ESG/Market

LS Edge Investment Strategy | 투자코멘트 | 2025. 7. 4

상법개정안 여야 합의, 3%룰·집중투표제 뭐길래?

ESG/ETF | **김윤정** | yunjeong.kim@ls-sec.co.kr

이번주 임시국회 회기 내 상법개정안 통과 의지, 여야간 합의로 연결

7월 2일 열린 법사소위(법안심사소위원회)에서 여야 의원간 상법개정안 처리에 대한 합의 도출, 3일 법사위 통과 및 본회의 의결. 의결된 개정안은 앞서 3월에 통과했다가 재의요구권(거부권) 행사로 인해 무산된 바 있던 ①이사 충실의무 대상 확대, ②전자투표제 의무화를 포함, ③독립이사제 도입(사외이사 명칭 변경) ④감사위원 분리선출시 적용되는 3% 의결권 제한(3%룰) 보완 등. 3월 당시 법안 통과를 무산시킨 것이 사실상 대통령 권한인 재의요구권이었던 것을 감안하면, 대통령이 바뀐 현재 여야간 합의까지 도출한 상법개정안의 최종 시행에 큰 변수는 없을 전망

입장 전환된 부분은 '3%룰', '집중투표제' 등 논의대상 안건의 확대

당초 이번 임시국회에서 처리될 법안은 지난 3월과 크게 다르지 않은 이사 충실의무 대상 확대와 전자투표제 의무화 정도였음. 나머지 발의안은 시간을 두고 단계적으로 처리될 것으로 점쳐졌으나, 여당 측의 입장 수정으로 3%룰과 집중투표제까지 논의 선상에 놓이게 됨. 3%룰은 감사위원 선임시 최대주주 및 특수관계인의 행사 가능 의결권을 최대 3%로 제한하는 것을 의미. 이번 3%룰 개정은 분리선출하는(사외이사인) 감사위원에도 최대주주의 3%룰을 적용하는 것으로 독립성과 경영투명성을 높이고자 한 조항. 다만, 감사위원 분리선출 의무를 기존 1명에서 확대하는 안과, 대규모 상장사의 집중투표제 의무화 안은 아직 여야 합의를 이루지 못한 부분

외국인의 시장 평가 개선에는 긍정적, 이미 올린 금융지주 차익실현 매물 출회 가능성도

대선 공약에서 예고한 대로 신정부 출범 후 빠른 상법개정안 처리는 대외적으로 긍정적인 평가를 받을 것으로 기대. 국내 자본시장과 기업 지배구조 개선 과제와 관련해 외국인 투자자들로부터 지적 받아온 제도적 인프라의 개선이라는 측면에서 유의미. 아직 과제로 남은 개정 안건들의 추후 처리 여부와, 상법개정 기대감에 선행적으로 오른 금융 및 지주 주가 레벨은 단기적으로 차익실현에 따른 변동성 확대 가능성도 안고 있음. 다만, 대통령실의 정책 시행 스탠스가 차후에도 이어진다면 남은 조항에 대한 공청회에서의 합의 가능성을 열어볼 수 있음. 또한, 세법 및 자본시장법과 같은 제도 개편 논의도 증시 부양에 대한 기대감을 지속할 수 있는 부분

표1 **민주당 측이 발의한 기업 지배구조 관련 상법 개정안 주요 내용**

주요 안건	현행	개정안
이사 충실의무 대상 확대	회사	주주의 비례적 이익과 회사 *(전체 주주의 이익을 공평하게 대우할 의무를 포함)*
독립이사제 도입 및 확대 **(比. 사외이사)**	- 사외이사 개념: 해당 회사의 상무에 종사하지 않는 이사 - 이사 총수의 1/4 이상 의무	- 독립이사 개념: 사내이사, 집행임원 및 업무집행지시자로부터 독립적인 기능을 수행하는 이사 - 이사 총수의 1/3 이상 의무
집중투표제 의무화	집중투표제 정관으로 배제 가능	대규모 상장사는 정관 배제 금지
감사위원 분리선출 확대	- 감사위원 중 1 명 이상 분리선출 의무 - 감사 또는 감사위원 선임시 3% 의결권 제한	- 분리선출 의무 적용대상 전원(2 명부터 단계적 확대) - 감사 또는 감사위원 선임시 3% 의결권 제한 사외이사인 감사위원 선임에도 적용
권고적 주주제안 허용	이사회에 의한 주총 결의사항 외 안건에 대한 법적 근거 미비	- ESG 안건 등 보다 광범위한 주주제안 허용 - 가결되어도 구속력이 없거나 권고적 효력만 보유
전자투표제 의무화	이사회 의결로 전자투표 실시 (기업자율)	대규모 상장사는 전자투표 의무

자료: 대한민국 국회, LS증권 리서치센터

제도에 대한 해설

집중투표제

이사 선임시 각 후보에 대한 찬반 표결을 하는 방식에 대한 부분. 후보별 표결을 하는 기존의 방식에서 소액주주들이 선임하는 이사의 수만큼 다른 후보 표결에 대한 의결권을 특정 후보에 몰아줄 수 있도록 하는 권한을 부여하는 제도.

지분율이 상대적으로 낮은 소수주주의 이사 선임도 가능케할 수 있는 수단으로 대주주를 견제하며 이사회 독립성을 확보할 수 있는 제도로 평가. 폐쇄적이라고 평가되는 국내 기업 지배구조를 개선하고 일반 주주 중심의 선진적 기업 지배구조를 형성할 수 있는 제도 기반으로 의의를 가짐. 기업지배구조보고서 내 핵심평가지표 중 하나로 준수율이 집계되고 있으나, 현행 상법상 기업 정관상의 배제가 가능한 구조로 기업지배구조보고서를 발표한 기업들의 집중투표제 도입 준수율은 3% 미만 수준.

3%룰

감사 또는 감사위원 선임시 3%로 의결권을 제한하는 법안. 앞서 2020년 12월 당시 개정 상법은 대규모 상장회사의 감사위원 선임 또는 해임시 사외이사인 감사위원과 사외이사가 아닌 감사위원을 구분하지 않고 모든 주주에 대하여 3%룰을 적용. 다만, 사외이사가 아닌 감사위원을 선임 또는 해임하는 경우 최대주주에 대해서는 특수관계인이 보유한 주식을 합산한 3% 의결권 제한이 적용됨.

금번 상법개정안에서 여야 합의를 이룬 부분은 최대주주에 대해 특수관계인이 보유한 주식까지 합산한 3% 룰의 적용 범주를 사외이사인 감사위원에까지 확대하는 안에 해당.

표2 **3%룰 개정 합의 내용**

구분	기존	개정안
최대주주	- **감사/사외이사 아닌 감사위원 선·해임**: 특수관계인 등 합산 3% - **사외이사인 감사위원 선·해임**: 개별 3%	- **감사 및 감사위원 선·해임 (사외이사 포함)**: 특수관계인 등 합산 3%
기타주주	- **감사 및 감사위원 선·해임**: 개별 3%	- **감사 및 감사위원 선·해임**: 개별 3%

자료: 대한민국 국회, LS증권 리서치센터

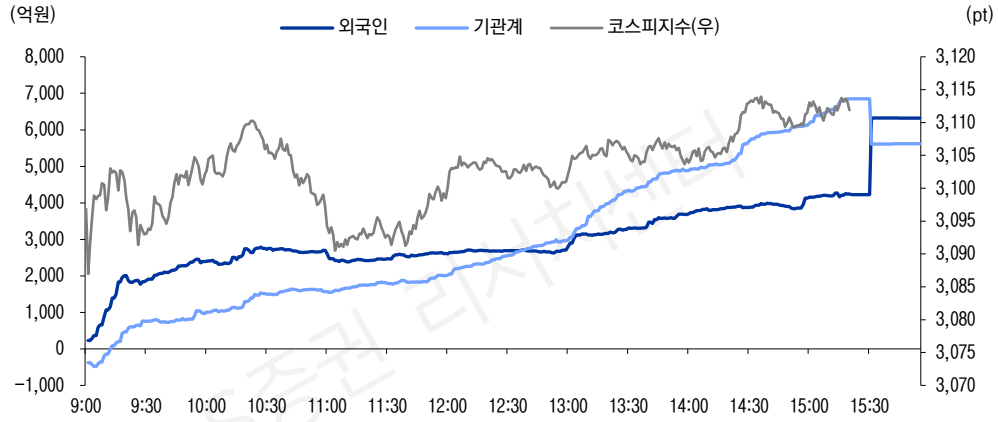
감사위원 분리선출 의무화

자산총액 2조원 이상인 대규모 상장회사 및 자산총액 1천억원 이상인 상장회사 중 감사위원회를 설치한 회사에 대해, 감사위원이 될 이사 중 최소 1인을 다른 이사들과 분리하여 감사위원이 될 이사로 선임하는 것을 의미. 기존 방식은 일괄선출 방식으로, 분리선출 방식을 적용받지 않는 나머지 감사위원의 선임은 여전히 일괄선출 방식을 적용하게 됨.

민주당 측이 발의한 감사위원 분리선출 인원 확대안은 현행 최소 1인 의무화 조항을 2인으로 확대하는 것으로, 단계적으로는 전원 분리선출 적용 의무로 확대하고자 함.

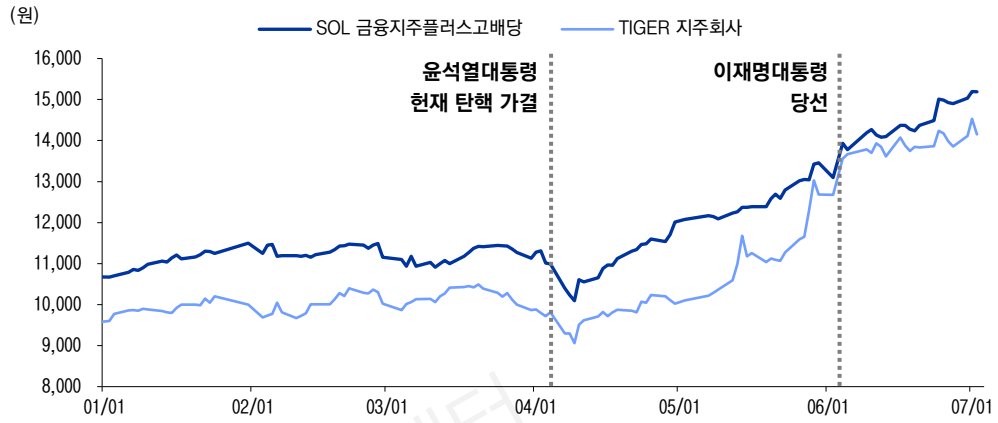
외국인투자자 반응 긍정적, 다만 금융지주 기업들에 선반영된 기대감 차익실현에 따른 변동성 노출 가능성에 유의 필요

그림1 7/3 일간 코스피지수 외국인 및 기관 순매수: 장 후반 외국인 수급 유입



자료: KRX, LS증권 리서치센터

그림2 앞서 기대감을 반영한 금융지주 주가



자료: Quantiwise, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

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

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 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 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 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.