 계획을 즉시 공시한 기업도 있고, 주당배당금 및 배당성향의 확대를 공언한 기업, 자기주식 매입 및 소각 계획을 발표한 기업, 최소 배당금의 하한을 설정한 기업 등 주주환원을 포함해 주주가치 제고에 선제적으로 나선 기업들이 적지 않다.

그러나, 역설적일 수 있지만, 상법 개정이 확정되면 밸류업 정책 시행 이후 특별한 조치를 취하지 않았거나, 주주환원에 소극적이었던 기업들의 업사이드가 크다고 판단한다. 아직까지 밸류업 공시를 하지 않은 기업, 보유한 현금은 풍부하나 동종 업계 평균 대비 배당성향이 낮은 기업, 자기주식 비중이 높지만 장기간 소각하지 않은 기업, 과거에는 배당을 꾸준히 지급하였으나 최근 수 년 간 배당을 중단한 기업 등에 주목해야 한다.

[Compliance Notice]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.