

## 한국ESG기준원

# 2026 주주총회 프리뷰 (2):

## 달라진 시장, 우리가 지켜보아야 할 포인트

(2026.01.28 책임투자본부 책임투자팀)

### 한국 증시, ‘밸류업’을 넘어 글로벌 스탠다드로의 도약

- 최근 글로벌 금융시장 여건의 변화와 함께, 상법 개정 및 시장 접근성 제고 등 자본시장 선진화를 위한 제도 개선이 추진되면서 한국 자본시장에 대한 외국인 투자자들의 관심이 점진적으로 확대되고 있음
  - 2026년 1월 6일 기준 국내 증시 전체 시가총액 대비 외국인 보유 비중은 33.72%로 2020년 3월 31일(33.57%) 이후 약 6년 만의 최고 수준을 기록함<sup>1)</sup>
  - 금융위원회는 2026년 5월부터 영문공시 2단계를 시행하여 적용 대상을 확대하고, 대규모 코스피 상장사 대상으로 국·영문 동시 제출을 의무화함으로써 글로벌 투자자 접근성 강화를 추진 중임<sup>2)</sup>
  - 이러한 환경 속에서 한국 증시가 ‘밸류업’을 넘어 글로벌 스탠다드로 도약하기 위해서는 글로벌 자본시장 이해관계자들의 관점과 요구사항을 폭넓게 이해할 필요가 있음

### ① 자본 효율성 개선

- 글로벌 투자자들은 단순 이익의 규모(EPS)나 단면적인 수익성(ROE)을 넘어, ‘자본을 얼마나 효율적으로 사용하여 비용 이상의 가치를 창출했는가’를 측정하는 자본 효율성(Capital Efficiency)을 핵심 지표로 고려하고 있음
  - 미국 행동주의 펀드 트라이언 파트너스(Trian Partners)는 2023년 기준 월트디즈니 컴퍼니의 ROIC\*(5.7%)가 WACC\*\*(9.0%)를 크게 하회함을 지적하며, 자본 효율성 제고를 위해 ROIC 목표를 WACC 이상으로 설정할 것을 촉구함<sup>3)</sup>
    - \* ROIC(Return on Invested Capital): 기업이 영업활동에 투입한 자본 대비 얼마나 효율적으로 수익을 창출했는지를 평가하는 지표로 세후순영업이익을 투자자본으로 나누어 계산함
    - \*\* WACC(Weighted Average Cost of Capital): 가중평균자본비용으로서 기업이 자금을 조달할 때 발생하는 비용을 자본의 시장가치 비중으로 가중 평균한 값

1) 한국거래소 Data Marketplace (외국인보유량 추이)

2) 영문공시 대상이 확대(자산 10조 원 → 자산 2조 원 이상)되고, 영문 공시 기한이 단축(자산 10조 원 이상 코스피 상장사 대상 국문공시 제출로부터 3영업일 이내 → 국문공시 제출 당일)됨

3) Restore the Magic, Trian Partners, 2024.03.05.

- 피델리티 인터내셔널(Fidelity International)의 경우 일본 가스 회사에 사업 부문별 WACC를 공개할 것을 권고하였으며<sup>4)</sup>, 달튼 인베스트먼트(Dalton Investments)는 포트폴리오 내 일본 피투자기업을 대상으로 M&A 및 자사주 매입 등 모든 의사결정 과정에 자본비용(Cost of capital) 반영을 요구하는 공개서한을 발송함<sup>5)</sup>
- 이러한 글로벌 트렌드에 발맞추기 위하여 2024년 5월 금융위원회는 기업이 얼마나 자본을 효율적으로 사용하는지를 쉽게 파악할 수 있도록 스프레드 분석(ROE-CoE, ROIC-WACC 비교) 공시를 권고하였음<sup>6)</sup>
- 따라서 국내 자본시장 이해관계자들은 현금배당을 포함한 다양한 주주환원 방식을 고려함과 동시에, 단기적인 지표 관리에서 벗어나 근본적으로 기업가치를 제고할 수 있는 자본 효율성 개선안을 심도 있게 논의할 필요가 있음

## ② 이사회 다양성 및 전문성

- 글로벌 투자자들은 이사회의 다양성과 전문성을 기업 지속가능성의 필수 요소로 간주하여 이를 투자 정책 및 의결권 행사 가이드라인 등에 반영하고 있음. 이를 바탕으로 국내 기업의 이사회 관련 요구사항을 검토함:

### 1) 사외이사 내 학계·교수 쓸림 현상 해소

- 사외이사는 경영진에 대한 감시와 견제라는 임무 외에도 객관적인 시각에서 전략적 자문을 제공하는 주체임에도 국내 기업의 사외이사는 여전히 학계·교수 출신이 주를 이루고 있어 선진국 대비 실질적인 경영·산업 전문성이 부족하다는 지적이 꾸준히 제기됨<sup>7)</sup>
- 대한상공회의소 자료에 따르면 미국 S&P 500과 일본 Nikkei 225 기업의 사외이사는 경영인 출신이 각각 72%, 52%로 대다수를 차지하고 학계 출신은 8%, 12%에 그친 반면, 국내 상장사는 경영인 출신은 15%에 불과하고 학계 출신이 36%로 가장 높은 비중을 보임<sup>8)</sup>
- 글로벌 투자자 관점에서는 이러한 학계 편중 현상이 이사회 실효성(Board Effectiveness)을 충족하지 못한다고 판단할 가능성이 있으며, 이에 따라 현장 전문성을 갖춘 경영진 출신을 포함한 폭넓은 배경의 사외이사 영입을 검토할 필요가 있음

### 2) 외국인 등기이사 선임

- KCGS 조사 결과, 2026년 1월 기준 KRX 100 기업 중 외국인 등기이사를 선임한 기업은 28%(사외이사 한정 시 16%)에 그쳤으며, 상위 30개사를 제외한 70개사 중 외국인 사외이사는 총 5명에 불과해 여전히 소수 기업만이 외국인 등기이사를 선임한 것으로 나타남 (<표 1> 참고)

4) Sustainability Report, Fidelity International, 2025.07.

5) Year-end-letter, Dalton Investments, 2025.12.

6) 기업가치제고계획 가이드라인 해설서, 금융위원회, 2024.05.02.

7) 사외이사 활동 현황 및 제도 개선과제 조사, 대한상공회의소, 2025.05.07.

8) 7)과 동일

- 반면, 2025년 기준 미국 S&P 500 기업의 99%가 최소 1명 이상의 소수 집단 (underrepresented minority-아시아인, 흑인, 히스패닉 등의 소수층) 출신의 이사를 포함한 것으로 나타났으며<sup>9)</sup>, 한국과 문화·제도적으로 유사한 일본 역시 2024년 TOPIX 100 중 외국인 이사 보유 기업 비율이 45%로 나타남<sup>10)</sup>
- 외국인 등기이사 선임은 국제적 통찰력 제공 및 감독 기능 강화를 통해 글로벌 투자자의 신뢰를 제고할 수 있으므로, 향후에는 단순히 국적만 외국인인 이사를 선임하는 데 그치지 않고, 실질적인 글로벌 식견을 갖춘 인재를 확보하는 방향 또한 고려할 필요가 있음

**<표 1> KRX 100 기업 대상 이사 유형별 외국인 보유 현황**

유형	사내이사	사외이사	기타비상무이사
KRX 100 전체	12개사	16개사	5개사
KRX 100 중 상위 30개사 제외	7개사	5개사	5개사

주) 2026년 1월 7일 기준 KRX 100을 구성하는 101개사 대상으로 이사 유형별 외국인이 법인등기사항증명서에 최소 한 명 이상 등재된 회사의 수를 집계함  
출처: KCGS

### 3) 환경(E) 및 사회(S) 분야 전문성 강화

- 국내 기업의 잇따른 개인정보 유출에 따른 정보보안 문제와 건설 및 제조 현장의 근로자 사망사고로 인해 기업의 비재무적 리스크 관리가 어느 때보다 중요해짐에 따라, 기업들은 이사회 내 환경(E) 및 사회(S) 분야의 역량을 강화할 필요가 있음
- 스톡홀름 코드 개정을 통해 수탁자 책임의 범위가 기존 지배구조(G) 중심에서 환경(E)·사회(S) 등 지속가능성 영역으로 확대될 예정임에 따라, 투자자 입장에서도 피투자기업의 환경(E)·사회(S) 리스크와 이슈를 심도 있게 모니터링하고 주주관여(Engagement) 활동을 전개할 수 있는 여지가 확대됨<sup>11)</sup>
- 2024년 기준 Russell 3000 기업을 대상으로 한 주주제안은 총 929건이 발생했으며, 그중 환경 혹은 사회에 관련된 주주제안은 490건으로 과반수 이상인 53%를 차지함<sup>12)</sup>
- 다만 국내 상장회사 중 ESG위원회가 설치된 회사는 43% 수준이므로, 향후 증가할 환경·사회 관련 광범위한 요구(주주제안 등)에 대한 사전적 준비가 필요할 것으로 보임<sup>13)</sup>

9) 2025 U.S. Spencer Stuart Board Index, Spencer Stuart

10) 2024 Japan Spencer Stuart Board Index, Spencer Stuart

11) 스톡홀름 코드 내실화 방안 추진, 금융위원회, 2025.12.29.

12) Shareholder Proposal Developments During The 2024 Proxy Season, Gibson Dunn, 2024.07.29.

13) 2024 이사회 트렌드 리포트, PwC

### ③ 주주와의 소통 강화

- 최근 글로벌 자본시장에서는 일회성 주주총회를 넘어 연중 상시적인 주주대화 및 관여 활동이 보편화되는 추세이며, 특히 경영진을 거치지 않고 이사회와 직접 소통하여 기업을 파악하고자 하는 경향이 두드러짐
  - 미국 주요 자산운용사인 SSGA는 주주관여 활동의 일환으로 CEO가 아닌 선임 사외이사, 이사회 의장과 직접 소통하는 것을 선호하며, 이를 통해 이사회 역량 및 실효성 (Board Quality and Effectiveness)뿐만 아니라 경영 전반에 대한 이사회 관점을 파악할 수 있다고 명시함<sup>14)</sup>
  - PwC가 미국 상장사 이사 564명을 대상으로 조사한 결과, 최근 1년간 대표이사를 제외한 이사진이 투자자와 직접 소통했다고 답한 비율은 57%에 달했으며, 이 중 69%는 이러한 소통이 기업 내 실질적인 변화(이사회 토론 활성화, 공시 강화, 보수 체계·거버넌스 정책 변경, 승계 계획 수립 등)를 이끌어냈다고 응답함<sup>15)</sup>
  - 반면 국내 상장사를 대상으로 동일 설문을 진행한 결과, 최근 1년간 경영진을 제외한 이사진이 투자자와 소통한 비율은 22%에 그쳤으며, 소통하지 않은 이유로 “주주의 요청이 없었기 때문”이라고 꼽은 비중이 89%에 달함<sup>16)</sup>
  - 이러한 글로벌 시장과 국내 시장 간 소통에 대한 인식 차이를 해소하기 위해, 국내외 투자자와의 접점을 확대하고자 하는 기업들의 적극적인 커뮤니케이션 노력이 필요함

14) State Street Global Advisors' Issuer Engagement Protocol, 2022.03.

15) 2025 Annual Corporate Directors Survey, PwC

16) 2024 삼일PwC 사외이사 설문조사 분석 보고서, 삼일PwC, 2024.08.30.

## 달라진 환경, 달라진 주주제안

### 주주제안 안건 유형의 초점 이동

- 최근 3년간 상장사<sup>17)</sup> 정기주주총회 주주제안은 이사·감사(위원) 선임, 정관 변경, 주주환원을 중심으로 전개되고 있는 가운데, 배당 확대 및 자사주 매입·소각 등 주주환원 관련 주주제안은 최근 3년간 상대적으로 감소하는 양상을 보임 (<표 2> 참고)
  - 이는 최근 밸류업 프로그램 등의 영향으로 최근 3년간 상장사의 자사주 매입·소각 및 현금배당 규모가 크게 확대되는 등\* 주주환원 수준이 제고된 점이 긍정적으로 작용한 결과임
    - \* 현금배당 금액 : '23년 43.1조 원→'24년 45.8조 원→'25년 50.9조 원
    - 자사주 매입 금액 : '23년 8.2조 원→'24년 18.8조 원→'25년 20.1조 원
    - 자사주 소각 금액 : '23년 4.8조 원→'24년 13.9조 원→'25년 21.4조 원
    - 출처: 2025년 기업가치 제고 프로그램 결산, 한국거래소 보도자료(2026)
  - 아울러 주주서한 등을 통해 공개적으로 주주환원 확대를 요구하더라도, 정기주주총회에서 주주환원을 확대하는 안건이 아닌, 이사회 구조에 영향을 미치는 안건을 통해 해당 요구를 이사회 의사결정에 반영하려는 사례가 확인되고 있음<sup>18)19)</sup>
  - 이와 같이 주주환원 요구 방식이 고도화·전략화된 것도 주주환원 관련 주주제안 감소에 일부 영향을 미친 것으로 파악됨

**<표 2> 최근 3년 상장사 정기주주총회 안건 유형별 주주제안 건수·비중**

안건 유형*	2023년	2024년	2025년
이사 및 감사(위원) 선임*	54 (39.7%)	51 (38.6%)	50 (32.7%)
정관 변경	29 (21.3%)	24 (18.2%)	51 (33.3%)
주주환원	39 (28.7%)	30 (22.7%)	25 (16.3%)
이사 및 감사 보수한도	7(5.1%)	8(6.1%)	2(1.3%)
이사 및 감사 해임*	3(2.2%)	6(4.5%)	5(3.3%)
기타**	4(2.9%)	13(9.8%)	20(13.1%)
계	136	132	153

\* 사내이사(기타비상무이사 포함)·사외이사·감사(위원) 선임 및 해임 안건 수는 동일 기업에서 복수 안건이 상정되더라도 유형별로 1건만 집계하되, 추천 주체가 상이한 경우에는 별도 안건으로 분리하여 집계함

\*\* 정형화된 주요 안건 유형으로 분류되지 않는 주주제안 안건을 집계한 것으로, 등기임원 선임 인원 결정 안건, 자본준비금 감액 안건, 권고적 주주제안 등이 포함됨

출처: KCGS

17) 유가증권시장 및 코스닥시장 상장사 중 12월말 결산법인 기준

18) 2025년 정기주주총회에 앞서 얼라인파트너스는 주주서한을 통해 코웨이에 주주환원 확대 및 자본구조 효율화를 요구하였으나, 주주총회에서는 주주환원 관련 안건이 아닌 집중투표제 도입 안건을 상정한 바 있음

19) 팰리서캐피탈은 LG화학을 상대로 자사주 매입 등 주주환원 확대를 요구하고 있으나, 언론 보도에 따르면 실제 정기주주총회에서는 감사위원 선임을 중심으로 회사 측을 압박할 가능성이 제기되고 있음 ; 고개 든 행동주의...팰리서 "LG화학 주주결집 나설 것, 매일경제, 2025.12.22.

- 2026년 정기주주총회에서는 감사위원 분리선출 안건을 중심으로 한 이사회 진입 시도 역시 크게 증가할 것으로 예상되며, 주주제안 중 이사·감사(위원) 선임 안건이 차지하는 비중은 높은 수준을 유지할 것으로 예상됨
  - 법무부 유권해석에 따르면, 자산총액 2조 원 이상 상장사는 2026년 9월 10일 이전까지 분리선출한 감사위원 2명을 선임해야 하는데,<sup>20)</sup> 유가증권시장 상장기업의 대부분은 정관상 감사위원 분리선출 인원을 1명으로 두고 있음 (〈표 3〉 참고)
  - 이에 따라 다수의 기업이 이번 정기주주총회에서 추가적인 분리선출 감사위원 선임을 추진할 것으로 예상되며, 해당 안건에는 ‘3% 룰’이 적용되어 일반주주가 보유한 의결권의 영향력이 확대되므로, 타 안건 대비 주주제안이 집중적으로 제기될 가능성이 높음

〈표 3〉 유가증권시장 상장사의 정관 규정상 분리선임 감사위원 수

구 분	2025년 회사 수	구성비	2024년 회사 수	구성비
① 1명	298	91.5%	286	92.0%
② 2명	2	0.6%	1	0.3%
③ 3명	4	1.2%	4	1.3%
④ 1명 이상	22	6.7%	20	6.4%
계	326	100.0%	311	100%

주) 감사위원 분리선임 규정을 둔 326개사 대상  
출처: 한국상장회사협의회

### 주주제안자 구조 변화와 소액주주 중심 주주권 행사 전략의 진화

- 주주제안자 유형별로 분석한 결과 기관투자자의 주주제안이 급격히 감소하고 소액주주 중심으로 재편되는 양상이 나타남 (〈표 4〉 참고)
  - 기관투자자의 주주제안은 안건 유형 전반에서 감소하는 양상을 보이는 가운데 공개 주주서한 발송 등 주주관여를 통해 투자자 요구사항을 기업이 수용한 사례가 다수 확인됨<sup>21)</sup>
  - 이는 기관투자자의 주주권 행사가 주주제안(Shareholder proposal)뿐만 아니라 주주관여(Engagement) 활동 등 다른 경로를 통해 요구사항이 관철되는 방식으로 분산·대체되면서 주주제안이 감소했을 가능성을 시사함
  - 반면, 소액주주는 관여활동에 필요한 전담 인력과 전문성을 확보하여 투입하기 어려운 제약 속에서 주주제안을 주주권 행사의 주된 수단으로 활용하는 양상이 지속되는 것으로 보임

20) 개정 「상법」 관련 유권해석, 법무부 상사법무과, 2025.12.

21) 영풍의 주주제안 안건 수용을 환영하며, 머스트자산운용 홈페이지, 2025.03.10. ; 한국단지, 퀴드자산운용 주주제안 수용 “주주환원, 관계사 합병”, 매일경제, 2025.02.18. ; 英 팰리서캐피탈, SK스퀘어 밸류업 계획 호평...“올바른 방향”, 연합인포맥스, 2024.11.25.

- 소액주주의 주주제안 안건 유형을 분석한 결과, 2025년에는 주주권 보호 및 경영 감시 관련 요구가 정관 변경 안건을 중심으로 집중적으로 제기되었으며, 이러한 흐름은 향후에도 지속·확대될 것으로 보임
  - 2025년 소액주주의 주주제안은 이사·감사(위원) 선임 및 주주환원 안건의 경우 전년도와 유사한 수준을 유지한 반면, 정관 변경 안건 및 기타 안건은 크게 증가하였음
  - 이는 액트(ACT) 등 소액주주 행동주의 플랫폼을 중심으로 형성된 소액주주연대가 주주권 보호 및 경영 감시 강화를 위한 핵심 제도 요구사항을 정관 변경 안건으로 패키지화하여 제안하는 한편, 기업별 지배구조 이슈에 따라 기타 안건도 다수 제안한 데 기인함
  - 정관 변경 안건으로는 집중투표제 도입, 전자투표제 의무화, 임원보수 심의제 도입, 기업설명회(IR) 정례화, 권고적 주주제안 도입 안건 등이 공통적으로 확인되었으며, 기타 안건에서는 기업가치 제고 계획 보완, 임원보수규정 신설, 최대주주의 등기임원 선임 촉구, 비핵심자산 매각 등 개별 기업의 지배구조 이슈를 반영한 요구사항이 폭넓게 제안됨
  - 개정 상법을 통해 주주권 보호 관련 제도가 일부 도입되었으나, 기존 소액주주의 요구사항을 모두 포괄하지는 못하므로 제도적 공백이 존재하는 영역을 중심으로 한 주주제안은 향후에도 지속될 것으로 예상됨

**〈표 4〉 최근 3년 상장사 정기주주총회 주주제안자 및 안건 유형별 주주제안 건수**

주주제안자	안건 유형*	2023년	2024년	2025년
**소액주주	이사 및 감사(위원) 선임	36	24	23
	정관 변경	14	15	44
	주주환원	26	23	21
	****기타	11(3)	17(6)	26(19)
	계	87	79	114
기관투자자	이사 및 감사(위원) 선임	9	13	4
	정관 변경	7	8	1
	주주환원	12	7	0
	****기타	1(1)	9(7)	0(0)
	계	29	37	5
***주요주주	이사 및 감사(위원) 선임	9	14	23
	정관 변경	8	1	6
	주주환원	1	0	4
	****기타	2(0)	1(0)	1(1)
	계	20	16	34

\* 사내이사(기타비상무이사 포함)·사외이사·감사(위원) 선임 및 해임 안건 수는 동일 기업에서 복수 안건이 상정되더라도 유형별로 1건만 집계하되, 추천 주체가 상이한 경우에는 별도 안건으로 분리하여 집계함

\*\* 주주제안자가 확인되지 않는 경우 소액주주로 분류함

\*\*\* 5% 이상 주주를 주요주주로 분류하되, 지분이 5% 미만이어도 최대주주의 특수관계인인 경우를 포함함

\*\*\*\* 본 표에서는 표시 편의상 정형화된 주요 안건 유형으로 분류되지 않는 안건 외에도 이사 및 감사 보수한도·해임 안건을 포함하여 기타 안건을 집계하였으며, 괄호 안 숫자는 이를 제외한 기타 안건 수를 의미함

출처: KCGS

- 한편 최근 계열사간 합병이나 자발적 상장폐지가 진행된 다수의 기업에서 소수 주주 권익 침해 논란이 지속적으로 제기됨에 따라, 이사회 차원의 견제 및 감시 기능에 대한 요구가 함께 확대될 전망이다
  - 이와 관련하여 2025년 12월 법무부가 발표한 “기업 조직개편시 이사의 행위규범 가이드라인”은 제정 방향에서 계열사간 합병과 폐쇄기업화 거래에 대해 공정성 강화조치(특별위원회 설치, 사외이사 중심 검토 등)를 권고하고 있음<sup>22)</sup>
  - 이에 따라 기업 조직개편에 공정성 문제를 제기하거나 견제를 시도하는 소액주주들은, 공정성 강화조치가 실질적으로 작동할 수 있도록 사외이사(독립이사)를 이사회에 진입시키려는 유인이 커질 것으로 보임

**담당부서**  
(문의처)

**책임투자본부 책임투자팀**  
윤소정 팀장(02-6951-3723, [sjyoon@cgs.or.kr](mailto:sjyoon@cgs.or.kr))  
박정민 선임연구원(02-6951-3728, [jmpark@cgs.or.kr](mailto:jmpark@cgs.or.kr))  
이수현 연구원([suey@cgs.or.kr](mailto:suey@cgs.or.kr))  
임성윤 연구원([sylim@cgs.or.kr](mailto:sylim@cgs.or.kr))



본 자료는 작성자 개인의 의견이며, 한국ESG기준원의 공식 견해가 아님을 밝힙니다. 아울러 본 자료는 한국ESG기준원의 의안분석 서비스와 관련하여 자본시장 전반에 정보를 전달하기 위한 목적으로 작성되었습니다. 이 자료의 내용은 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바랍니다. 한국ESG기준원은 본 자료의 내용과 관련하여 발생 가능한 어떠한 손해 또는 손실에 대해 민·형사 책임을 포함한 모든 법적 책임을 지지 않음을 알려드립니다.

22) 법무부, 「2025 선진법제포럼」 개최, 법무부 보도자료, 2025.12.18. ; 법무부 「기업 조직개편시 이사의 행위규범 가이드라인 제정 방향」의 주요 내용과 기업 실무예의 시사점, 법률신문, 2025.12.22.