

[기업 거버넌스]

[상법개정] 한국 자본시장 대전환의 문을 열다

김수현 지주회사/미들스몰캡 02-709-2650 / seankim@ds-sec.co.kr

2025.07.04

대주주와 소액주주 같은 테이블에 앉는다

상법 개정안이 여야 합의하에 통과됐다. 이사의 충실 의무를 1) 회사에서 주주로 확대, 2) 현장 병행형 전자 주주 총회 도입 의무화, 3) 사내이사 뿐만 아니라 사외이사 감사위원 선출 시에도 최대주주 및 특수 관계인의 의결권을 합산 3%로 제한, 4) 사외이사 명칭이 '독립이사'로 변경된다.

이 중에서 이사 충실의무는 즉시 시행된다. 다만 전자 주주총회 도입 의무화는 27년 1월 시행이다. 3%물과 독립이사 전환은 1년 유예 기간을 거친다.

한국 자본 시장에 영원히 기록될 역사적인 순간으로 평가될 것이다.

진짜 개혁은 이제부터, 집중투표제와 감사 분리선임 확대 동시 적용 필수

상법 개정 이후에도 현재의 이사회 구조는 당분간 지배주주의 영향력 하에 있을 것이다. 또한 주주에 대한 충실 의무가 시행되더라도 일부 기업과 이사회는 여전히 주주의 이익을 해칠 수 있는 무리한 의사결정을 내릴 가능성도 존재한다. 주주에 대한 충실 의무가 단순히 추상적인 원칙적 선언이 되지 않도록 향후 추가적인 개혁과 정책이 필요하다.

우선 상법 개정 이후에 집중투표제 의무화가 도입되지 않는다면 소액주주가 이사 선임에 실질적으로 영향력을 행사하기 어렵다. 결과적으로 대주주가 여전히 이사회 구성을 독점하여 대주주 중심의 이사회가 유지되고 지배구조 개선은 제한된다.

다만 집중 투표제는 쉽게 무력화시킬 수 있다. 향후 일부 기업들은 분명 시차 임기제를 통해 집중 투표제 무력화를 시도할 것이다. 예를 들어 이사가 총 6명인데 임기를 각기 달리 하여 매년 혹은 6개월마다 임시 주총을 통해 이사가 1명씩만 교체된다면 주주들은 한 번의 주총에서 단 1명의 이사 후보에게만 표를 집중할 수 있다. 이 경우 소액주주가 표를 집중할 수 있는 대상이 제한되어 집중투표제의 실효성은 무력화된다.

따라서 이를 방지하기 위해 감사 분리 선출 확대도 동시에 적용해야 한다. 기존에는 감사위원 중 최소 1명만 주주총회에서 따로 뽑으면 됐으나 이번 논의되는 개정은 감사위원 2명 이상 혹은 전원을 주주총회에서 따로 선임해야 한다.

이 과정에서 최대주주와 그 특수관계인은 감사위원 선임 시 의결권을 3%까지만 행사할 수 있다. 이를 통해 집중 투표제 무력화를 방지할 수 있다.

증시 활성화를 위해 1)상,증여세 완화, 2) 배당 분리과세, 3)자사주 정책 보완 필요

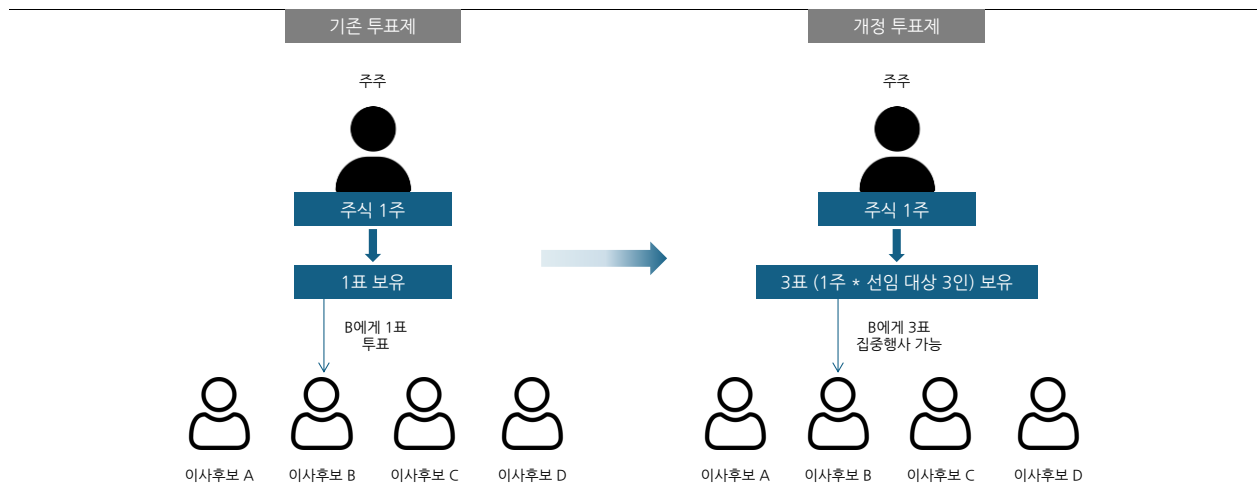
이번 상법 개정이 소수주주 보호와 지배구조 개선을 위한 장치라면 자본시장 활성화 측면에서는 향후 1) 상속증여세 제도의 합리적 완화, 2) 배당 분리과세 도입, 3) 자사주 처리에 대한 구체적 가이드 라인 등이 필요하겠다. 상속증여세를 완화하여 대주주가 지배권 유지를 위해 주가를 낮게 유지하려는 유인을 줄이는 동시에 기업가치 상승을 유도한다면 정부 입장에서는 더 많은 세수 확보도 가능하다. 배당 성향 35% 이상 기업에 분리과세를 적용 시 투자자의 세부담을 줄여 장기투자를 유도할 수 있고 자본시장 안정에도 긍정적이다. 자사주가 오남용되는 국내 자본시장에서 자사주 처리에 대한 구체적인 가이드라인도 필요하다.

표1 상법개정안 주요 내용

주요 안건	현행	개정안	금번 통과 여부	시행 시점
이사 충실 의무 확대	이사 충실 의무 대상이 '회사'로 한정	이사 충실 의무 대상을 '회사+주주'로 확대	통과	즉시 시행
전자 주주총회	이사회 의결로 실시	자산 규모 2 조원 이상 상장사에 도입 의무화	통과	27년 1월 시행
3%룰	사내이사 감사위원 선출 시에만 최대주주와 특수관계인의 의결권을 합산 3%로 제한	사내이사 뿐만 아니라 사외이사 감사위원 선출 시에도 최대주주와 특수관계인의 의결권을 합산 3%로 제한	통과	1년 유예
독립이사 전환	사외이사 명칭 사용	사외이사 명칭을 '독립이사'로 명칭 변경	통과	1년 유예
독립이사 의무선임비율 상향	기존 의무선임 비율 1/4	의무선임 비율을 1/3으로 상향 조정	통과	1년 유예
집중 투표제	정관으로 배제 가능	정관으로 배제 금지	추후 논의	-
감사인원 분리선출 확대	분리선출 감사위원을 1명 선출	분리선출 감사위원을 2명 또는 전원으로 확대	추후 논의	-

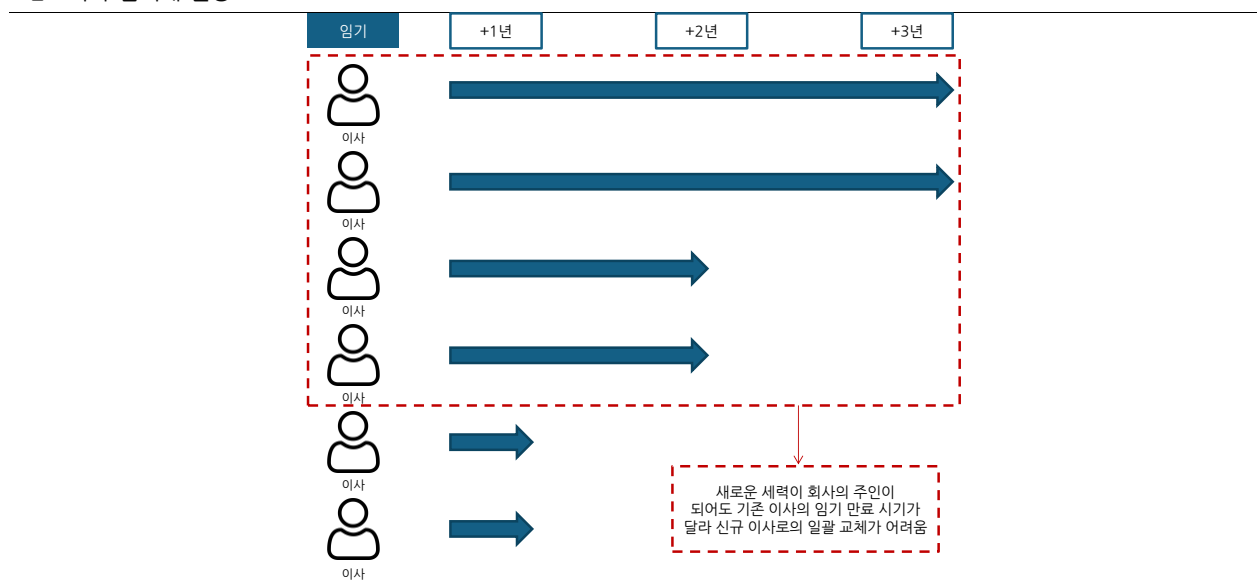
자료: 국회 법사위원회, DS투자증권 리서치센터

그림1 집중 투표제 설명



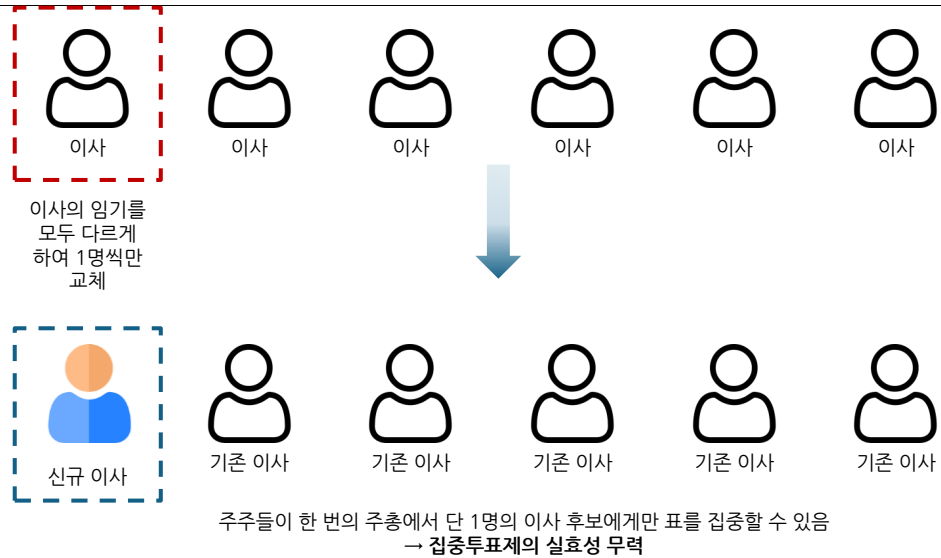
자료: DS투자증권 리서치센터

그림2 시차 임기제 설명



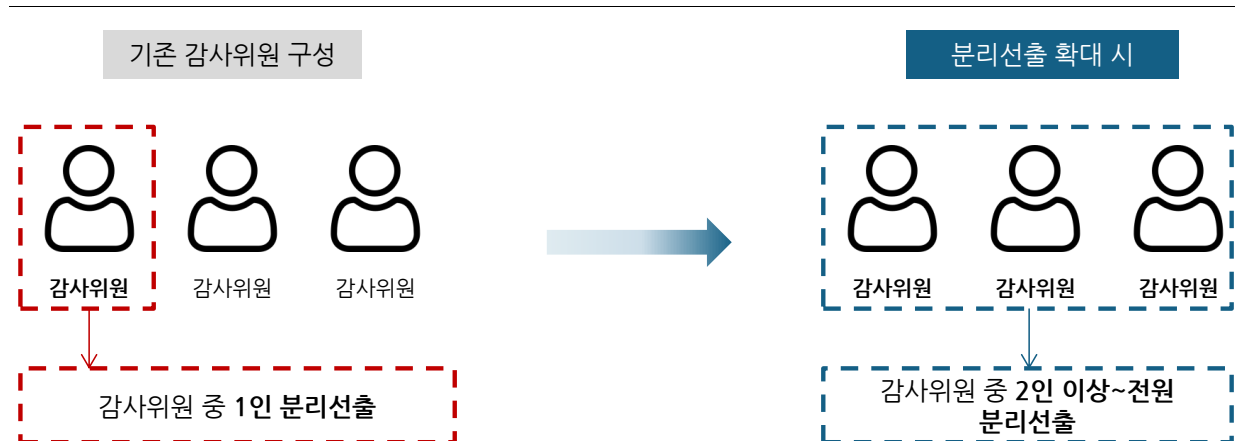
자료: DS투자증권 리서치센터

그림3 시차 임기제를 통한 집중투표제 회피 방식



자료: DS투자증권 리서치센터

그림4 감사위원 분리선출 인원 확대



자료: DS투자증권 리서치센터

표2 자사주 보유 비중 Top 30 기업 목록(코스피)

순위	Symbol	종목명	시가총액 (십억원)	자사주보유비율(%)
1	A001720	신영증권	2,020	53.1
2	A003120	일성아이에스	328	48.75
3	A004700	조광피혁	420	46.57
4	A078000	텔코웨어	136	44.11
5	A001270	부국증권	432	42.73
6	A008110	대동전자	158	33.36
7	A012160	영흥	60	32.71
8	A003570	SNT 다이내믹스	1,656	32.66
9	A004990	롯데지주	3,048	32.51
10	A001560	제일연마	93	32.24
11	A000950	전방	67	32.17
12	A001070	대한방직	36	31.84
13	A007540	샘표	135	29.92
14	A363280	티와이홀딩스	193	29.79
15	A084010	대한제강	386	29.7
16	A003090	대웅	1,372	29.67
17	A009240	한샘	1,063	29.46
18	A015360	INVENI	347	28.65
19	A009270	신원	200	26.84
20	A016590	신대양제지	530	26.67
21	A085620	미래에셋생명	1,145	26.29
22	A003540	대신증권	1,297	25.12
23	A009290	광동제약	315	25.07
24	A120030	조선선재	126	24.9
25	A034730	SK	14,972	24.8
26	A003240	태광산업	1,146	24.41
27	A024090	디씨엠	159	24.32
28	A006800	미래에셋증권	12,290	22.98
29	A009680	모토닉	293	22.9
30	A000320	노루홀딩스	326	22.89

자료: Dart, DS투자증권 리서치센터

주: 1Q25 기준

표3 자사주 보유 비중 Top 30 기업 목록(코스닥)

순위	Symbol	종목명	시가총액 (십억원)	자사주보유비율(%)
1	A115310	인포바인	137	51.45
2	A093520	매커스	242	44.38
3	A033200	모아텍	51	35.77
4	A073110	엘엠에스	56	34.97
5	A051390	YW	43	29.28
6	A000440	중앙에너지	98	28.8
7	A039340	한국경제 TV	124	27.97
8	A066900	디에이피	53	27.55
9	A049960	셀바이오텍	122	27.19
10	A042420	네오위즈홀딩스	232	26.12
11	A052330	코텍	156	25.21
12	A027050	코리아나	111	24.5
13	A093190	빅솔론	116	24.4
14	A096240	크레버스	156	24.26
15	A069510	에스텍	188	22.91
16	A123040	엠에스오토텍	168	22.6
17	A007330	푸른저축은행	142	22.31
18	A166480	코아시스템온	99	22.14
19	A134060	이퓨처	22	20.73
20	A087600	픽셀플러스	59	20.62
21	A100030	인지소프트	58	19.91
22	A038950	파인디지털	35	19.68
23	A149980	하이로닉	95	19.61
24	A035890	서희건설	432	19.24
25	A056190	에스에프에이	837	18.94
26	A053610	프로텍	279	18.18
27	A052460	아이크래프트	37	18.14
28	A054040	한국컴퓨터	82	17.88
29	A004650	창해에탄올	94	17.45
30	A002230	피에스텍	81	17.27

자료: Dart, DS투자증권 리서치센터

주: 1Q25 기준

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.