

KCGS Report

제16권 7호 | 통권 제199호
2026. 7.



한국ESG기준원

KCGS Report 제16권 7호

발 행 일 : 2026년 7월 31일

발 행 인 : 이 인 표

발 행 처 : 한국ESG기준원

서울시 영등포구 여의나루로 76

TEL: 02-3775-3339 www.cgs.or.kr

제 작 : 경성문화사 02-786-2999

등록NO : 영등포, 라00532

※ 이 보고서의 견해 및 주장은 필자 개인의 것이며, 한국ESG기준원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다. 또한, 해당 보고서의 저작권은 한국ESG기준원에 귀속되며, 보고서의 전체 또는 일부를 복제, 송신, 출판, 재배포하거나 기타 방법에 의하여 영리 목적으로 이용할 수 없으며, 상기 저작물을 무단 도용하거나 취득한 정보를 임의 가공할 수 없음을 밝힙니다. 해당 보고서 인용시 반드시 출처를 표시 바랍니다.

KCGS Report

제16권 7호 | 2026. 7.

● ESG 동향

독립이사 분리회의 현황 분석 - 유가증권시장 상장사를 중심으로 2

● Global News

1. SSBJ, 지속가능성 공시 실무기준 발표 14
2. 2026 美 주주총회 리뷰 - 주주제안을 중심으로 16

독립이사 분리회의 현황 분석 - 유가증권시장 상장사를 중심으로

이수현*·최은지**

- ▶ 독립이사만의 회의는 경영진의 간섭 없이 독립적으로 현안을 논의하고 경영진을 견제할 수 있게 하는 장치이며, 선임독립이사 제도가 독립이사의 이사회 의장직 수행과 결합될 경우 독립이사의 목소리를 이사회 및 경영진에 전달할 수 있다는 점에서 시너지를 낼 수 있음
- ▶ 유가증권시장 상장사 중 독립이사 분리회의를 개최한 기업은 12.9% 수준이며, 2025년 기준 4회 이상 개최한 비율은 7.2%에 불과해 독립이사 분리회의가 정례적으로 자리 잡은 기업은 아직 소수에 그치는 것으로 나타남
- ▶ 총자산 규모가 클수록 분리회의 개최 비중이 높게 나타났으며, 이는 대기업일수록 지배구조 투명성 제고에 대한 시장의 감시가 클 뿐만 아니라, 자산총액 기준에 따른 독립이사 수·비율에 관한 법적 요건의 차이도 영향을 미친 것으로 보임
- ▶ 분리회의 개최기업은 선임독립이사를 두거나 독립이사가 이사회 의장을 맡고 있는 비중이 미개최기업보다 크게 높았으며, 독립이사 비중이 높은 기업일수록 분리회의 개최 비중도 높게 나타난 점은 개최기업들이 독립이사의 이사회 내 실질적 영향력을 뒷받침하는 제도적 기반을 두루 갖추고 있음을 보여줌
- ▶ 최대주주 지분율이 낮을수록, 기관투자자를 5% 이상 주주로 보유한 기업일수록 분리회의 개최 비중이 높게 나타났으며, 이는 대주주 중심의 소유구조에서 벗어나 외부 주주의 견제와 참여가 활발한 기업일수록 독립이사 중심의 이사회 운영이 가능해짐을 보여줌
- ▶ 법정 요건 충족을 넘어 분리회의와 같은 자율적인 이사회 운영 관행이 시장 전반으로 확산·정착될 수 있도록, 기업의 자발적 노력과 함께 기관투자자와 금융당국 차원의 지속적인 관심과 역할이 뒷받침될 필요가 있음

분석 배경

- 사외이사(Outside Director) 제도는 외환위기 이후 지배주주 및 경영진으로부터 독립성을 갖춘 외부인을 선임하여 기업지배구조를 개선하고자 도입되었으나, 사외이사의 독립성 측면에서 개선 필요성이 있다는 지적은 지속적으로 제기되어 옴
- 이에 최근 국내에서는 사외이사의 독립성을 강조하고 업무집행 감독 기능을 강화하기 위하여, 기존 “사외이사”의 명칭이 “독립이사(Independent Director)”로 변경되고 상장회사의 독립이사 의무선임 비율이 4분의 1에서 3분의 1로 확대되는 상법 개정이 이뤄짐

본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 한국ESG기준원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

* KCGS 책임투자본부 책임투자팀 연구원, suey@cgs.or.kr

** KCGS 책임투자본부 책임투자팀 연구원, ejchoi@cgs.or.kr

- 다만 독립이사 제도가 본연의 취지대로 기능하려면, 법정 요건을 넘어 독립이사가 경영 현안에 대해 논의하고 독립적인 목소리를 낼 수 있는 실질적인 운영 기반이 필요함
- 독립이사만으로 이루어진 회의(이하 “독립이사 분리회의”)는 독립이사들이 개별 현안에 대해 자유롭게 의견을 교환할 수 있고 이를 경영진에게 전달할 수 있다는 점에서, 선임독립이사 선임 등 이사회 독립성 강화를 위한 다른 제도와 상당한 시너지를 발휘함
- 미국의 경우 법률상 의무는 아니나 거래소 상장 규정(NYSE 및 NASDAQ은 독립이사만 참석하는 회의를 정기적으로 개최하도록 의무 규정으로 명시함)을 지켜야 상장 유지가 되므로 정기적인 독립이사 분리회의 개최가 사실상 필수 조건임
 - 반면 국내의 경우 독립이사 분리회의 개최 여부가 <기업지배구조보고서>의 체크리스트 중 하나로 포함되어있을 뿐, 아직까진 개별 기업의 자율적 판단에 맡겨져있음

〈표 1〉 NYSE 및 NASDAQ 규정

NYSE ²⁾	국문	비경영이사*들이 경영진에 대한 보다 효과적인 견제 기능을 수행할 수 있도록, 각 상장회사의 비경영이사들은 경영진이 배제된 회의를 정기적으로 가져야 한다. *비경영이사: 회사의 임원이 아닌 이사로, 독립성이 없는 이사도 포함됨
	원문	만약 상장회사가 비경영이사 전원이 참석하는 정기 회의를 개최하는 방식을 택한 경우, <u>최소 연 1회는 순수 독립이사만 참석하는 분리회의를 별도로 개최해야 한다.</u> To empower non-management directors to serve as a more effective check on management, the non-management directors of each listed company must meet at regularly scheduled executive sessions without management. If a listed company chooses to hold regular meetings of all non-management directors, such listed company should hold an executive session including only independent directors at least once a year.
NASDAQ ³⁾	국문	독립이사들은 독립이사들만 참석하는 정기 회의를 가져야 한다. 정기적인 독립이사 회의는 독립이사들 간의 소통을 촉진하고 강화한다. Executive session은 정기 이사회 개최와 연계하여 최소 연 2회, 경우에 따라서는 그보다 더 자주 열릴 것으로 고려된다.
	원문	Independent Directors must have regularly scheduled meetings at which only Independent Directors are present ("executive sessions"). Regularly scheduled executive sessions encourage and enhance communication among Independent Directors. It is contemplated that executive sessions will occur at least twice a year, and perhaps more frequently, in conjunction with regularly scheduled board meetings.

2) 303A.03 Executive Sessions, Listed Company Manual, NYSE

3) IM-5605-1. Majority Independent Board, IM-5605-2. Executive Sessions of Independent Directors, Market Regulation-US, NASDAQ

- 독립이사만의 회의 운영은 기업별 법적 요건 및 지배구조 특성에 따라 영향을 받을 수 있으므로, 분리회의 개최 현황을 ① 기업 규모, ② 이사회 구성, ③ 소유구조 측면에서 분석하여 개최 기업의 특징을 도출하고 이에 따른 시사점을 제시하고자 함
- 독립이사 분리회의 운영 여부를 확인할 수 있는 <기업지배구조보고서> 공시 의무가 2026년 모든 유가증권시장 상장사로 확대됨에 따라 이를 바탕으로 분석하고자 함

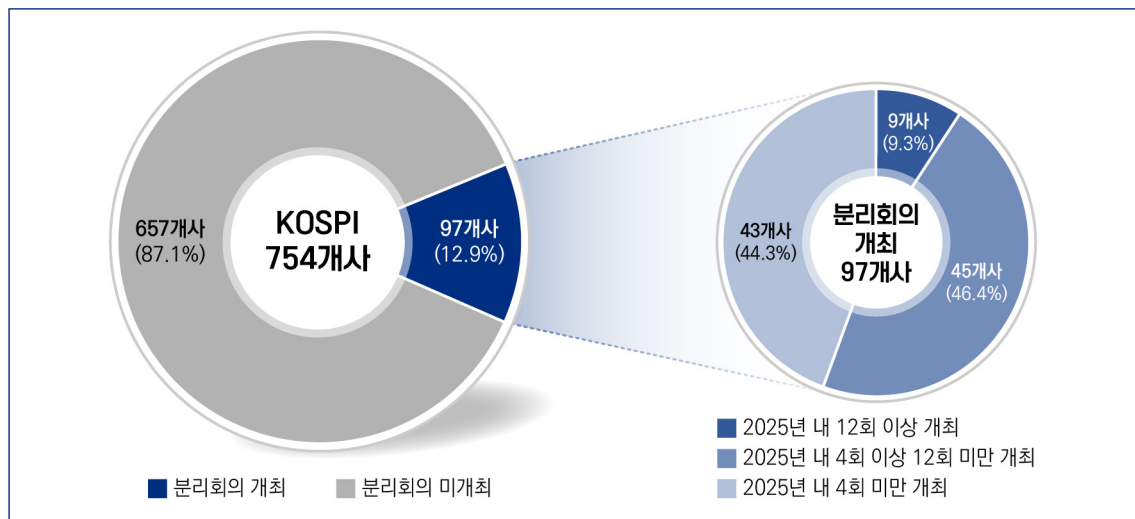
분석 방법

- (분석 대상) 2026년 6월 22일 유가증권시장 상장사 832개사 중 금융사 52개사, 리츠 24개사, 인프라펀드 2개사를 제외한 754개사를 분석 대상으로 선정함
 - 금융사는 일반기업 대비 엄격한 규제(독립이사의 이사회 의장 선임 의무화, 미충족 시 선임독립이사 선임 필수)를 적용받으며, 「금융회사의 지배구조에 관한 법률」에 따라 작성한 <지배구조연차보고서>로 <기업지배구조보고서>를 대체할 수 있어 공시 양식에 차이가 있으므로 분석 대상에서 제외함
- (분석 방법) <기업지배구조보고서> 상 조사 대상 기간(2025년 1월~2026년 6월) 동안의 독립이사 분리회의 개최 내역을 확인하였으며, 제도 취지에 부합하지 않는 아래의 경우는 분석에서 제외함
 - 사업장 방문, 내부교육 등은 독립이사의 정보 습득 및 역량 강화를 위한 활동으로, 독립이사 간 의견 교환이나 경영진에 대한 감독 기능 수행을 목적으로 하는 공식적인 회의로 보기 어려워 제외함
 - 감사위원회 등 독립이사만으로 구성된 타 위원회와 관련된 회의 또한, 정관에 근거해 위임된 특정 업무를 수행하기 위한 것으로, 그 목적이 독립이사 분리회의의 취지(지배주주 및 경영진이 없는 자리에서 독립이사간 의견 교환, 경영진에 대한 실효성 있는 감독 및 평가, 경영 현안 논의 등)와 달라 분리회의 횟수에서 제외함
- (분석 데이터) 총자산, 최대주주 및 그 특수관계인의 지분율, 5% 이상 주주 등 그 외 데이터는 DataGuide에서 제공하는 2025년 말 기준 데이터임
 - 독립이사 비율, 선임독립이사 제도 도입 여부, 독립이사의 이사회 의장직 수행 여부는 각 기업이 2026년에 공시한 <기업지배구조보고서>를 기준으로 함

분리회의 개최 현황

- 유가증권시장 전체 상장사(금융사, 리츠, 인프라펀드 제외) 754개사 중 조사 대상 기간(2025년 1월 ~ 2026년 6월) 동안 독립이사 분리회의를 단 한 번이라도 개최한 기업은 총 97개사로 12.9%에 해당함
- 이 중 2025년에 4회 이상 분리회의를 개최한 기업은 총 54개사로, 유가증권시장 전체 상장사의 7.2%에 불과하여 독립이사 분리회의가 정례적으로 자리 잡은 기업은 아직 소수에 그치고 있음을 보여줌

〈그림 1〉 유가증권시장 상장사의 분리회의 개최 현황



총자산 규모별 현황 분석

- 총자산 규모에 따른 분석을 위해, 분리회의를 개최한 기업의 총자산 규모를 12조 원 이상, 2조 원 이상 12조 원 미만, 5천억 원 이상 2조 원 미만, 5천억 원 미만의 총 4가지 구간으로 분리함
- 자산 총액 12조 원은 2026년 공정거래위원회가 지정한 대규모기업집단 중 상호출자제한 기업집단 지정 기준이며⁴⁾, 자산 총액 2조 원은 상법상 대규모 상장사 기준임
- 분리회의를 개최한 97개사의 총자산 규모 분포 현황을 분석한 결과, 자산 총액 2조 원 이상인 대규모 상장사의 비중이 약 75.3%(73개사)로, 분리회의 개최 기업의 대부분을 차지하는 것으로 확인됨

4) 2026년도 공시대상기업집단 102개 지정, 공정거래위원회 보도자료, 2026.04.29.

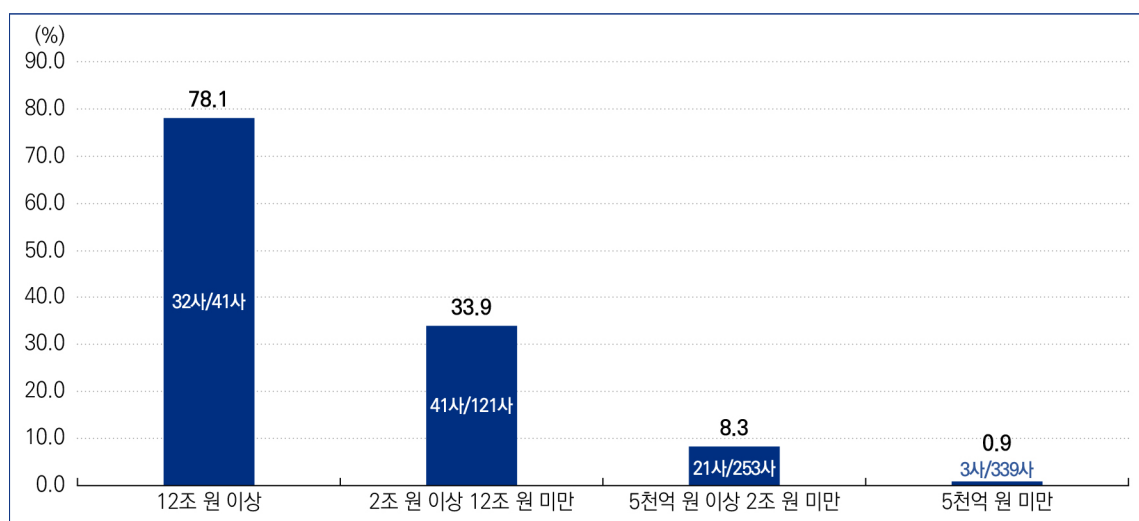
- 아래 <표2>에 따르면 2조 원 이상 12조 원 미만 구간의 비중(42.3%)이 가장 높았으며, 12조 원 이상(33.0%), 5천억 원 이상 2조 원 미만(21.7%), 5천억 원 미만(3.1%) 구간이 차례로 뒤를 이었음

〈표 2〉 총자산 구간별 분리회의 개최 기업 현황

구분	12조 원 이상	2조 원 이상 12조 원 미만	5천억 원 이상 2조 원 미만	5천억 원 미만
분리회의 개최 기업 (총 97개사)	32개사 (33.0%)	41개사 (42.3%)	21개사 (21.7%)	3개사 (3.1%)

- 유가증권시장 상장사 754개사를 대상으로 총자산 구간별 개최 기업 비중을 분석한 결과, 총자산 규모가 클수록 그 비중이 높아지는 것으로 확인되며, 이는 자산 규모가 큰 대기업일수록 선진화된 지배구조 체계를 선제적으로 도입·운영하려는 유인이 크다는 점을 시사함
- 아래 <그림2>에 따르면 자산 총액 12조 원 이상 구간의 비중은 78.1%로, 5천억 원 미만 구간(0.9%)과 약 77.2%p의 차이를 보이며 대규모 상장사와 중소 상장사 간 격차가 매우 큰 것으로 나타남
- 대규모 상장사와 중소 상장사 간 양극화 현상은 자산총액 2조 원 이상 상장사에 적용되는 독립이사 최소 인원 및 과반수 구성과 같은 강화된 법적 요건의 영향으로 보임
- 자산총액 2조 원 미만의 중소 상장사 중에는 독립이사가 1인에 불과하여 독립이사만으로 분리회의를 구성하는 것이 구조적으로 불가능한 기업이 다수 존재한다는 점을 고려했을 때, 이러한 자산 규모별 격차에는 법적 요건의 차이가 일정 부분 영향을 미친 것으로 판단됨

〈그림 2〉 총자산 구간별 상장사 대비 분리회의 개최 기업 비중



이사회 구성별 현황 분석

1) 선임독립이사 및 독립이사 의장 여부

- 아래 <표3,4>와 같이 분리회의 개최기업이 미개최기업 대비 선임독립이사 제도를 운영하는 비중이 13배(3.0%→39.2%) 높게 나타났으며, 선임독립이사가 독립이사-경영진 간 가교 역할을 수행하는 점을 고려하면, 분리회의에서 논의된 내용이 대표이사 또는 이사회로 전달될 수 있는 채널이 상대적으로 더 열려있음을 시사함
- 독립이사가 이사회 의장인 비중 또한 개최기업이 미개최기업 대비 5배(7.0%→39.2%) 이상 높았으며, 이사회 의장이 이사회 안건 상정에 영향력을 행사할 수 있는 점을 감안하면, 이는 분리회의에서 논의된 사안이 독립이사 출신 의장을 통해 안건으로 상정될 통로를 확보하고 있음을 의미함
- 이러한 독립이사 중심 제도가 마련된 기업일수록 분리회의에서 논의된 내용이 주주총회 안건으로 상정되거나 내부통제 절차 개선과 같은 실질적인 변화로 이어질 수 있음

<표 3, 4> 선임독립이사 및 이사회 의장 운영 현황 (위 분리회의 개최, 아래 분리회의 미개최)

분리회의 개최기업				
구분	(A)선임독립이사 제도 운영	(B)독립이사가 이사회 의장	(A),(B) 둘 다 해당	(A),(B) 중 최소 한 가지 해당
해당 기업 수	38개사	38개사	8개사	68개사
분리회의 개최기업 (97개사) 대비 비중	39.2%	39.2%	8.2%	70.1%

분리회의 미개최기업				
구분	(A)선임독립이사 제도 운영	(B)독립이사가 이사회 의장	(A),(B) 둘 다 해당	(A),(B) 중 최소 한 가지 해당
해당 기업 수	20	46	1	65
분리회의 미개최기업 (657개사) 대비 비중	3.0%	7.0%	0.2%	9.9%

- 선임독립이사 제도 도입 또는 독립이사 이사회 의장 선임 중 하나라도 충족하는 기업의 비중은 분리회의 개최기업의 70.1%로 미개최기업(9.9%) 대비 약 7배 높게 나타나며, 이는 분리회의 개최기업일수록 독립이사의 이사회 내 실질적 영향력을 뒷받침하는 제도적 기반을 함께 갖추고 있는 경향이 있음을 보여줌
- 위 결과를 종합하면, 분리회의는 독자적·형식적 장치에 머무르지 않고 선임독립이사 제도나 독립이사 의장 선임 등과 결합해 시너지를 창출함으로써, 독립이사의 견제 기능을 실질적으로

강화하는 데 기여하는 측면이 있는 것으로 보임

- 실제로 미국의 경우 선임독립이사가 독립이사 분리회의에서 논의된 내용과 독립이사들의 관점을 이사회 의장 또는 CEO에게 전달하는 절차가 일반적으로 구축되어 있으며, 이는 독립적인 견제 기능과 동시에 경영진과의 원활한 소통 창구 역할을 수행함
- 아래 <그림3,4>와 같이 국내 A기업(분리회의가 활발하며, 사외이사가 이사회 의장직을 수행)이 이사회 의안을 독립이사 분리회의를 통해 사전적으로 심의·논의함으로써 이사회의 합리적인 의사결정을 유도한 사례가 있음

〈그림 3, 4〉 국내 A기업 사례 (왼쪽 독립이사 분리회의 내역, 오른쪽 이사회 의결 내역)

독립이사 분리회의의 내역			이사회 중요의결사항		
개최일자	회의사항	비고	개최일자	회의사항	비고
2025-04-21	1. 사외이사 보수 결정의 건	사전심의	2025-04-23	1. 사외이사 보수 결정의 건	가결
	2. 자기주식 처분의 건	사전심의		2. 자기주식 처분의 건	가결
	3. 2025년 1분기 배당(안)	사전심의		3. 2025년 1분기 배당(안)	가결
	4. 해외 계열사와의 거래(안)	사전심의		4. 해외 계열사와의 거래(안)	가결
	5. B사와의 거래(안)	사전심의		5. C재단 등에 대한 기부금 출연(안)	가결
	6. C재단 등에 대한 기부금 출연(안)	사전심의		6. 준법통제규정 개정의 건	가결
	7. 준법통제규정 개정의 건	사전심의		7. D협의회 운영 비용 거래(안)	가결
	8. D협의회 운영 비용 거래(안)	사전심의		8. E사업부 인수 현황 보고	보고
	9. F사업 점검 보고	보고		9. 2025년 1분기 전사 경영 실적	보고
	10. 美 관세 관련 정책 동향 및 자사 Implication	보고		10. 2024년도 이사회 활동 평가 결과 보고	보고
	11. 2025년 1분기 전사 경영 실적	사전심의			

2) 독립이사 비율 기준

- 독립이사 비중이 높은 기업을 중심으로 분리회의가 활성화되는 경향을 보이며, 이는 분리회의가 독립이사 비율 확대, 선임독립이사 제도, 독립이사 의장 선임 등 전반적인 거버넌스 개선의 일환으로 함께 도입되는 경향이 있음을 시사함
- 아래 <표5>에 따르면 독립이사 비율이 50% 미만인 402개사 중 분리회의를 개최한 기업은 총 8개사에 그쳤으나, 독립이사 비율이 50% 이상인 구간에서는 총 89개사로 크게 늘어나 분리회의를 개최한 전체 기업(97개사) 중 91.8%가 해당 구간에 포진됨

〈표 5〉 독립이사 비율 구간별 분리회의 개최 현황

독립이사 비율	30% 미만	30%이상 50%미만	50%이상 70% 미만	70% 이상
구간별 기업 수	105개사	297개사	324개사	28개사
분리회의 개최 기업	0개사	8개사	81개사	8개사
구간별 개최 비중	0.0%	2.7%	25.0%	28.6%

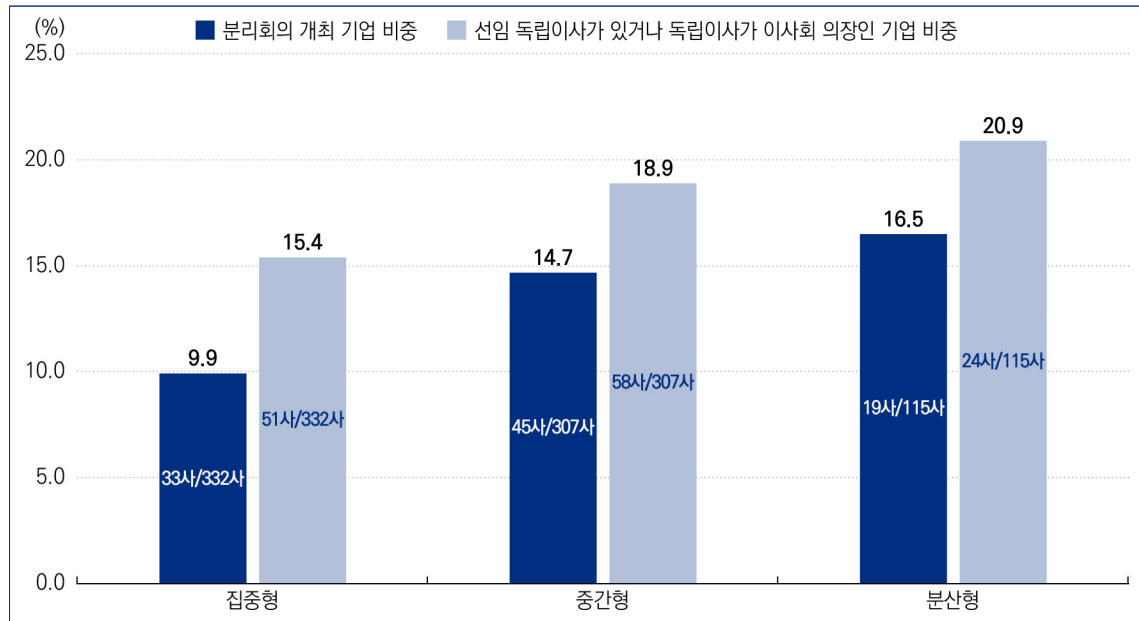
- 독립이사 비율 50%를 기준으로 나타나는 이러한 격차는 앞서 살펴본 자산 규모별 양극화 현상(상법상 자산총액 2조원 이상 대규모 상장사에 부과되는 독립이사 과반수 요건)과 궤를 같이하며, 이는 독립이사가 이사회 내에서 유의미한 비중을 차지할 때 비로소 독립이사 분리회의를 구성·운영할 실질적 유인과 여건이 마련됨을 보여줌
- 실제로 독립이사 비율 30% 미만인 105개사 중 89개사*는 독립이사가 1인으로 구성되어 독립이사만의 분리회의를 개최할 구조적 요건을 갖추지 못하였음
- *89개사 중 1개사는 현재 회생절차 진행 중이며 독립이사가 없음

소유구조에 따른 현황 분석

1) 최대주주 지분율 기준

- 최대주주 지분율을 50% 이상(이하 “집중형”), 30% 이상 50% 미만(이하 “중간형”), 30% 미만(이하 “분산형”) 3가지 구간으로 분리하였으며, 이를 바탕으로 최대주주 지분율 구간별 분리회의 개최 기업 현황을 분석함
- 최대주주 지분율 구간별 상장사 대비 비중을 분석한 결과, 지분율이 낮은 그룹일수록 분리회의 개최 기업 비중이 높은 것으로 나타남
- 아래 <그림5>에 따르면 최대주주 지분율 구간별 상장사 대비 분리회의 개최 기업의 비중은 분산형이 16.5%로 가장 높았으며, 중간형(14.7%)과 집중형(9.9%)이 그 뒤를 이었음
- 이는 최대주주 지분율이 낮을수록 이사회에 대한 최대주주의 지배력이 상대적으로 약화되어, 독립이사가 실질적인 견제자로서 독립적 역할을 수행할 수 있는 여건이 마련되고, 이에 따라 분리회의 운영 유인 또한 높아지는 것으로 해석됨
- 아래 <그림5>와 같이 상장사 대비 선임독립이사가 있거나 이사회 의장이 독립이사인 기업의 비중 또한 최대주주의 소유 집중도가 낮을수록 높아지는 경향을 보인 점은 최대주주의 지배력이 약할수록 독립이사 중심의 이사회 운영이 가능해지고, 그 독립성 또한 제고될 수 있음을 보여줌

〈그림 5〉 최대주주 지분을 구간별 상장사 대비 분리회의 개최 기업 비중

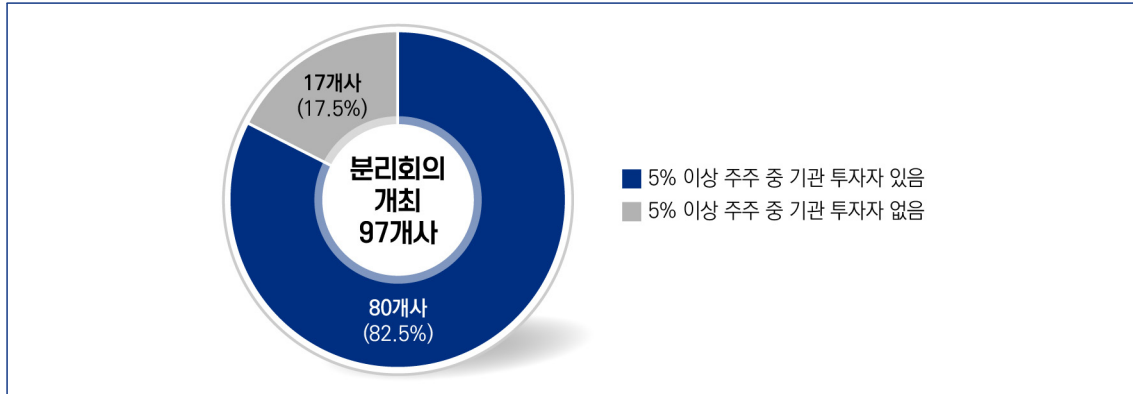


2) 기관투자자 5% 이상 주주 여부

- 회사 발행주식총수의 5% 이상을 보유하고 있는 주주 중 기관투자자가 존재하는지 여부에 따라 분리회의를 개최한 기업의 비중을 분석함
 - 기관투자자란 ‘소액 투자자의 자금을 대규모로 집합한 후, 집적된 자금을 주로 자본시장을 통해 운용하는 투자주체’를 의미하며, 공사모펀드, 생명보험사, 연금기금 등이 포함되고 은행과 증권회사는 제외됨⁵⁾
- 분리회의를 개최한 97개사의 기관투자자 존재 여부를 분석한 결과, 기관투자자를 5% 이상 주주로 보유한 기업의 비중이 현저하게 높은 것으로 나타남
 - 아래 〈그림6〉에 따르면 5% 이상 주주 중 기관투자자가 존재하는 기업의 비중은 82.5%로, 기관투자자가 존재하지 않는 기업의 비중(17.5%)과 약 65.0%p의 차이를 보이며 그 격차가 매우 큰 것으로 나타남

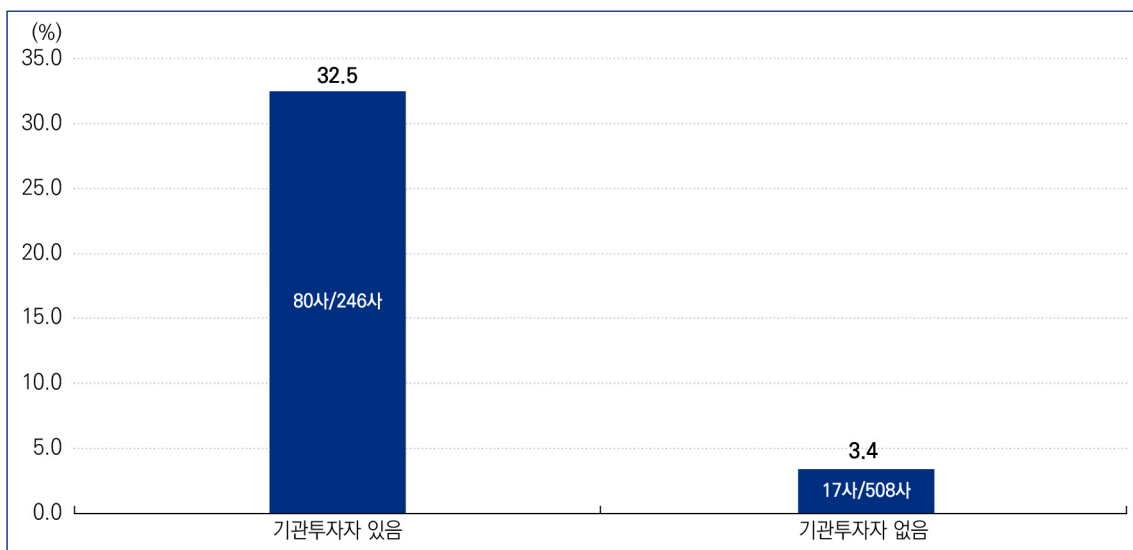
5) 연구보고서 14-01, 기관투자자가 자본시장 발전에 미치는 영향 및 정책과제, 신보성, 김준석, 자본시장연구원, 2014.02

〈그림 6〉 기관투자자 5% 이상 주주 여부별 분리회의 개최 기업 현황



- 상장사 대비 분리회의 개최 기업 비중을 분석한 결과, 이 역시 기관투자자를 보유한 기업의 비중이 더 높게 나타남
- 아래 〈그림7〉에 따르면 5% 이상 주주 중 기관투자자가 존재하는 상장사 대비 분리회의를 개최한 기업의 비중은 32.5%로, 기관투자자가 존재하지 않는 기업의 비중(3.4%)과 약 29.1%p의 차이를 보임
- 이는 기관투자자가 5% 이상 주주로서 존재할 경우 이사회 의사결정 기능 강화에 대한 요구가 상대적으로 커지며, 이에 따라 독립이사의 독립적 역할 수행을 위한 분리회의 운영 유인 또한 높아지기 때문으로 해석됨

〈그림 7〉 기관투자자 5% 이상 주주 여부별 상장사 대비 분리회의 개최 기업 비중



- 실제로 해외 기관투자자 역시 의결권행사 가이드라인에서 정기적인 독립이사 분리회의 개최에 찬성한다고 명시하고 있어, 기관투자자의 이사회 독립성에 대한 요구가 분리회의 개최 유인으로 이어질 수 있다는 위 분석 결과를 뒷받침함
- J.P.Morgan은 CEO와 이사회 의장이 동일한 경우, 선임독립이사를 선임하고 CEO가 참석하지 않는 이사회 회의(executive session)를 정기적으로 개최하는 것에 찬성한다고 명시함⁶⁾
- 캐나다연금투자위원회(CPP Investment)는 독립이사만의 비공개 분리회의(In-camera meetings of independent board members)를 정기적으로 개최하는 것에 찬성한다고 명시함⁷⁾

〈표 6〉 독립이사만의 분리회의 관련 해외 의결권 행사 가이드라인 원문

기관투자자	원문
J.P.Morgan	In cases where the chief executive officer and chairman roles are combined, <u>we will vote for the appointment of a “lead” (non-insider) director and for regular “executive” sessions (board meetings taking place without the chief executive officer/chairman present).</u>
CPP Investment	1.16 In camera meetings In camera meetings of independent board members create an opportunity for more candid discussions than may occur at formal board meetings. We believe these meetings may help to facilitate and enhance overall board independence. (중략) Voting guideline <u>We will generally support proposals that would require regular in camera meetings of independent board members only.</u>

결론

- 유가증권시장 상장사 754개사 중 독립이사 분리회의를 개최한 기업의 비중은 12.9%(97개사)이고, 2025년 기준 연 4회 이상 개최한 기업 비중은 7.2%(54개사)에 그쳐 독립이사 분리회의가 정례적으로 자리 잡은 기업은 아직 소수에 그치는 것으로 나타남
- 기업 자산 규모에 따라 분석한 결과, 분리회의를 개최한 기업(97개사) 중 자산 총액 2조원 이상인 대형 상장사의 비중이 75.3%(73개사)로 나타나, 분리회의 운영이 대기업에 편중되어 있는 것으로 확인됨
- 이는 대기업일수록 지배구조 투명성 제고 및 이사회 독립성 강화에 대한 시장의 요구와 감시가

6) Global proxy voting guidelines – North America, Europe, Middle East, Africa, Central America, South America, and Asia, J.P.Morgan, 2026.04., pp.14

7) Proxy Voting Principles and Guidelines, CPP Investment, 2025.09.13., pp.16

상대적으로 크게 작용하여, 선진화된 지배구조 체계를 도입·운영하려는 유인이 크기 때문인 것으로 해석됨

- 이사회 구성에 따라 분석한 결과, 분리회의 개최기업은 미개최기업 대비 선임독립이사 제도를 운영하는 비중이 13배(3.0%→39.2%), 독립이사가 이사회 의장인 비중은 5배(7.0%→39.2%) 높게 나타났으며, 독립이사 비중이 높은 기업일수록 분리회의가 활성화되는 경향이 확인됨
 - 이는 분리회의 개최기업일수록 선임독립이사 등과 같은 이사회의 독립성을 제고하는 제도적 기반을 함께 갖추고 있는 경향이 있음을 보여줌
 - 또한 독립이사가 1인에 불과하는 기업이 다수 존재하는 점을 고려하면, 자산총액 기준에 따른 독립이사 수 및 비율에 관한 법적 요건의 차이가 일정 부분 영향을 미친 것으로 판단됨
- 소유구조 특성에 따라 분석한 결과, 최대주주 지분을 구간별 상장사 대비 분리회의 개최 기업의 비중은 분산형이 16.5%로 가장 높았으며, 기관투자자를 5% 이상 주주로 보유한 기업의 비중이 미보유 기업 대비 현저하게 높게 나타남
 - 이는 최대주주의 지배력이 상대적으로 약하고 기관투자자의 감시 기능이 강화될수록 이사회의 독립적인 역할에 대한 요구가 커지며, 이에 따라 분리회의 운영 유인이 높아지기 때문인 것으로 해석됨
- 분리회의 개최 여부가 기업 규모, 이사회 현황 및 소유구조 특성과 전반적으로 연관되어 있는 점은 이사회의 독립성이 법적 요건, 제도적 기반 및 시장의 감시 등이 함께 작용할 때 실질적으로 제고될 수 있음을 시사함
 - 따라서 이사회 독립성 제고를 위해서는 선임독립이사 제도, 독립이사의 이사회 의장 선임, 분리회의의 정례적 개최 등이 상호 보완적으로 작동하는 거버넌스 체계를 구축할 필요가 있으며, 해외 사례처럼 기관투자자와 금융당국 차원의 지속적인 관심과 역할이 뒷받침될 필요가 있음
- 궁극적으로 이사회의 독립성 제고는 경영진과 최대주주에 대한 이사회의 견제 기능을 강화하고 의사결정의 투명성을 높일 수 있으므로, 대기업을 중심으로 형성된 이사회 독립성 제고 노력이 시장 전반에 확산 및 정착될 수 있도록 관련 제도 강화와 기업의 노력 또한 필요함

Global News

1. SSBJ, 지속가능성 공시 실무기준 발표

구현지*

- 2026년 6월 11일, 일본 지속가능성기준위원회(‘Sustainability Standards Board of Japan’, 이하 ‘SSBJ’)는 지속가능성 공시 실무기준 제1호(Practical Sustainability Disclosure Standard No. 1¹⁾, 이하 ‘실무기준’)를 발표함²⁾³⁾
- 일본의 「지구온난화 대책의 추진에 관한 법률」은 일정 요건을 충족하는 기업에 온실가스 배출량 산정·보고·공표제도(이하 ‘온실가스 보고제도’)에 따라 산정한 온실가스 배출량을 매년 보고하도록 요구함
 - SSBJ의 공시 기준을 이미 적용하였거나, 적용 과정에 있는 일본 내 이해관계자들은 동법에 따라 산정·보고된 온실가스 배출량을 SSBJ의 기후기준(Climate standard)을 준수하는데 사용할 수 있는지, 사용할 수 있다면 어떠한 방식으로 사용할 수 있는지에 대해 서로 다른 견해가 존재함을 SSBJ에 전달함
 - 본 실무기준은 이처럼 견해가 엇갈리는 일부 사항을 명확히 하기 위해 제정됨
- 본 실무기준의 적용과 관련된 일본의 온실가스 보고제도의 주요 내용은 다음과 같음
 - 온실가스 보고제도의 적용대상은 일본 내 시설에서 수행되는 사업활동과 관련된 연간 에너지 사용량 및 온실가스 배출량을 기준으로 결정됨
 - 적용대상 기업은 비조정배출량(non-adjusted emissions)과 조정배출량(adjusted emissions)을 보고해야 하며, 비조정배출량은 직접배출량(direct emissions)과 간접배출량(indirect emissions)으로 구분하여 보고해야 함⁴⁾
 - 직접배출량은 Scope 1 온실가스 배출량에, 간접배출량은 시장기반(market-based) Scope 2 온실가스 배출량에 해당함
 - 온실가스 배출량은 일본 정부가 정한 산정방법과 배출계수(emission factors)를 사용하여 산정해야 함

* 한국ESG기준원 책임투자본부 책임투자팀 선임연구원, white07@cgs.or.kr

1) 영문 안내자료상 명칭은 Practical Sustainability Disclosure Standard No. 1, “Disclosures when Complying with ‘the Climate Standard’ Using GHG Emissions Measured and Reported in Accordance with the GHG Reporting System under the Japanese Act on Promotion of Global Warming Countermeasures임

2) SSBJ Issues Practical Sustainability Disclosure Standard Regarding the Use of Disclosures under the Japanese GHG Reporting System When Complying with the SSBJ’s Climate Standard, SSBJ, 2026.06.11.

3) About the Practical Sustainability Disclosure Standard Regarding the Use of Disclosures under the Japanese GHG Reporting System When Complying with the SSBJ’s Climate Standard, SSBJ Secretariat, 2026.06.11.

4) 조정배출량에는 직접배출량과 간접배출량의 구분이 요구되지 않음

- SSBJ 기후기준은 ISSB 기준과 일관되게 관할권 완화(jurisdictional relief)를 도입함
 - 관할권 완화는 관할 당국 또는 기업이 상장된 증권거래소가 특정 온실가스 배출량 산정방법의 사용을 요구하는 경우, 기업이 해당 방법을 사용할 수 있도록 허용하는 조치임
 - SSBJ 기후기준은 일본의 온실가스 보고제도에 의한 보고가 관할권 완화의 적용요건을 충족한다고 명시함
 - 본 실무기준은 온실가스 보고제도의 대상 기업이 기업 전체 또는 일부의 온실가스 배출량 공시에 관할권 완화를 적용하기로 결정한 경우 적용됨
- 실무기준의 공시 요구사항중 주요 내용은 다음과 같음
 - Scope 1 및 Scope 2 배출량 공시
 - 온실가스 보고제도에 따라 보고한 직접배출량은 추가적인 조정 없이 Scope 1 배출량에 포함해야 함(기간 조정 제외)
 - 온실가스 보고제도에 따라 보고한 간접배출량은 추가적인 조정 없이 시장기반 Scope 2 배출량에 포함해야 함(기간 조정 제외)
 - 간접배출량 산정에 활용한 활동데이터(activity data)에 일본 정부가 제공하는 평균 배출계수를 곱하여 산정된 배출량은 추가적인 조정 없이 지역기반(location-based) Scope 2 배출량에 포함해야 함(기간 조정 제외)
 - 관할권 완화의 적용
 - 기업은 관할권 완화를 Scope 1 또는 Scope 2 배출량 중 하나에만 적용할 수 있으며, 양쪽 모두에 적용할 수도 있음
 - Scope 1 또는 Scope 2 배출량 중 하나에만 적용하려는 경우, 기업은 해당 사실을 공시해야 함
 - 온실가스 보고제도의 배출량 산정기간이 지속가능성 관련 재무공시의 보고기간과 다른 경우에는 기간 조정을 해야 함
- 기업은 2027년 3월 31일 또는 그 이후 종료되는 연차보고기간부터 본 실무기준을 적용해야 하며, 조기 적용도 허용됨

2. 2026 美 주주총회 리뷰 - 주주제안을 중심으로

최은지*

- 2026년 7월, 의결권 자문사 ISS(Institutional Shareholder Services)는 2026년 미국 주주총회 시즌 주주제안 동향 및 표결 결과를 분석한 보고서를 발표함¹⁾
- 2026년 상반기 주주총회에서 안건으로 상정된 주주제안은 총 417건으로 최근 5년 내 가장 낮은 수준을 기록하였으며, ESG 카테고리별로 주주제안의 건수와 평균 지지율에 차이가 나타남
 - 환경 관련 주주제안의 건수는 전년 대비 45.45% 감소(55건→30건)하여 ESG 카테고리 중 가장 큰 감소폭을 기록하였음에도 평균 지지율은 오히려 상승(12.6%→16.3%)하였으며, 이는 환경 관련 주주제안이 제안의 실효성과 구체성을 제고하는 방향으로 변화하고 있음을 시사함
 - 사회 관련 주주제안은 전년 대비 28.87% 감소(97건→69건)하여 최근 5년 내 가장 낮은 수준을 기록하였으며, 평균 지지율 역시 2022년 28.3%에서 2026년 15.1%로 지속해서 하락하는 양상을 보임(2023년 21.75%, 2024년 19.3%, 2025년 16.3%)
 - 지배구조 관련 주주제안의 건수는 전년 대비 16.74% 증가(215건→251건)하여 최근 5년 내 최고치를 기록하였으며, 평균 지지율은 31.4%로 전년 대비 4.4%p 하락하였으나, 여전히 환경·사회 관련 주주제안의 평균 지지율(각 16.3%, 15.1%)을 크게 상회함
- 지배구조 관련 주주제안 중 가장 높은 건수를 차지한 유형은 독립 이사회 의장(Independent Board Chair) 주주제안이었으며, 평균 지지율도 약 30% 수준을 유지하는 등 독립 이사회 의장 제도에 대한 주주들의 관심이 꾸준히 이어진 것으로 나타남
 - 2026년 상반기 주주총회에 안건으로 상정된 지배구조 관련 주주제안 중 독립 이사회 의장 선임을 요구하는 제안이 가장 많았으며, 건수도 전년 대비 141.38%(29건→70건) 증가하여 이사회 리더십 및 감독 구조에 대한 주주들의 관심이 다시 확대되고 있음을 보여줌
 - 2026년 독립 이사회 의장 관련 주주제안의 평균 지지율은 31.8%이며, 최근 약 30% 수준의 평균 지지율을 유지해 오고 있음
 - 이는 이사회 리더십 구조가 여전히 주주들에게 핵심적인 지배구조 요소임을 보여주며, 실제로 2026년 기준 S&P500 기업의 약 40%가 독립 이사회 의장 체제를 운영하는 점도 이러한 흐름을 뒷받침함

* 한국ESG기준원 책임투자본부 책임투자팀 연구원, ejchoi@cgs.or.kr

1) Governance Proposals Dominate the 2026 Proxy Season, ISS, 2026.07.06.

- 이러한 결과는 투자자들의 관심이 이사회 책임성 강화 등 지배구조 문제에 더욱 집중되고 있음을 보여주며, 정치·규제 환경의 변화와 SEC(미국 증권거래위원회)의 정책 전환에 따른 주주제안 환경의 재편 등이 복합적으로 영향을 미친 것으로 보임
 - SEC는 2025-26년 의결권 행사 시즌부터 주주제안 안건 상정 여부에 관한 기업의 재량을 확대하는 방향으로 정책을 변경하였음²⁾
 - 기존에는 기업이 주주제안의 안건 상정 배제와 관련하여 SEC에 무조치 의견서(no-action letter)를 요청하면 SEC의 검토 결과에 따라 안건 상정 배제 여부를 결정하였으나, SEC가 해당 요청에 대해 원칙적으로 의견을 제시하지 않는 방침을 정함에 따라 기업은 자체적인 법률적 판단에 따라 주주제안의 안건 상정 배제 여부를 결정할 수 있게 됨³⁾
 - 2026년 상반기 주주총회 시즌 초반에는 다수의 기업이 과거 no-action 절차를 통해 이의를 제기했을 것으로 예상되는 주주제안까지 안건으로 상정하는 경향을 보였으나, 시즌이 진행될수록 주주제안의 안건 상정을 배제하는 사례가 점차 증가하였음
- 2026년 상반기 미국 주주제안 동향에서 확인되는 주요 시사점은 ① 주주제안의 감소와 ② 지배구조 문제에 대한 투자자 관심 확대로 요약됨
 - (주주제안의 감소) 2026년 상반기 최종 표결에 부쳐진 주주제안은 최근 5년 내 가장 낮은 수준을 기록하였으며, 정치·규제 환경의 변화와 SEC의 정책 전환에 따른 주주제안 환경의 재편 등이 복합적으로 영향을 미친 것으로 판단됨
 - (지배구조 문제에 대한 투자자 관심 확대) 반면 지배구조 관련 주주제안은 최근 5년 내 가장 많은 건수가 상정되었으며, 평균 지지율 역시 환경·사회 관련 주주제안을 크게 상회하는 수준을 유지함
- 국내에서도 이사회 독립성 제고 및 주주권 보호 등 지배구조 관련 논의가 확대되고 있으며, 최근 3년간 정기 주주총회에서 주주제안을 상정한 회사와 상정된 주주제안 안건 수가 지속적으로 증가(2023년 34사·115건, 2024년 41사·217건, 2026년 58사·226건)⁴⁾하고 있는 만큼, 향후 관련 주주제안의 중요성은 더욱 커질 것으로 예상됨

2) 자본시장포커스 2026-01호, 미국 SEC의 정책 변화에 따른 기업의 주주제안 안건 상정 재량확대, 자본시장연구원, 이종은, 2026.01.05.

3) US regulator will permit companies to exclude shareholder proposals from proxies, Financial Times, 2025.11.18.

4) 2026 정기주주총회 리뷰: 상법 개정이 불러온 변화, 법률신문, 2026.04.16.