

# KCGS Report

제15권 5호 | 통권 제183호  
2025. 5.



한국ESG기준원

## KCGS Report 제15권 5호

발행일 : 2025년 5월 30일

발행인 : 이 정의

발행처 : 한국ESG기준원

서울시 영등포구 여의나루로 76

TEL: 02-3775-3339 [www.cgs.or.kr](http://www.cgs.or.kr)

제작 : 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

제15권 5호 | 2025. 5.

## ● ESG 동향

- 국내외 기관투자자의 의결권 행사 반대 사유 공시 비교·분석 :  
이사 선임 안건을 중심으로 2
- 국내 기업 공급망 실사 현황 - EU 기업 지속가능성 실사  
지침(CSDDD)을 중심으로 12
- 정기주주총회 집중화 현상 분석 : 시계열 분석 및  
해외 현황 비교를 중심으로 21

## ● Global News

1. EU, 지속 가능한 제품을 위한 에코디자인 및 에너지 라벨링  
작업 계획 발표 44
2. ESMA, ESG 등급 제공자 규제에 관한 공개 협의 문서 발표 46

# 국내외 기관투자자의 의결권 행사 반대 사유 공시 비교·분석 : 이사 선임 안건을 중심으로

김선민\*

- ▶ 최근 5년간 국내 및 해외 기관투자자는 이사 후보자의 독립성 부족을 이유로 가장 많은 반대 의결권을 행사한 것으로 확인됨
- ▶ 이는 국내 사외이사 제도 도입 이후 외형적으로는 이사회 독립성이 제고되었지만, 기관투자자는 여전히 국내 상장회사 이사회의 실질적 독립성에 의문을 제기하고 있음을 시사함
- ▶ 또한, 이사 후보자에 대한 국내외 기관투자자 간 반대 사유 유형을 분석한 결과, 국내 기관투자자는 주로 이사회 감독 및 독립성 등 전통적인 지배구조 이슈에 초점을 두고 의사결정을 하는 경향이 있는 반면,
- ▶ 해외 기관투자자는 이사회 다양성, 기후변화 리스크 감독 등 사회·환경 이슈까지 고려하여 이사 후보자의 적격성을 판단함

---

## 분석 배경

- 이사회가 주주를 대표하여 경영진을 감독하고 회사의 주요 사안에 대한 의사결정을 하는 기구인 만큼, 주주총회에서 독립성 및 전문성을 지닌 이사 후보자를 선임하는 것은 중요함
- 경영진이 상정한 이사 후보자가 후보자로서 적합하지 않거나 문제의 여지가 있는 경우, 기관투자자가 해당 후보자에 대해 반대할 가능성이 높다는 점에서 이들의 반대 의결권 행사는 시장에 중요한 정보를 제공함
- 그러나 반대 의결권 행사 자체만으로는 기관투자자가 해당 안건에 반대한 직접적인 이유를 파악하는데 한계가 있음
  - 우선, 기관투자자는 한 명의 이사 후보자에 대해 한 개의 사유로만 반대 의결권을 행사하는 것은 아님
  - 또한 서로 다른 기관투자자가 동일 후보자에 대해 반대했다 하더라도 그 사유는 동일하지 않을 수 있음

---

\* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 한국ESG기준원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.  
한국ESG기준원 정책연구본부 책임연구원, smkim@cgs.or.kr

- 이러한 점을 고려할 때, 반대 의결권 행사 자체보다 그 사유(voting rationale)가 더 많은 정보를 내포하고 있다고 볼 수 있음
  - Michaely와 2인(2023)에 따르면, 의결권 행사 사유는 기관투자자가 경영진 안건에 반대하는 이유를 이해하는데 유용한 정보를 제공하며 저비용(low-cost strategy)으로 투자대상 기업의 지배구조를 개선하는 데 효과적이라고 주장함<sup>1)</sup>
  - 즉, 직접적인 주주활동 없이 반대 사유 공시만으로 해당 안건의 문제점을 지적할 수 있는 등 의결권 행사 사유 공시가 기업과의 효율적인 의사소통 수단이라고 설명함
- 이에 이 글은 최근 5년간 개최된 국내 상장회사의 정기주주총회에서 기관투자자가 행사한 의결권 행사 내역 및 그 사유를 분석하고, 이사 선임 안건을 중심으로 기관투자자가 반대한 사유를 구체적으로 살펴보고자 함<sup>2)</sup>
  - 또한, 기관투자자 간 이질성(heterogeneity)을 고려하여 국내외 기관투자자의 반대 의결권 행사 사유도 비교·분석함

## 분석 개요 및 분석 방법

- **(분석 기간 및 분석 대상)** 최근 5년간 국내 상장회사에 대한 의결권 행사 내역 및 의결권 행사 사유(voting rationale)를 공시하는 국내 및 해외 기관투자자를 대상으로 분석함 (〈표1〉 참고)
- 국내 기관투자자는 국내 연기금 3곳과 자본시장법상 의결권 행사 내역 및 그 결과를 공시하는 국내 민간 기관투자자로 구성되어 있으며, 해외 기관투자자는 해외 연기금 8곳과 해외 민간 기관투자자 4곳을 대상으로 조사함

1) Michaely, R., Rubio, S., & Yi, I., 2023, "Voting rationales", Available at SSRN 4521854.

2) 이는 기관투자자가 대체로 찬성보다는 반대 의결권을 행사한 사유에 대해 공시하는 경우가 많기 때문임

〈표 1〉 분석 대상 기관투자자

구분		기관명		찬성 사유 공시	반대 사유 공시
		① 국내 기관투자자			
연기금	① 공무원연금			X	O
	② 국민연금공단			X	O
	③ 사학연금			X	O
민간	·집합투자업자(자본시장법 제87조), 신탁업자(자본시장법 제11조)		O	O	
		② 해외 기관투자자			
연기금	미국	① California University (CU)		X	O
		② Colorado Public Employees' Retirement Association (PERA)		X	O
		③ Pennsylvania Public School Employees' Retirement System (PSERS)		X	O
		④ State Board of Administration of Florida (SBA)		X	O
	캐나다	① British Columbia Investment Management Corporation (BCI)		X	O
		② Ontario Teachers' Pension Plan Board (OTPP)		X	O
	네덜란드	·PGGM		X	O
	노르웨이	·Norges Bank Investment Management (NBIM)		X	O
민간	① BlackRock,		X	O	
	② Fidelity <sup>1)</sup>		X	O	
	③ Calvert <sup>2)</sup>		O	O	
	④ Robeco <sup>3)</sup>		X	O	

1) 2022년 정기주주총회부터 반대 의결권 행사 사유를 공시함 (cf. Fidelity의 경우 주주제안에 대한 찬성 및 반대 사유도 공시함)

2) 찬성과 반대 사유를 모두 구체적으로 공시하고 있음

3) 2022년 정기주주총회부터 반대 의결권 행사 사유를 공시함

□ **(분석 데이터)** 국내외 기관투자자의 정기주주총회 의결권 행사 내역 및 결과는 한국거래소 공시채널(KIND) 및 기관투자자별 홈페이지를 참고하여 직접 수집함

○ 한 개의 분석 표본은 기업-년도-개별 이사 선임 안전-기관투자자의 의결권 행사 결과-기관투자자의 의결권 행사 사유로 이루어져 있으며, 보고 안전, 경선안전, 일괄상정 안전, 철회 안전 및 주주제안은 분석에서 제외함<sup>3)</sup>

□ **(이사 선임 반대 사유 유형 분류)** 이 글의 목적은 이사 선임 안전에 대해 기관투자자가 반대하는 사유를 유형화(categorization)하는 데 있음

○ 최근 5년간 정기주주총회에 상정된 안전 유형별 비중을 살펴본 결과 이사 선임 안전이 절반가량(49.5%) 차지하고 있으며, 다른 안전 유형에 비해 상대적으로 기관투자자의 반대

3) 일괄상정 안전은 정관변경 안전과 이사 선임 안전에서 주로 확인되며, 후보자별 판단을 어렵게 한다는 점과 기관투자자별 의결권 행사 내역 공시가 상이하다는 점에서 분석에서 제외함

의결권 행사 사유가 다양함<sup>4)</sup>

- 이사 후보자에 대한 기관투자자의 반대 사유를 분석하기 위해 국내외 의결권 행사 자문사 및 기관투자자의 의결권 행사 가이드라인과 기관투자자의 반대 사유 공시 내용을 참고하여 반대 사유 유형을 다음과 같이 분류함 (<표2> 참고)

**<표2> 이사 선임 반대 사유 유형별 분류 현황**

반대 사유 유형 분류		
이사회 감독 및 충실의무 소홀	(이사 및 이사회) 독립성 훼손 또는 훼손 우려 <sup>1)</sup>	행정적·사법적 제재
주주권의 침해	장기 연임	낮은 이사회 출석률
과다 겸직	지배구조 이슈	사회·환경(ES) 이슈
이사회 다양성	기후리스크 관리	이사회 및 이사회내위원회 이슈 <sup>2)</sup>
CEO-이사회 의장 미분리	불충분한 정보 제공 또는 공시	

\* 상기표는 기관투자자가 이사 후보자에 대해 반대하는 주된 이유를 살펴보기 위해 분석 편의상 반대 사유를 유형별로 구분한 것이며 일부 사유는 큰 범주에서 다른 유형에 중복되어 포섭될 수 있음. 일례로 이사의 장기 연임, 과다 겸직, CEO-이사회 의장 미분리 이슈는 크게 독립성 이슈에 포함됨

\*\* 반대 사유 유형으로 분류할 만큼 중요한 사유(significant concern)가 아닌 경우 '기타'로 분류, 분석에서는 제외함

<sup>1)</sup> 주요 이해관계자 거래, 특수관계자 거래, 법률 등 서비스 제공, 관계사/협력사 임직원 이력 등

<sup>2)</sup> 이사회 규모의 적정성, 이사회 및 이사회내위원회 개최 횟수 부족, 필수 위원회 폐지 등

### 분석 내용①: 이사 선임 안건 현황

- <표3>은 반대 의결권 행사 사유를 공시한 기관투자자의 표본을 대상으로 분석한 이사 선임 안건과 관련한 요약 통계량임
- 최근 5년간 기업이 상정한 평균 이사 후보자의 수는 약 3명이며, 이들 후보자에 대해 평균 6.5개의 국내외 기관투자자가 의결권을 행사함
- 이사 후보자별 기관투자자의 평균 반대율은 약 14%이며, 해외 기관투자자의 반대율(24.2%)이 국내 기관투자자(5.4%)보다 높음

4) 이와 관련하여 보다 구체적인 내용은 <김선민, 2024, "국내외 기관투자자의 반대 의결권 행사 사유 공시 비교·분석", 「SC조사보고서」, 통권 제2호>를 참고 바람

〈표3〉 이사 선임 안건 관련 요약 통계 (2020년~2024년)

변수	표본 수	평균	표준편차	최솟값	중앙값	최댓값
기업별 상정된 이사 후보자의 수 <sup>1)</sup>	5,433	2.77	2.48	0	2	21
이사 선임 안건 미상정 기업 제외	4,522	3.33	2.35	1	3	21
이사 선임 안건에 의결권을 행사한 기관투자자의 수 <sup>2)</sup>	23,988	6.46	7.71	1	4	108
이사 후보자별 평균 반대율	23,988	0.14	0.25	0	0	1
국내 기관투자자	13,174	0.05	0.17	0	0	1
해외 기관투자자	10,814	0.24	0.30	0	0.13	1

\* 반대율 = 해당 후보자에 대해 반대한 기관투자자의 수/해당 후보자에 대해 의결권을 행사한 전체 기관투자자의 수  
 1) 이사 후보자의 수는 회사가 이사 후보자들을 일괄상정 방식으로 상정하였더라도 이를 개별상정과 동일하게 처리하여 분석함  
 2) 한 개의 분석 표본(1obs)은 연도-기업-이사 선임 안건으로 구성됨

**분석 내용②: 이사 선임 안건에 대한 반대 사유**

- 의결권 행사 내역 및 그 사유를 분석한 결과, 기관투자자는 주로 이사 후보자 자격의 적정성 또는 이사회나 회사가 지닌 문제에 대한 전반적인 우려를 이유로 이사 선임 안건에 반대함
  - 전자가 후보자 자체의 결격 사유(director-specific) 여부를 판단하는 것이라면, 후자는 후보자보다는 사안에 대한 우려(issue-specific)에 따른 판단으로 볼 수 있음
- 기관투자자는 단일 사유로 이사 후보자에 대해 반대 의결권을 행사하기도 하지만, 여러 개의 반대 사유를 근거로 해당 후보자에 대해 반대함
  - 따라서, 한 명의 이사 후보자에 대해 한 가지 이상의 반대 사유가 존재할 수 있음
- (※이사 후보자에 대한 주된 반대 사유: 독립성 훼손 또는 훼손 우려) 이사 후보자에 대한 국내외 기관투자자의 반대 사유를 유형별로 분류하여 분석한 결과, 국내외 기관투자자는 대체로 이사 및 이사회 독립성 우려(41.7%)를 이유로 이사 후보자에 가장 많이 반대함
  - 즉, 주요 이해관계자 거래(또는 특수관계자 거래) 이력, 법률 등 서비스 제공 이력, 관계사 또는 협력사 임직원이었던 이력 등을 비롯하여 이사회 구성원으로서 이사회 독립성을 훼손하거나 훼손 우려가 있는 후보자에 대해 반대 의사를 표함
  - 1998년 IMF 외환 위기 개선 방안으로 사외이사 제도가 도입된 이후 국내 상장회사의 사외이사 비중은 증가하였으며, 직접 조사한 결과 2021년 기준 국내 상장회사의 사외이사 비중은 32.7%임<sup>5)</sup>
    - 같은 기간 자산 2조원 이상 상장회사의 사외이사 비중은 50.5%, 자산 2조원 미만 상장회사의 사외이사 비중은 약 29.9%임

5) 상법 제542조의 8에 따르면 상장회사는 자산규모 등을 고려하여 대통령령으로 정하는 경우를 제외하고는 이사 총수의 4분의 1 이상을 사외이사로 선임하여야 함. 단, 자산규모 등을 고려하여 대통령령으로 정하는 상장회사(e.g. 자산 2조원 이상의 상장회사)의 사외이사는 3명 이상으로 하되, 이사 총수의 과반수가 되도록 하여야 함

- 이렇듯 과거 대비 국내 상장회사의 이사회 독립성이 제고되었음에도 외부 주주인 기관투자자 다수는 이사회의 독립성 훼손 또는 독립성 훼손 우려로 반대 의사를 표함
  - 이는 국내 상장회사의 이사회가 외형적으로는 독립성이 향상되었지만, 기관투자자는 이사회의 실질적인 독립성이 여전히 부족하다고 평가하고 있음을 시사함
  - 사외이사 선임이 법상 의무라는 점에서, 기관투자자는 단순히 독립성 있는 이사를 선임하는 것보다 이사 후보자가 이사회의 실질적 독립성을 제고할 수 있는 자격을 갖추었는지를 더 중요한 판단 기준으로 삼고 있는 것으로 보임

### 분석 내용③: 국내외 기관투자자별 반대 사유 유형 비교(1)

- 기관투자자 간 이질성(heterogeneity)이 존재할 수 있기에 국내외 기관투자자로 구분하여 이사 선임 안건에 반대한 사유를 비교·분석하고자 함<sup>6)7)</sup>
- 분석 결과, 국내외 기관투자자는 주로 이사회 감독 소홀(또는 충실 의무 소홀)과 이사회 독립성을 이유로 이사 후보자에 대해 반대하였으나, 이들 기관투자자 간 이사 후보자를 판단하는 의사결정에는 차이가 있음을 확인함 (<그림1> 참고)
  - 국내 기관투자자는 이사회 감독 소홀 및 독립성 이슈, 주주가치 침해 등 대체로 전통적인 이사 선임 반대 사유를 토대로 이사 후보자를 판단하고 있음
  - 반면, 해외 기관투자자는 이사회 다양성, 기후 리스크를 비롯한 사회·환경(ES) 이슈까지 고려하여 이사 후보자의 적격성을 판단함
  - 즉, 이사 후보자의 적격성을 판단하는 기준 범위(spectrum)는 해외 기관투자자가 국내 기관투자자보다 폭넓음

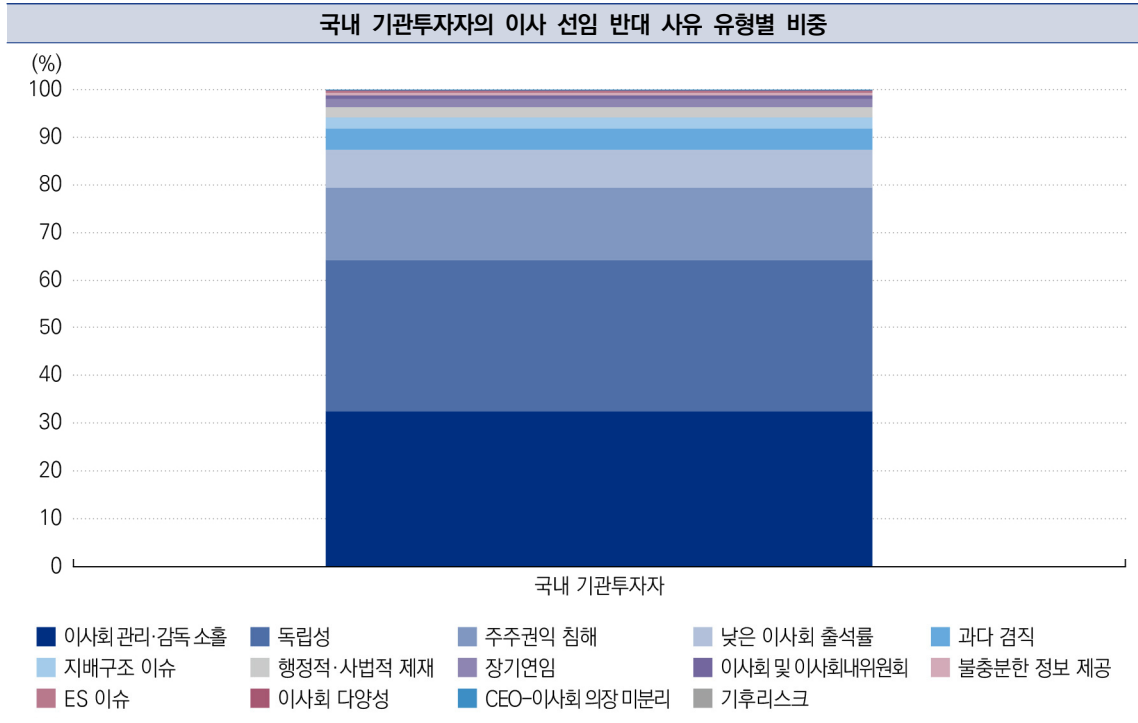
6) 기관투자자의 이질성이란 투자 성향, 투자 전략, 선호도 차이에 따른 기관투자자 간 의사결정의 차이를 의미함

7) Matvos, G., & Ostrovsky, M., 2010, "Heterogeneity and peer effects in mutual fund proxy voting. Journal of Financial Economics", 98(1), 90-112.

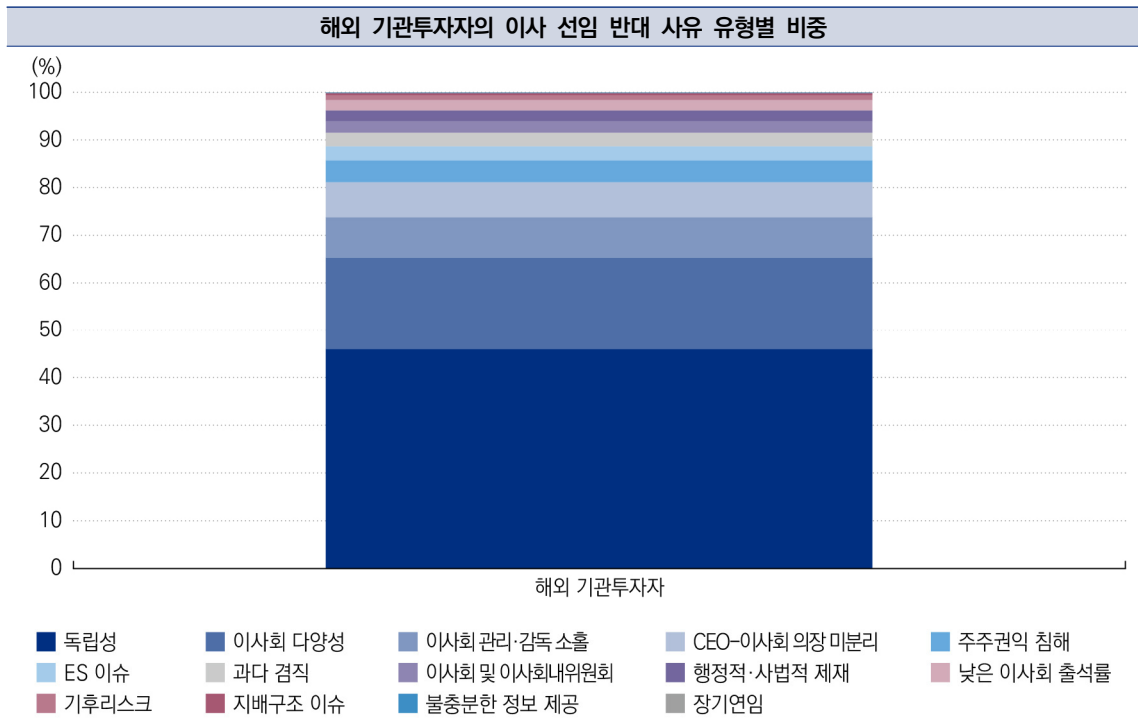
〈그림 1〉 국내외 기관투자자의 이사 선임 반대 사유 유형별 비중 (2020년~2024년)

(단위: %)

Panel A. 국내 기관투자자



Panel B. 해외 기관투자자



#### 분석 내용④: 국내외 기관투자자별 반대 사유 유형 비교(2)

- 2022년을 기점으로 해당 연도 전후 국내외 기관투자자 간 이사 선임 반대 사유 유형에 변화가 있었는지를 추가로 살펴봄
- **(국내 기관투자자)** <표4>의 Panel A.에 따르면, 국내 기관투자자는 2020년~2021년에 이사 및 이사회 독립성을 이유로 이사 후보자에 반대를 가장 많이 하였으나, 2023년~2024년에는 이사회 관리·감독 소홀(이사의 충실의무)을 주된 이유로 반대함
  - 특히, 2020년~2021년 대비 2023년~2024년에는 지배구조 이슈(거버넌스 리스크 관리 실패, 외부 주주와 소통 미흡 등)를 이유로 반대하는 비중이 증가함
  - 해외 기관투자자와 비교하면 상대적으로 이사회 다양성, 기후 리스크 관리, ESG이슈(ESG Controversies)<sup>8)</sup>를 이유로 이사 후보자에 대한 우려를 제기하는 경우는 거의 없음
- **(해외 기관투자자)** <표4>의 Panel B.에 따르면, 해외 기관투자자는 이사 후보자의 독립성에 의문을 제기하는 일관적인 태도를 견지함
  - 특히, 지배주주 일가에 속하는 사내이사 후보자에 대한 해외 기관투자자의 평균 반대율은 35.3%로 국내 기관투자자(6.4%)보다 높음 (<표5> 참고)
    - 해외 기관투자자일수록 지배주주 일가의 이사회 참여를 부정적으로 판단하고 있음을 알 수 있음
  - 독립성 이슈 다음으로 해외 기관투자자는 이사회 다양성을 이유로 이사 후보자에 대해 반대하고 있으나 2020년~2021년 대비 2023년~2024년에는 이를 이유로 반대하는 비중은 절반가량 감소함
    - 직접 확인한 결과, 최근 2년간 이사회 다양성과 관련하여 해외 기관투자자의 반대율이 감소한 것은 투자대상 기업의 여성 이사 수 및 여성 이사 비율이 증가했기 때문임
  - 또한, 최근 2년간 ES 이슈 및 기후 리스크 관리 실패를 이유로 이사 후보자에 반대하는 비중이 점차 증가하였음을 알 수 있음
  - 같은 기간, 해외 기관투자자가 행정적·사법적 제재를 이유로 반대한 사례는 현저하게 감소함

8) 산업 안전 관리, 직장 내 괴롭힘, 산림 훼손 및 벌목(deforestation risk), ESG 리스크 관리 등

〈표 4〉 연도별 국내외 기관투자자의 이사 선임 반대 사유 유형별 비중

Panel A. 국내 기관투자자

이사 선임 반대 사유 유형별 비중				
국내 기관투자자	2020년~2021년		2023년~2024년	
①	독립성	33.16%	▲ <b>이사회 관리·감독 소홀</b>	32.67%
②	이사회 관리·감독 소홀	27.59%	독립성	30.62%
③	주주권익 침해	20.08%	주주권익 침해	12.37%
④	낮은 이사회 출석률	6.41%	낮은 이사회 출석률	10.46%
⑤	과다 겸직	5.65%	과다 겸직	3.90%
⑥	행정적·사법적 제재	2.19%	▲ <b>지배구조(G) 이슈</b>	3.69%
⑦	장기 연임	1.77%	행정적·사법적 제재	2.19%
⑧	지배구조(G) 이슈	1.18%	장기 연임	1.30%
⑨	이사회 및 이사회내위원회	0.76%	이사회 및 이사회내위원회	1.09%
⑩	불충분한 정보 제공(또는 공시)	0.42%	불충분한 정보 제공(또는 공시)	0.96%
⑪	ES 이슈(ESG Controversies)	0.42%	ES 이슈(ESG Controversies)	0.41%
⑫	CEO-이사회 의장 미분리	0.25%	이사회 다양성	0.34%
⑬	이사회 다양성	0.08%	CEO-이사회 의장 미분리	0.00%
⑭	기후리스크 관리	0.00%	기후리스크 관리	0.00%

Panel B. 해외 기관투자자

이사 선임 반대 사유 유형별 비중				
해외 기관투자자	2020년~2021년		2023년~2024년	
①	독립성	44.88%	독립성	50.78%
②	이사회 다양성	27.38%	<b>이사회 다양성</b>	12.12%
③	이사회 관리·감독 소홀	6.12%	▲ <b>CEO-이사회 의장 미분리</b>	9.17%
④	CEO-이사회 의장 미분리	5.22%	이사회 관리·감독 소홀	8.48%
⑤	행정적·사법적 제재	3.16%	▲ <b>주주권익 침해</b>	5.48%
⑥	주주권익 침해	3.00%	과다 겸직	3.46%
⑦	이사회 및 이사회내위원회	2.61%	▲ <b>ES 이슈(ESG controversies)</b>	3.14%
⑧	낮은 이사회 출석률	2.49%	이사회 및 이사회내위원회	2.74%
⑨	과다 겸직	2.33%	낮은 이사회 출석률	1.88%
⑩	ES 이슈(ESG Controversies)	2.09%	▲ <b>기후리스크 관리</b>	1.33%
⑪	기후리스크 관리	0.51%	지배구조(G) 이슈	0.75%
⑫	지배구조(G) 이슈	0.16%	▼ <b>행정적·사법적 제재</b>	0.43%
⑬	장기 연임	0.04%	불충분한 정보 제공(또는 공시)	0.20%
⑭	불충분한 정보 제공(또는 공시)	0.00%	장기 연임	0.03%

\* 비중이 높은 순으로 정리하였으며, 상기 사유 이외에 기타 사유는 차지하는 비중이 미미하여 미포함

〈표 5〉 지배주주 일가 여부에 따른 사내이사 후보자에 대한 반대율

사내이사 후보자에 대한 반대율			
구분	국내 기관투자자	해외 기관투자자	전체
사내이사 후보자	4.56%	34.73%	17.82%
지배주주 일가	6.36%	35.29%	19.20%
非 지배주주	3.20%	32.87%	16.96%

\* 분석 단위는 안건 단위로, 1obs는 기업 - 연도 - 사내이사 안건임

\*\* 반대율 = 해당 후보자에 대해 반대한 기관투자자의 수/해당 후보자에 대해 의결권을 행사한 전체 기관투자자의 수

## 결론 및 시사점

- 이사 선임 안건을 중심으로 기관투자자의 반대 사유를 분석한 결과, 최근 5년간 국내 및 해외 기관투자자는 국내 상장회사의 이사 및 이사회 독립성을 이유로 가장 많은 반대를 함
  - 이는 국내 사외이사 제도 도입 이후 이사회 독립성이 제고되었지만, 기관투자자는 국내 상장회사 이사회의 실질적 독립성에 여전히 의문을 제기하고 있음을 보여줌
    - 특히, 지배주주 일가에 속하는 사내이사 후보자의 평균 반대율이 그렇지 않은 후보자에 비해 높다는 점도 의미하는 바가 큼
  - 이는 상장회사가 이사회의 외형적 독립성 보다 이사회의 내실을 꾀할 수 있는 후보자를 선정하여 추천하는 것이 중요함을 시사함
- 이사 선임 안건에 대한 국내외 기관투자자 간 반대 사유 유형을 분석한 결과, 의사결정 과정에서 국내외 기관투자자의 이질성(heterogeneity)을 확인함
  - 국내 기관투자자는 이사 후보자에 관한 판단 시 이사회 감독 소홀 및 이사회 독립성 등 주로 전통적인 지배구조 이슈에 한정하여 고려하는 경향이 있음
  - 반면, 해외 기관투자자는 이사회 다양성, 기후변화 리스크 감독 등 사회·환경(ES) 이슈까지 확대하여 이사 후보의 적격성 여부를 판단함
- 각각의 기관투자자가 동일 기업-동일 후보자에 대해 상반된 의결권을 행사하는 사례도 존재하며, 모두 반대 의결권을 행사하였더라도 그 사유는 기관투자자별로 다를 수 있음
  - 그러나 기관투자자 간 이질성이 존재하더라도, 다수의 기관투자자가 이사 후보자에 대해 반대를 한 경우, 이는 해당 후보자가 이사로서 적합하지 않다는 신호로 해석될 수 있음
  - 즉, 다수 기관투자자의 반대는 이사 후보자의 자격에 문제가 있음을 시사하는바, 상장회사는 해당 후보자의 선임을 재고하거나 재선임 시 합리적인 설명 또는 대안을 제시할 필요가 있음

# 국내 기업 공급망 실사 현황 - EU 기업 지속가능성 실사 지침(CSDDD)을 중심으로

박수빈\*

- ▶ EU 집행위원회가 기업 지속가능성 실사 지침을 간소화하는 입법 개정안을 발표함에 따라 관련 정책의 변동사항과 이를 고려한 선제적 대응체계 구축이 필요해짐
- ▶ 본 보고서에서는 실사 지침의 주요 개정 내용을 중심으로 국내 기업의 공급망 실사 현황을 분석하고자 함
- ▶ 국내 기업의 공급망 실사 현황을 분석한 결과, 실사 전 과정에 걸쳐 국내 기업의 이행 수준이 전반적으로 낮은 것으로 나타났으며 실사 정책 수립, 모니터링, 이해관계자 참여 부분이 미흡한 것으로 드러남
- ▶ 국내 기업은 단기적 대응을 넘어 실사 체계 고도화, 이해관계자 참여 강화 등을 통해 공급망 지속가능성 위험을 주도적으로 관리할 필요가 있음

---

## 서론

- 기업 지속가능성 실사 지침(Corporate Sustainability Due Diligence Directive, 이하 CSDDD) 개념
  - CSDDD는 기업의 공급망 안에서 발생할 수 있는 환경 및 인권 관련 위험을 관리하기 위해 기업에게 실사와 정보공개 책임을 의무화한 지침으로 지난 2024년 7월 발효됨
  - 해당 지침은 실사 의무를 반영한 정책 수립, 인권 및 환경 관련 부정적 영향의 평가, 예방 및 시정조치 수행, 이행 결과의 공시 등을 의무화하는 것을 골자로 함
  - CSDDD는 지침 위반 시 법적 제재를 부과할 수 있어 공급망 관리에 대한 기업의 책임이 자발적 가이드라인을 넘어 강제적 규제 프레임워크로 전환되었다는 점에서 의의가 있음
- CSDDD의 추진 경과
  - 2025년 2월 EU 집행위원회에서 지속가능성 관련 규제를 간소화하는 입법 개정안 옴니버스 패키지를 발표하며 CSDDD는 새로운 국면을 맞이하게 됨

---

\* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 한국ESG기준원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.  
한국ESG기준원 ESG 평가본부 사회파트 박수빈 선임연구원, moana@cgs.or.kr

- 개정안은 기업 지속가능성 보고 지침(CSRD), 기업 지속가능성 실사 지침(CSDDD), 탄소국경조정제도(CBAM)의 적용 범위와 요건을 간소화하는 것을 주요 골자로 함
- CSDDD에 관한 내용으로는 실사 범위의 축소, 실사 주기 완화, 중소기업에 대한 과도한 정보 요청 금지, 벌칙 및 민사책임 삭제 등이 있음
- 개정안을 통해 기업의 실사 부담이 완화되었으나 국내 대기업의 경우 여전히 실사 책임이 유지되며, 중소기업의 경우 공급망 내 모기업의 요구로 인해 간접적 영향을 받을 수 있음
- 본 보고서에서는 CSDDD의 주요 개정 내용을 살펴보고, 이를 중심으로 국내 기업의 공급망 실사 현황을 분석함으로써 향후 대응 방향을 모색하고자 함

## CSDDD 개정안 주요 내용 및 시사점

### □ CSDDD 개정안 주요 내용

- **(시행일정)** 회원국의 국내법 전환 기간이 1년 연기('26.7.26 → '27.7.26)되었으며, 기업 적용 시기도 1년 연기되어 '28년부터 기업 규모에 따라 단계적으로 적용될 예정임
- **(실사 범위)** 직접 거래 관계가 있는 자회사, 협력사까지로 실사 범위를 한정함. 단, 언론보도, 신뢰할 수 있는 정보원의 제보 등을 통해 문제가 드러난 경우, 간접 협력사도 실사 대상에 포함함
- **(이해관계자 참여)** 기존에는 실사 전반에 걸친 이해관계자 참여를 강조하였으나 개정안에서는 모니터링을 위한 지표 개발, 사업관계의 중단 또는 종료 단계에서 참여는 삭제됨
- **(중견·중소기업 부담 완화)** 직원 수 500명 미만 협력사에게 요구할 수 있는 정보의 수준은 자발적 지속가능성 공시 기준(VSME)<sup>1)</sup>으로 제한됨. 또한, 부정적 영향을 초래한 협력사와의 계약종료 조항을 삭제하고, 강화된 예방조치 계획을 수립할 것을 명시함
- **(모니터링 주기)** 연 1회 이상에서 최대 5년으로 연장함. 단, 실사 조치가 효과적이지 않거나 부정적 영향의 발생 위험이 있는 경우 관련 근거가 있을 때마다 모니터링을 하도록 함
- **(벌칙 및 민사책임)** 지침 미준수 시 부과되는 벌금(전 세계 순매출액의 최소 5%) 조항을 삭제하고, 부정적 영향을 초래한 협력사에 대해 합리적 예방조치 계획을 제출한 경우 법적 책임을 부담하지 않도록 함

1) Voluntary Sustainability Reporting Standard for SMEs로 유럽연합이 중소기업(SMEs)을 위해 개발한 자발적 지속가능성 보고 표준을 말함

〈표 1〉 CSDDD 개정안 주요 내용 비교

분류		변경
회원국 입법 전환 시한	- '26.7.26일	- '27.7.26일(1년 연장)
기업 적용 시기	- '27.7.26일 초대형 기업(직원 수 5천명, 매출 15억 유로) 부터 연 단위로 순차적 적용	- '28.7.26일부터 직원 수 3천명, 매출액 9억 유로 초과 기업 적용 - '29.7.26일부터 모든 대상 기업에 적용
실사 대상 범위	- 기업 자체, 자회사, 직간접 협력사(공급기업)	- 간접 협력사 삭제
이해관계자 범위	- 회사, 자회사 및 협력사, 노동조합, 인권 및 환경단체, NGO 등	- 인권 및 환경단체, NGO 삭제
실사 시 이해관계자 참여	- 실사 전반에 걸친 이해관계자 참여 필요	- 모니터링 지표 개발, 사업관계 중단 또는 종료 시 이해관계자 참여 삭제
중소·중견기업 보호	- 협력사 요청 정보 관련 별도 규정 없음 - 심각한 위반이 지속되는 경우 협력사와 계약 종료 가능	- 직원 수 500명 미만 협력사의 경우 요청 가능한 정보의 수준 제한 - 계약 종료 조항 삭제
모니터링 주기	- 1년	- 5년
벌칙	- 벌금 최대 한도 전 세계 순 매출액의 5% 이상으로 설정 가능	- 관련 조항 삭제. 추후 벌금 수준 관련 가이드라인 마련 예정
민사 책임	- 부정적 영향을 초래한 협력사와의 거래 유지 시 법적 책임 부과	- 합리적 예방조치 계획을 수립하는 한 협력사와의 거래 유지 가능

출처 : KOTRA 경제통상리포트

□ CSDDD 개정안 시사점

- **(부정적 영향의 예방조치)** 계약종료 조항이 삭제된 대신 강화된 예방조치 수립을 요구하고 있음에 따라 협력사의 부정적 영향을 완화할 수 있는 재무적, 비재무적 지원방안 마련 등 다양한 지원방안을 마련이 필요함
- **(모니터링)** 모니터링 주기는 완화되었으나 예방 및 완화조치가 효과적이지 않거나 문제 발생 위험이 있을 경우 주기와 무관하게 지속적인 모니터링을 하도록 하고 있어 예방 및 완화조치 이후 조치 적절성과 추가 위험 발생 가능성을 지속 관리할 필요성이 높아짐
- **(이해관계자 참여)** 이해관계자 범위와 참여 활동 자체는 축소되었으나 실사의 범위와 깊이를 결정짓는 핵심 요소로써 이해관계자 참여 활동의 중요성은 오히려 높아짐
  - 협력사에게 요청 가능한 정보가 제한되면서 부정적 영향의 발생 가능성과 심각성 판단에 필요한 정보를 수집하는 일이 어려워짐. 다만, 제보 등을 통해 문제가 식별된 경우 간접 협력사도 실사 대상이 될 수 있어 제한된 정보 수집을 보완하는 방법으로 이해관계자의 소통 중요성이 커짐
  - 또한, 계약종료 조항이 삭제된 대신 강화된 예방조치를 수립하도록 하고 있어 보다 실효성 있는 예방조치의 수립을 위해 사전에 이해관계자의 의견을 청취하고 반영하는 활동의 중요성이 높아짐
- 다음 장에서는 이러한 시사점을 중심으로 국내 기업의 공급망 실사 현황과 수준을 살펴보고자 함

## 국내 기업의 공급망 실사 현황 분석

- 분석 개요
  - (분석 목적) CSDDD 적용에 대비하여 국내 기업의 공급망 실사 현황 파악 및 향후 대응 방향 모색
  - (분석 대상) 2024년 KCGS 사회평가 대상기업 중 348개사\*
    - \* 대유럽 수출 비중이 높은 품목(자동차, 이차전지 양극재, 선박, 자동차 부품)<sup>2)</sup>과 관련된 산업을 영위하는 기업을 KCGS 사회평가 산업 분류체계와 연계하여 별도로 선정함
  - (분석방법) CSDDD에서 다루고 있는 실사 절차 중 주요 단계를 3개 선정, 단계별 기업 이행 현황을 조사함
    - 자료출처 : 주요 공시 채널<sup>3)</sup>의 공개 정보(2023년 기준)를 중심으로 조사. 일부 내용은 2024년 사회평가 기본평가 중 공급망 위험관리 관련 문항의 평가 결과를 활용함

〈표 2〉 세부 분석 항목

구분	분석내용	CSDDD 관련 조항
정책 수립	- 실사 정책 수립 현황 - 협력사 행동규범 수립 현황	제7조
부정적 영향의 식별 및 조치, 모니터링	- 부정적 영향의 식별 및 평가 여부 - 부정적 영향의 예방 및 완화조치 시행 여부, 관련 조치의 유형별 현황 - 조치 결과 모니터링 여부	제8조~12조, 15조
이해관계자 참여 및 고충 처리 채널 운영	- 실사 단계에서의 이해관계자 참여 현황 - 인권, 협력사 고충 처리 채널 운영 현황	제13조, 제14조

### 분석 결과 1. 실사 관련 정책 수립 현황

- 분석내용
  - 정책의 경우 개정안에서 다루지 않았으나 정책은 실사 이행에 앞서 기업의 의지를 확인하고, 실사 실행을 위한 구체적 프레임워크를 구축하는 기본 단계임에 따라 정책 수립 현황을 우선 조사함
  - 실사 관련 정책은 세부 내용에 따라 실사 정책과 협력사 행동강령으로 유형을 나누고, 유형별 수립 현황을 조사함
    - 실사 정책 : CSDDD에서 요구하는 정책의 기준<sup>4)</sup>을 충족한 정책

2) 한국무역협회, 2023, "EU 수출시장 호조품목 분석 및 시사점"

3) 사업보고서, 기업 공식 홈페이지, 지속가능경영보고서

4) CSDDD 제7조 제2항에 따르면 실사 정책은 실사에 대한 회사의 접근 방식, 회사 및 자회사, 협력사가 준수하여야 하는 행동강령, 행동강령 준수 여부 확인 및 실사 이행을 위한 절차를 모두 포함하여야 함

- 협력사 행동강령 : CSDDD에서 요구하는 정책 기준 중 협력사가 준수하여야 하는 사항을 명시한 정책
- 국내 기업의 경우 실사 접근방식, 대상, 절차 등을 구체화한 실사 정책은 없으나 협력사 행동강령을 수립함으로써 공급망 내 지속가능성 위험을 예방하고, 인권과 환경에 관한 행동 기준을 일부 제시하고 있어 실사 정책 외 협력사 행동강령 수립 여부를 추가 조사함
- 실사 관련 정책 수립 현황
  - 조사 결과, 실사 정책의 유형과 무관하게 실사 관련 정책을 수립한 기업은 총 124개사(35.6%)였으며, 과반 이상인 224개사(64.4%)는 실사 관련 정책 자체를 수립하지 않은 것으로 나타남
  - 정책 유형별 수립 현황을 조사한 결과, CSDDD에서 요구하는 수준의 구체적인 실사 정책을 수립한 기업은 총 31개사(8.9%)였으며, 구체적인 실사 정책 없이 협력사 행동강령만을 보유한 기업은 93개사(26.7%)로 나타남
  - 이를 통해 실사 관련 정책을 수립한 기업 중 일부만이 CSDDD에서 요구하는 수준의 구체성을 갖춘 정책을 수립한 것으로 나타났으며, 대부분이 실사 수행을 위한 세부적인 사항을 정책으로 구체화하지 않거나 정책 자체를 보유하지 않은 것으로 드러남

〈표 3〉 실사 관련 정책 수립 현황

(단위 : 개사, %)

구분	해당 기업 수	비율
실사 관련 정책 수립	124	35.6
- 실사 정책, 협력사 행동강령 모두 수립	30	8.6
- 실사 정책만 수립	1	0.3
- 협력사 행동강령만 수립	93	26.7
관련 정책 없음	224	64.4
합계	348	100

## 분석 결과 2. 부정적 영향의 식별 및 조치, 모니터링 현황

- 분석내용
  - CSDDD 개정으로 실효성 있는 예방조치 수립과 조치 결과의 지속적인 모니터링이 중요해짐에 따라 본 장에서는 부정적 영향을 식별하고, 모니터링하는 일련의 단계를 실시하고 있는지를 주요하게 분석함
  - 구체적으로 부정적 영향의 식별 및 평가 여부, 평가 결과에 따른 예방 및 완화조치와 조치 유형, 모니터링 실시 여부를 조사함
    - 예방 및 완화조치 : 개선조치 수립 요구, 계약종료, 재정적 지원<sup>5)</sup>, 비재정적 지원<sup>6)</sup>
    - 모니터링 : 예방 및 완화조치의 수립 이후 실제 이행 여부를 점검하고, 그 결과로써 해당

조치의 적절성과 효과성을 평가하고 있는지 확인<sup>7)</sup>

□ 부정적 영향의 식별 및 조치, 모니터링 현황

- 공급망 내에서 발생할 수 있는 부정적 영향을 정기적으로 식별 및 평가하고 있는 기업은 총 112개사(32.2%)였으며, 이들 중 83개사(23.9%)는 결과에 근거하여 별도의 조치까지 시행하고 있는 것으로 나타남

〈표 4〉 부정적 영향의 식별 현황

(단위 : 개사, %)

구분	해당 기업 수	비율
부정적 영향의 식별 및 평가 실시	112	32.2
관련 절차 없음	236	67.8
합계	348	100

〈표 5〉 부정적 영향의 예방 및 완화조치 현황

(단위 : 개사, %)

구분	해당 기업 수	비율
평가 결과에 따른 예방 및 완화조치 수립	83	23.9
관련 조치 없음	265	76.1
합계	348	100

- 예방 및 완화조치 수립에서 한 단계 더 나아가 해당 조치의 이행 여부, 적절성과 효과성을 모니터링한 기업은 27개사였으며, 이는 전체 분석 대상기업의 7.8%에 불과한 수준임
- 이를 통해 분석 대상 기업 중 일부만이 CSDDD에서 명시하고 있는 실사 단계를 준수하여 실사를 진행하고 있으며, 기업 간 공급망 실사 이행 수준의 격차가 심한 것으로 나타남

〈표 6〉 모니터링 현황

(단위 : 개사, %)

구분	해당 기업 수	비율
예방 및 완화조치 결과 모니터링 실시	27	7.8
관련 조치 없음	321	92.2
합계	348	100

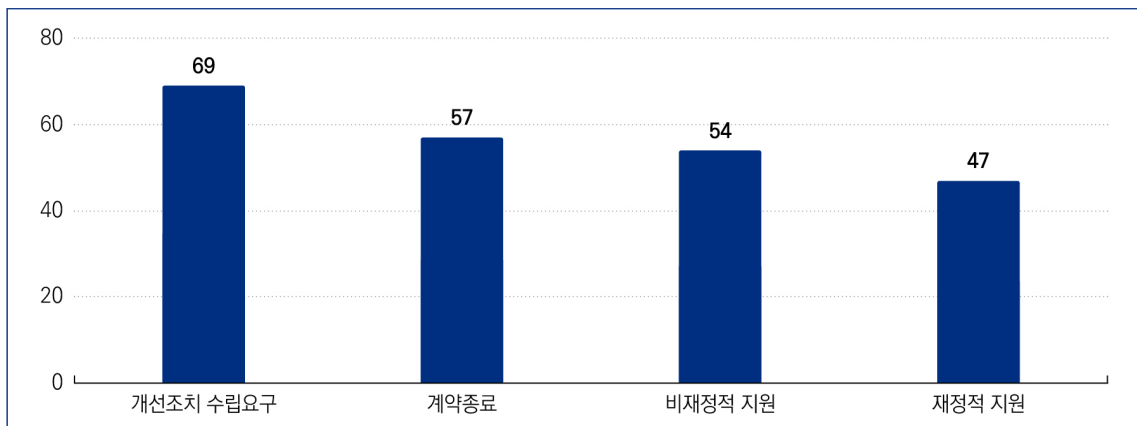
5) 시설, 생산 또는 기타 운영 프로세스 및 인프라 등에 필요한 재정적 투자를 하거나 직접적 자금 지원, 저금리 대출, 지속적인 구매보장 등이 해당함(CSDDD 제10조 제2항 (c), (e)호)  
 6) 협력업체의 역량을 강화시켜 주거나 또는 역량 강화의 기회를 주고, 관리시스템에 대해 교육시키거나 관리시스템을 개선해주는 것을 포함(CSDDD 제10조 제2항 (e)호)  
 7) CSDDD 제15조

□ 부정적 영향의 예방 및 완화조치 유형별 현황

- 평가 결과에 따른 예방 및 완화조치를 세분화하여 분석한 결과, 협력사 대상 부정적 영향에 관한 개선조치 수립을 요구하는 경우(69건)가 가장 많았음
- 계약종료 방식은 총 57건으로 두 번째로 높게 나타나 CSDDD 개정안에서 해당 조치가 삭제되었음에도 여전히 많은 기업이 부정적 영향을 초래한 협력사와 계약을 종료하는 방식으로 공급망 위험을 관리하고 있음을 확인함
- 협력사 대상 교육, 컨설팅 등을 지원하는 비재정적 지원 유형은 총 54건으로 계약종료 방식과 유사한 수준으로 나타났으나 우수기업 대상 금전적 보상을 지급하거나 설비, 프로세스 개선 등을 위한 재정적 투자를 하는 경우는 상대적으로 낮은 것으로 드러남

〈그림 1〉 예방 및 완화조치 유형별 현황\*1

(단위 : 개사)



\*1 분석 대상 기업별로 예방조치 현황을 유형별로 중복 집계함

**분석 결과 4. 이해관계자 참여 및 고충 처리 채널 운영 현황**

□ 분석내용

- 이해관계자 참여 활성화 여부를 확인하기 위해 각 실사 단계별 이해관계자 참여 여부와 인권, 협력사 대상 고충 처리 채널 운영 여부를 확인함
  - 이해관계자 참여 : 부정적 영향 식별 및 평가를 위한 사전 정보 수집, 예방 및 시정조치 수립과 채택 단계, 사업관계 종료 또는 중단\*, 모니터링 지표 개발\*
    - \* CSDDD 개정안에 따라 삭제된 단계
  - 고충 처리 채널 운영 : 인권 고충 처리 채널, 협력사 대상 고충 처리 채널 운영 여부

□ 이해관계자 참여 현황

- 실사 단계에서 이해관계자가 참여한 기업은 총 19개사(5.5%)에 불과하였으며, 세부 단계별 현황을 조사한 결과 19개사 모두 협력사와 예방 및 완화조치를 수립하는 단계에서 이해관계자 참여가 이루어짐
- 개정안의 시사점에서 언급하였듯 잠재적, 실제적 부정적 영향을 식별하기 위한 단계에서 이해관계자의 참여가 중요해지고 있으나 관련 단계에서 이해관계자 참여 활동을 실시한 기업은 없는 것으로 나타남

〈표 7〉 실사 단계에서 이해관계자 참여 현황

(단위 : 개사, %)

구분	해당 기업 수	비율
실사 단계에서 이해관계자 참여 실시	19	5.5
- 부정적 영향 식별 및 평가를 위한 사전정보 수집 단계	0	0
- 예방 및 시정조치 수립, 채택 단계	19	5.5
- 사업관계 종료 또는 중단 단계	0	0
- 모니터링 지표 개발 단계	0	0
이해관계자 참여 없음	329	94.5
합계	348	100

□ 고충 처리 채널 운영 현황

- 공급망 내 지속가능성 위험을 식별하기 위해 고충 처리 채널을 운영하는 기업은 총 195개사(56.0%)였으며, 이들 중 117개사(33.6%)는 인권 고충 처리 채널과 협력사 대상 고충 처리 채널을 모두 운영하는 것으로 나타남
- 일부 유형만 운영하는 경우로 인권 고충 처리 채널만 운영하는 기업은 40개사(11.5%)였으며, 협력사 대상 고충 처리 채널만 운영하는 경우는 38개사(10.9%)였음
- 실사 관련 다른 항목에 비해 고충 처리 채널 운영의 경우 비교적 활성화되어 있었으며, 일부 유형만 운영하기 보다 인권, 협력사 등 다양한 고충 처리 채널을 동시에 운영하는 경우가 많은 것을 확인함

〈표 8〉 고충 처리 채널 운영 현황

(단위 : 개사, %)

구분	기업 수	비율
지속가능성 위험 식별을 위한 고충 처리 채널 운영	195	56.0
- 인권 고충 처리 채널, 협력사 고충 처리 채널 모두 운영	117	33.6
- 인권 고충 처리 채널만 운영	40	11.5
- 협력사 고충 처리 채널만 운영	38	10.9
고충 처리 채널 운영 없음	153	44.0
합계	348	100

## 결론 및 시사점

- 국내 기업 공급망 실사 현황 분석 결과
  - CSDDD 주요 내용을 중심으로 국내 기업의 공급망 실사 현황을 분석한 결과, 실사 전 과정에 걸쳐 국내 기업의 이행 수준이 전반적으로 높지 않은 것으로 나타남
  - 특히, 조사 항목 전반에 걸쳐 30% 내외의 기업만이 CSDDD에서 요구하는 수준의 실사 활동을 시행하고 있어 공급망 실사 이행 수준에서 기업 간 격차가 심한 것으로 확인됨
  - 실사 단계별로 결과를 살펴보면 실사 정책의 수립, 예방 및 완화조치 이후 결과 모니터링, 실사 단계에서 이해관계자 참여 부분에서 국내 기업의 이행 수준이 미흡한 것으로 드러남
- 향후 대응 방향
  - CSDDD 개정으로 기업의 공급망 실사 부담이 완화된 측면은 있으나 국내 기업이 공급망 전반에 걸쳐 인권, 환경에 대한 위험을 파악하고, 예방조치를 시행하는 의무는 여전히 유지되고 있음
  - 이에 국내 기업은 단기적 규제 대응을 넘어 전사적이고 장기적 관점에서 실사 체계를 구축하고, 대응할 필요가 있음
  - 특히, 협력사에 인권, 환경 책임의 준수를 요구하는 수준에 그칠 것이 아니라 기업이 주도적으로 공급망 내 지속가능성 위험을 관리하기 위한 기업의 의지와 대응 방안을 구체화하고, 이를 정책으로 명문화할 필요가 있으며, 해당 정책에 따라 일련의 실사 절차가 체계적으로 수행되어야 함
  - 또한, 예방 및 완화조치 계획의 시행 여부를 점검하는 데에서 한 단계 더 나아가 조치의 적절성과 효과성을 평가하고, 평가 결과를 실사 프로세스에 다시 반영할 필요가 있음. 이를 통해 기업은 유사 위험의 발생 가능성을 낮출 수 있으며 실사 체계를 점진적으로 개선할 수 있음
  - 이해관계자 참여 단계에서는 실사 단계별 특성을 고려하여 설문조사, 인터뷰, 고충 처리 채널 등 다양한 방식으로 이해관계자 참여를 유도할 필요가 있음. 이를 통해 기업은 직접 파악이 어려운 정보를 획득하는 한편, 보다 합리적이고 강화된 예방조치를 수립할 수 있으며, 궁극적으로 문제 발생 시 기업의 민사적 책임을 완화할 수도 있음
  - CSDDD 개정으로 해당 법안의 적용 시기가 연기된 만큼, 국내 기업은 이러한 시기를 기존의 공급망 관리 시스템을 점검하고, 실사 체계를 고도화하여 내부 역량을 점진적으로 강화해 나가는 기회로 삼아야 함

# 정기주주총회 집중화 현상 분석 : 시계열 분석 및 해외 현황 비교를 중심으로

강성명·고영제

- ▶ 한국ESG기준원은 최근 15년간 국내 유가증권시장 및 코스닥시장 상장기업의 정기주주총회 개최 현황을 살펴보고, 미국과의 비교분석 및 해외 주요국의 주주총회 관련 제도를 파악함으로써 한국 정기주주총회 집중화 현상에 대해 분석함
- ▶ 분석 결과, 한국 정기주주총회는 3월, 특히 12-13주차에 몰리고, 주로 오전에 개최되면서 집중화 현상이 지속되고 있으나, 2018년 자율 분산 프로그램 시행 이후 일자별·요일별로 소폭 분산되어 '슈퍼주총데이' 현상은 다소 완화됨
- ▶ 한국 정기주주총회 집중화 현상은 기업들이 의결권 기준일 및 배당 기준일을 결산기 말일과 일치시키는 구조적 요인에 기인하며, 집중화 현상으로 인한 문제를 완화하기 위한 법령 개정 등 정책적 노력에도 불구하고 기업의 소극적 대응으로 인해 3월 집중화 현상이 해소되지 않고 있음
- ▶ 미국은 한국과 비교해 정기주주총회가 4-6월에 고르게 분산되어 개최되고, 주차별·일자별·요일별 집중도가 낮으며, DEF14A 공시가 개최일 약 6주 전에 이루어져 안건 분석 시간이 충분히 확보됨에 따라 주주의 충실한 의결권 행사가 가능한 구조임
- ▶ 최근 주주들의 적극적인 주주권 행사에 대한 관심과 금융당국의 모니터링 강화에 따라 의결권 행사의 중요성이 더욱 강조되는 만큼, 실질적인 주주총회 분산을 이끌어 내기 위해서는 정관상 기준일 변경 및 공시 조기화 요구 등 기관투자자의 적극적인 주주관여와 함께 유관기관의 효과적인 인센티브 제공 등 다양한 정책적 접근을 병행할 필요가 있음

---

\* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 한국ESG기준원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.  
한국ESG기준원 책임투자본부 책임투자팀 강성명 연구원, smkang@cgs.or.kr  
한국ESG기준원 책임투자본부 책임투자팀 고영제 연구원, youngjego@cgs.or.kr

## 서론

- 2025년 3월에 개최된 정기주주총회는 총 2,540건으로 전년 대비 133건 증가하였고 개최 비율은 99.5%로 0.3%p 상승하였으며, 1일 최다 개최 횟수는 582건으로 전년 대비 207건 감소하여 1일 집중도는 22.81%로 9.71%p 하락함
- 비록 연도별 가장 집중도가 높은 날의 비율(이하, '1일 집중도')은 감소하였음에도 불구하고 3월 집중화 현상이 지속되고 있어, 충분한 안건 분석 시간을 확보하지 못하는 구조적 한계가 나타나고, 이에 따라 충실한 주주권 행사가 이뤄지지 못하는 문제가 반복됨
- 이러한 배경 하에 정부와 금융당국은 주주총회 집중화 현상을 개선하고자 제도적인 변화를 지속적으로 추진해 왔으며, 최근에는 의결권 행사 관련 감시·감독 체계가 강화되고 있고, 수탁자 역할을 수행하는 기관투자자가 스튜어드십 코드의 이행을 성실히 수행하도록 유도하는 정책도 적극 시행되고 있음<sup>1)</sup>
- 아울러 주주환원 정책 공개, 집중투표제 도입, 보수심의제 신설 등 주주제안이 다양해지고, 주주활동 플랫폼을 통한 일반주주들의 조직적인 영향력 행사가 확대됨에 따라 충실한 의결권 행사가 더욱 중요해졌으며,<sup>2)</sup> 주주총회 집중화 현상 해소가 중요한 과제로 대두되는 시장 분위기가 마련됨
- 이에 본 리뷰에서는 최근 15년간 국내 상장기업 정기주주총회 개최일 현황을 분석하고, 해외 주요국의 정기주주총회 개최 현황 및 관련 제도 등을 비교하여, 국내 상장법인의 정기주주총회 집중화 문제를 해소 또는 완화할 수 있는 개선 방향에 대해 살펴보고자 함

## 분석 개요

- **(분석 표본)** 2011년부터 2025년 4월까지 매년 말 국내 유가증권시장 및 코스닥시장에 상장된 12월 결산 법인과 동기간 미국 NYSE 및 NASDAQ 시장에 상장된 12월 결산 법인의 정기주주총회 개최일을 조사함
  - 한국 정기주주총회 개최 정보의 경우 금융감독원 전자공시시스템(DART) 내 주주총회소집결의를 통해 총 28,343건(유가증권 11,124건, 코스닥 17,219건)을 수집하였고, 미국의 경우 증권거래위원회(SEC) 전자공시시스템(EDGAR) 내 DEF14A를 통해 총 33,501건(NYSE 15,670건, NASDAQ 17,758건, 복수상장 73건)을 수집함
  - 정기주주총회 집중화 현상 분석이 본 리뷰의 목적이므로, 국내 상장기업 중 결산월이 12월이 아닌 법인의 정기주주총회 및 모든 상장회사의 임시주주총회는 해당 분석에서 제외함

1) 펀드 의결권 행사,공시 현황 점검 결과 및 향후 계획, 금융감독원 보도자료, 2024.08.06.  
 자산운용업계 스튜어드십 코드 담당 임원 간담회 개최, 금융감독원 보도자료, 2024.03.15.  
 금융감독원, '주주이익 침해' 운용사 실명 공개 추진, 한겨레, 2024.08.13. 등

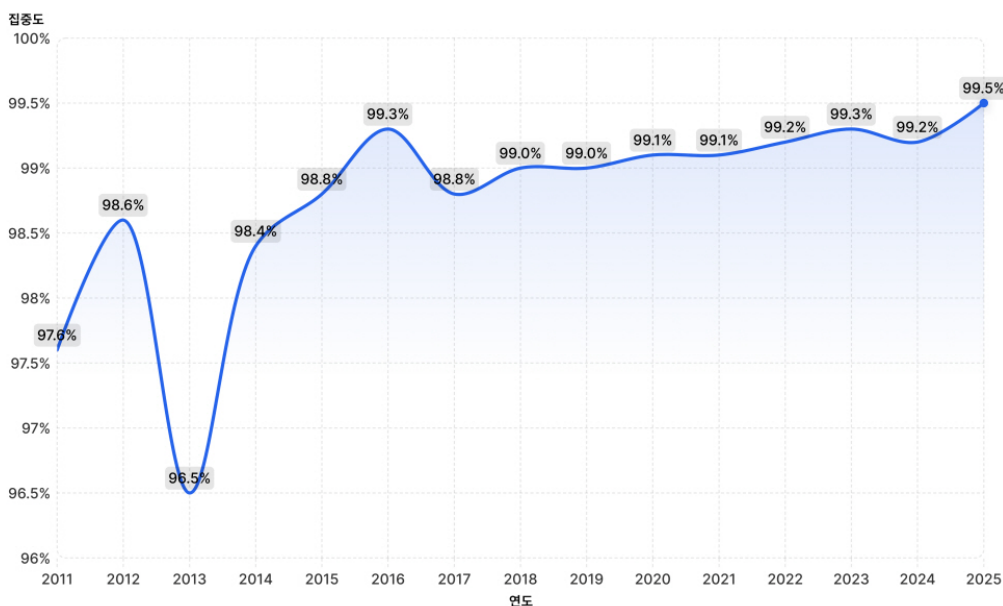
2) 2025 정기주주총회 리뷰: 소액주주 영향력 확대와 기업지배구조 변화, 법무법인 율촌.

- **(분석 내용)** 한국 정기주주총회의 개최월, 주, 일, 요일, 시간을 기준으로 집중화 양상을 시계열로 파악하고, 주주총회 분산을 위한 정책 도입 시점을 기준으로 집중도 변화 추세를 검토하며, 미국과 비교 분석을 통해 국내 정기주주총회 집중화 현상을 진단하고자 함

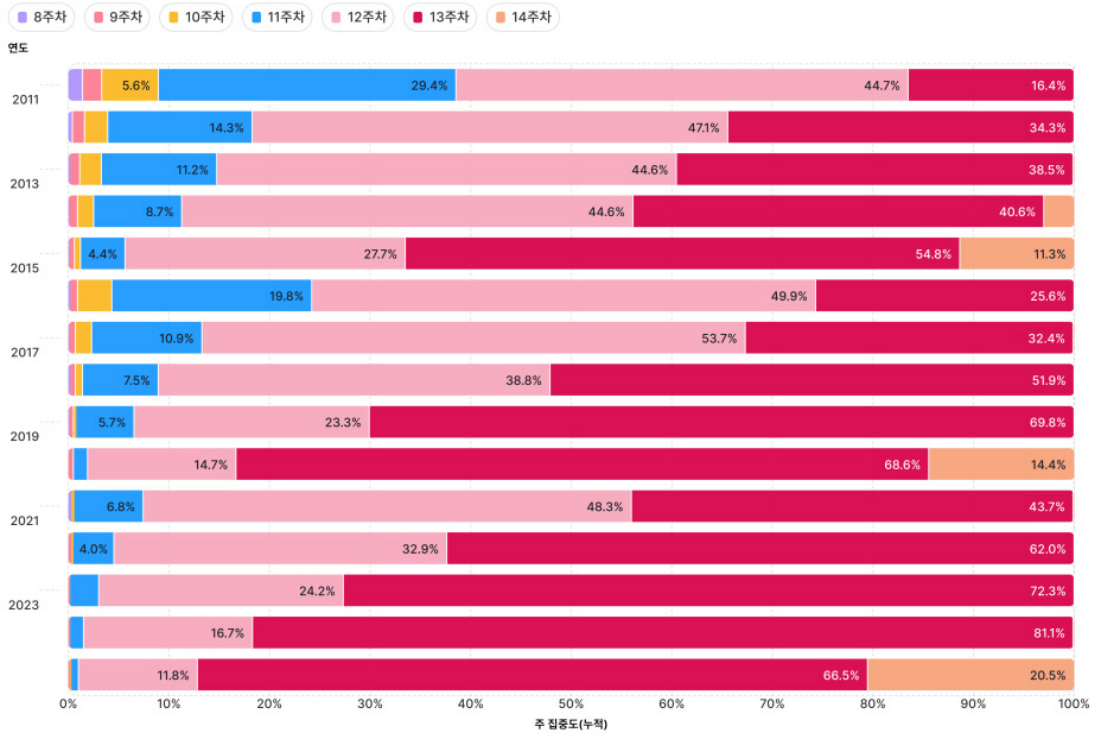
## 한국 정기주주총회 현황 분석

- 유가증권시장 및 코스닥시장에 상장된 12월 결산 법인의 주주총회소집결의 공시를 기준으로 2011년부터 2025년까지 집중화 현상을 분석함
- 집중도는 전체 정기주주총회 개최 건수 대비 특정 범주(월, 주, 일, 요일, 시간)에 개최된 건수를 나타냄
- <그림1> 최근 5년 동안 99% 이상의 정기주주총회가 3월에 개최되었으며, 지난 15년 집중도 평균은 98.8%로 장기간 집중화 현상이 지속되어 왔음
- <그림2>에서 보듯이, 연중 12주차(분홍색)와 13주차(빨강색)의 평균 집중도의 합은 85.5%로, 2주 동안 대다수 정기주주총회가 개최됨
- 정기주주총회의 주 단위 집중도는 약 5년 주기로 일정한 변동 양상을 보임
  - 3월 말에서 4월 초에 해당하는 13주차에 포함된 3월 일자가 많은 연도일수록 13주차의 집중도가 높아지는 반면, 12주차의 집중도는 상대적으로 낮아지며, 이는 회사가 3월 말에 주주총회를 개최하려는 경향에 기인한 것으로 판단됨
  - 또한 2014, 2015, 2020, 2025년의 경우, 14주차에 3월 말일이 존재하여 <그림2>와 같은 양상이 나타남

<그림 1> 2011-2025 한국 정기주주총회 3월 집중도



〈그림 2〉 2011-2025 한국 정기주주총회 주별 집중도 (8주차-14주차)\*



\* 8주-14주는 2월 중순(말)부터 3월 말(4월 초)까지의 기간임

□ 〈그림3〉 일 단위 집중도를 살펴보면, 2011-2017 기간에는 특정일에 과도하게 집중되는 경향이 뚜렷하며, 1일 집중도는 최소 36.3%에서 최대 49.5% 값을 보이는 반면, 2018-2025 기간에는 연도별 최고 집중일의 비율은 최소 22.2%에서 최대 32.5%로 나타나면서 특정일(슈퍼주총데이) 집중 현상이 과거에 비해 완화되었음

○ 다만, 2018-2025 기간에는 3월 말일에 앞선 3~4영업일에 집중되는 모습을 보임

□ 3일 집중도를 보면, 2011-2017 기간 평균은 72.0%인 반면, 2018-2025 기간 평균은 58.7%로 일자별 집중 현상은 현저히 감소함<sup>3)</sup>

3) 3일 집중도는 연도별 집중도 상위 1-3위 합산 비율임  
 2011(69.7%), 2012(69.2%), 2013(71.5%), 2014(74.2%), 2015(75.4%), 2016(73.3%), 2017(70.6%),  
 2018(59.7%), 2019(56.4%), 2020(57.7%), 2021(53.5%), 2022(53.6%), 2023(53.6%), 2024(69.8%),  
 2025(65.2%)

〈그림 3〉 2011-2025 한국 정기주주총회 3월 일자별 집중도

날짜	연도														
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
03월 01일-13일*	7.2%	3.8%	2.9%	2.9%	5.0%	3.9%	2.3%	1.4%	0.8%	1.4%	0.4%	0.3%	0.1%	0.2%	0.4%
03월 14일	0.3%	0.1%	0.6%	7.3%	0.0%	0.5%	0.3%	0.3%	0.5%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.3%	0.5%
03월 15일	0.1%	0.5%	9.9%	0.0%	0.0%	0.1%	0.4%	0.3%	4.7%	0.0%	0.3%	0.1%	0.3%	0.9%	0.0%
03월 16일	0.5%	12.9%	0.0%	0.0%	0.4%	0.2%	0.4%	6.3%	0.0%	0.4%	0.1%	0.3%	0.7%	0.0%	0.0%
03월 17일	1.3%	0.0%	0.0%	0.5%	0.7%	1.0%	9.3%	0.0%	0.0%	0.4%	0.6%	0.8%	1.5%	0.0%	0.1%
03월 18일	27.2%	0.0%	0.5%	0.3%	0.4%	18.0%	0.0%	0.0%	0.9%	1.0%	1.2%	2.6%	0.0%	0.2%	0.3%
03월 19일	0.0%	0.9%	0.4%	0.8%	2.0%	0.0%	0.0%	0.7%	0.6%	3.2%	4.5%	0.0%	0.0%	0.6%	1.6%
03월 20일	0.0%	1.0%	1.0%	3.1%	24.3%	0.0%	0.3%	0.3%	1.4%	9.8%	0.0%	0.0%	0.7%	2.3%	5.8%
03월 21일	1.4%	0.9%	2.7%	39.8%	0.0%	0.7%	0.4%	1.6%	4.9%	0.0%	0.0%	1.3%	1.0%	6.4%	4.0%
03월 22일	1.6%	2.6%	40.0%	0.1%	0.0%	0.5%	0.9%	7.8%	15.4%	0.0%	1.3%	1.6%	3.4%	7.1%	0.0%
03월 23일	1.4%	41.5%	0.0%	0.0%	1.1%	1.0%	2.5%	28.3%	0.0%	6.0%	3.7%	4.9%	7.4%	0.0%	0.0%
03월 24일	3.9%	0.1%	0.0%	2.9%	1.5%	3.4%	49.5%	0.1%	0.1%	15.9%	7.4%	9.3%	11.6%	0.0%	4.5%
03월 25일	36.3%	0.0%	3.0%	1.8%	2.4%	44.3%	0.0%	0.0%	6.7%	9.1%	13.6%	15.7%	0.0%	5.5%	8.9%
03월 26일	0.1%	3.3%	2.2%	1.9%	5.3%	0.0%	0.0%	6.8%	12.1%	7.7%	22.2%	0.0%	0.0%	10.3%	21.9%
03월 27일	0.0%	3.7%	3.8%	7.0%	44.5%	0.0%	3.5%	7.6%	16.0%	30.0%	0.0%	0.0%	6.5%	5.8%	8.3%
03월 28일	4.7%	4.9%	7.8%	27.0%	0.1%	5.9%	4.2%	13.0%	9.9%	0.1%	0.0%	10.6%	12.2%	32.5%	22.8%
03월 29일	3.7%	7.5%	21.6%	0.0%	0.0%	8.6%	4.6%	6.1%	24.9%	0.0%	16.5%	23.6%	22.4%	27.0%	0.0%
03월 30일	6.2%	14.8%	0.1%	0.0%	6.5%	11.0%	8.3%	18.4%	0.2%	11.9%	14.8%	13.5%	13.4%	0.0%	0.0%
03월 31일	1.8%	0.0%	0.0%	3.0%	4.7%	0.2%	11.7%	0.0%	0.0%	2.5%	12.3%	14.2%	17.7%	0.0%	20.5%

\* 3월 초(1일-13일) 정기주주총회 개최 건수가 적어 합산하여 표시함

- 〈그림4〉 금요일은 2022년과 2024년을 제외하면 모두 최고 집중도를 보이지만, 시간이 경과함에 따라 그 비율은 감소하고 있음
- 2011-2017 기간에는 금요일 평균 집중도가 72.3%로 나타나지만, 2018-2025 기간에는 35.1%로 분산됨
- 2025년에는 월요일(25.2%)과 수요일(23.7%) 집중도가 금요일(27.5%) 집중도와 큰 차이가 없을 정도로 요일별 분산이 현재 이루어지고 있음

〈그림 4〉 2011-2025 한국 정기주주총회 요일별 집중도

요일	연도														
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
월요일	7.2%	4.7%	3.9%	6.5%	8.2%	7.2%	4.4%	8.1%	7.8%	18.4%	18.2%	12.2%	7.3%	5.9%	25.2%
화요일	5.9%	5.8%	3.3%	2.8%	7.3%	9.4%	5.4%	8.4%	13.1%	19.0%	18.8%	25.5%	13.7%	11.1%	9.2%
수요일	8.5%	6.5%	5.7%	3.5%	3.0%	12.3%	6.2%	15.3%	17.8%	10.3%	20.5%	18.8%	26.2%	8.3%	23.7%
목요일	7.5%	11.2%	12.2%	11.0%	7.6%	4.8%	11.5%	14.3%	15.7%	11.1%	14.9%	24.5%	21.7%	39.5%	14.3%
금요일	70.7%	71.7%	74.8%	76.1%	73.9%	66.3%	72.5%	53.8%	45.4%	41.3%	27.4%	18.8%	31.0%	35.1%	27.5%

- <그림5> 주주총회 개최 시간 기준, 오전 시간대 집중도 평균이 97.9%이며, 특히 9시부터 11시 사이의 집중도 평균은 88.6%로 나타남
- 이는 주주총회 결과를 당일에 공시해야 하는 의무 규정으로 인해 기업 입장에서는 오전 시간대에 주주총회를 개최하는 것이 실무상 용이한 것에서 기인한 결과로 보여짐<sup>4)</sup>

<그림 5> 2011-2025 한국 정기주주총회 시간별 집중도\*

시간	연도														
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
7시-8시	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
8시-9시	2.8%	2.8%	3.6%	3.5%	3.9%	3.8%	3.9%	3.9%	3.7%	3.5%	3.5%	3.4%	3.0%	3.1%	3.8%
9시-10시	48.3%	49.5%	51.1%	52.6%	53.6%	56.4%	58.3%	58.8%	59.1%	59.8%	58.3%	58.2%	59.3%	60.1%	58.5%
10시-11시	39.7%	38.8%	36.1%	34.4%	33.3%	32.8%	30.3%	30.0%	29.8%	29.6%	30.5%	31.1%	30.6%	29.5%	30.3%
11시-12시	6.7%	6.2%	6.7%	6.8%	6.4%	5.4%	5.8%	5.7%	5.7%	5.3%	5.7%	5.6%	5.2%	5.2%	5.4%
12시-18시	2.4%	2.7%	2.5%	2.7%	2.8%	1.6%	1.7%	1.6%	1.7%	1.9%	2.1%	1.7%	1.8%	2.1%	2.0%

\* 주주총회 개최 시간(시작 시간)을 기준으로 시간 범주에 따라 분류함

### 한국 정기주주총회 집중화 현상에 관한 기존 연구 및 정책적 접근

- 주주총회 개최일이 집중될 경우, 주주가 안건 분석에 투입할 수 있는 자원이 부족해지는 시간적 제약과 여러 주주총회에 동시에 참석할 수 없는 물리적 제약이 발생하여, 결과적으로 주주의 충실한 의결권 행사가 어려워지는 문제가 초래됨
- 기존 연구에서는 정기주주총회 집중화 현상의 주요 원인으로 의결권 기준일과 배당 기준일을 결산기 말일로 정하는 실무 관행을 지적함<sup>5)</sup>
  - 의결권 기준일이 결산기 말일로 설정되는 경우, 권리 행사 기준일은 권리 행사일로부터 3개월 이내로 규정하는 상법 제354조에 따라 12월 결산 법인의 정기주주총회는 3월에 개최되어야 함
  - 배당 기준일이 결산기 말일로 설정되는 경우, 배당 청구권 행사 기준일도 상법 제354조의 규정을 따르기에, 회사가 주주총회에서 배당을 결정하는 경우 주주가 주주총회에서 결정된 배당에 대한 청구권을 행사해야 하기에 주주총회는 3월 내에 개최되어야 함
  - 아울러, 회사는 재무제표, 감사 준비 및 주주총회를 위한 실무적 준비기간 확보를 위해 결산기 말일 이후 어느 정도 기간이 필요하고, 정기주주총회가 3월 내에 개최되어야 하는 이상 주주총회 개최일 전 소집통지 발송 시점 역시 제한될 수밖에 없음

4) 유가증권시장 공시규정 제7조(주요경영사항) 제1항 제3호 라목

5) 김지평, 신석훈(2018), "주주총회 분산을 위한 기준일 제도 개선방안", 상장협연구 2018-3, 한국상장회사협의회. 등

- <표1> 정부는 2020년 1월 상법 시행령 개정(주주총회 소집통지 시 사업보고서 및 감사보고서 공시 의무화)과 2020년 12월 상법 개정(결산기 말일을 배당 기준일로 전제한 규정 삭제 등)을 통해, 주주가 사전에 감사보고서 및 사업보고서를 확인할 수 있도록 하고 회사가 4월 이후 정기주주총회를 개최할 수 있도록 함으로써 주주의 충실한 의결권 행사가 가능한 환경을 만들고자 하였음
- 그러나 기존 연구에서는 법 개정 이후에도 기업들의 소극적인 대응으로 인해 현재까지 정기주주총회 집중화 현상이 해소되지 않고 있으며, 주주에게 의안 분석을 위한 충분한 시간적 여유가 확보되고 있다고 보기 어려운 상황이 지속되고 있는바, 제도 보완이 필요하다는 견해가 있음<sup>6)</sup>
- 이에 주주총회 분산 개최를 위한 정책의 효과를 집중도 지표를 통해 살펴보고, 미국을 포함한 해외 사례를 조사하여 기존 문헌에서 제시된 정책적 접근을 바탕으로 한 해결책의 필요성을 탐구하고자 함

**<표 1> 정부 및 금융당국 시행 방안**

시행시기	구분	내용
2018년	주주총회 자율 분산 프로그램 <sup>7)</sup>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 주주총회 자율 분산 프로그램은 상장회사협의회와 코스닥협회가 회사들이 통보한 주주총회 개최 예상일을 바탕으로 주주총회 집중 예상일을 발표하면, 각 회사가 해당일을 제외한 날짜에 주주총회를 개최하도록 유도함</li> <li>- 한국거래소는 프로그램에 참여한 기업 중 실제로 예상 집중일을 피하여 개최한 회사에는 인센티브(불성실공시법인 지정 시 1점 벌점 감경, 공시 우수법인 선정 시 60점 중 5점 가점 부여 등)를 제공하고, 집중일에 개최 예정인 회사에는 사유를 공시하도록 의무를 부여함</li> </ul>
2020년	상법 제350조 제3항 등 개정	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 상법 개정은 상법 제350조 제3항 삭제 및 동조를 준용하던 조문들을 개정하여, 회사가 결산기 말일로부터 의결권 기준일 및 배당 기준일을 분리하더라도 법리적 충돌 없이 4월 이후 주주총회를 개최할 수 있도록 함</li> </ul>
2021년 (2020년 공포)	상법 시행령 제31조 제4항 제4호 개정	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 상법 시행령 개정은 상장회사가 주주총회 소집통지 시 사업보고서 및 감사보고서를 제공(상장회사가 개최일 1주 전까지 전자문서 발송 또는 홈페이지 게재하는 것으로 갈음 가능)하도록 하여, 주주가 주주총회 개최 전 사업보고서와 감사보고서를 확인할 수 있도록 함</li> <li>- 금융당국은 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제159조 제1항(상장회사는 사업보고서를 사업연도 경과 후 90일 이내 금융위원회 및 한국거래소에 제출)에 따라, 12월 결산 법인들이 3월 말에 사업보고서를 공시하던 관행을 유지할 시 개정된 상법 시행령으로 인해 사업보고서 공시 후 최소 1주일 후에야 주주총회 개최가 가능하기에, 4월 이후 주주총회 개최가 이루어질 것으로 예상함<sup>8)</sup></li> </ul>

6) 황현영(2024), "2024년 주주총회를 통해 살펴본 주주권익 보호 현황과 과제", 자본시장포커스 24-09호, 자본시장연구원.  
 7) 상장회사 주주총회 활성화 방안 마련, 금융위원회, 2018.02.01.  
 8) 4월 이후 주주총회를 개최하기 위해서는 결산기 말일을 의결권 및 배당 기준일로 정하는 정관의 내용을 개정해야 했다. 그러나 이처럼 정관을 개정하게 되면, 개정 전 상법 제350조 제3항(배당 관련 신주 발행일 의제 규정) 등과 충돌하여 배당 지급의 왜곡을 초래할 가능성이 존재했다. 이러한 문제를 우려하여 기업들 또한 의결권 및 배당 기준일을 결산기 말일과 분리하려는 정관 개정 움직임에 소극적으로 나섰다는 견해가 있다.\*  
 \* 정기주주총회 개최 관련 상법 개정..기업 유의사항은, 한국경제, 2021.03.02.

### 2018년 주주총회 자율 분산 프로그램 효과 분석

- <그림6&표2> 자율 분산 프로그램에 따라 협회에서 발표한 집중 예상일 중 3일 집중도는 2019년을 제외하고 지속적으로 감소하여, 2018년 52.8%에서 2025년 35.1%로 하락함
- 또한, 분산 프로그램 도입 이후 해가 거듭될수록 예상일이 실제 집중도가 높은 상위 3개 일자와 일치하지 않는 경우가 있어, 해당 프로그램의 일자별 사전적 분산 효과가 일부 존재한 것으로 판단됨

<그림 6> 2018-2025 한국 정기주주총회 집중 예상일 및 집중도

날짜	연도							
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
03월 20일	0.3%	1.4%	9.8%	0.0%	0.0%	0.7%	2.3%	5.8%
03월 21일	1.6%	4.9%	0.0%	0.0%	1.3%	1.0%	6.4%	4.0%
03월 22일	7.8%	15.4%	0.0%	1.3%	1.6%	3.4%	7.1%	0.0%
03월 23일	28.3%	0.0%	6.0%	3.7%	4.9%	7.4%	0.0%	0.0%
03월 24일	0.1%	0.1%	15.9%	7.4%	9.3%	11.6%	0.0%	4.5%
03월 25일	0.0%	6.7%	9.1%	13.6%	15.7%	0.0%	5.5%	8.9%
03월 26일	6.8%	12.1%	7.7%	22.2%	0.0%	0.0%	10.3%	21.9%
03월 27일	7.6%	16.0%	30.0%	0.0%	0.0%	6.5%	5.8%	8.3%
03월 28일	13.0%	9.9%	0.1%	0.0%	10.6%	12.2%	32.5%	22.8%
03월 29일	6.1%	24.9%	0.0%	16.5%	23.6%	22.4%	27.0%	0.0%
03월 30일	18.4%	0.2%	11.9%	14.8%	13.5%	13.4%	0.0%	0.0%
03월 31일	0.0%	0.0%	2.5%	12.3%	14.2%	17.7%	0.0%	20.5%

\* 빨간색 테두리가 있는 날짜는 자율 분산 프로그램에서 지정한 집중 예상일임

<표 2> 2018-2025 자율 분산 프로그램 집중 예상일 집중도

연도	2011-2017 평균	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
상위 1위	42.3%	28.3%	24.9%	30.0%	22.2%	23.6%	22.4%	32.5%	22.8%
상위 2위	20.7%	18.4%	16.0%	15.9%	16.5%	15.7%	17.7%	27.0%	21.9%
상위 3위	9.0%	13.0%	15.4%	11.9%	14.8%	14.2%	13.4%	10.3%	20.5%
상위 1-3위 합산	72.0%	59.7%	56.4%	57.7%	53.5%	53.6%	53.6%	69.8%	65.2%
집중 예상일 1-3위 합산	미시행	52.8%	56.3%	51.7%	49.3%	43.4%	42.7%	39.9%	35.1%

\* 상위 1-3위 합산값은 연도별 실제 가장 집중도가 높은 3개의 일자의 비율을 합산한 값이며, 집중예상일 1-3위 합산값은 연도별 집중 예상일 중 집중도가 높은 3개 일자의 비율을 합산한 값을 의미함

- 자율 분산 프로그램 도입으로 인해 주주총회 집중 기간이 분산되었는지 알아보기 위해 HHI(Herfindahl-Hirschman Index)를 이용한 추가적인 집중도 분석을 실시함
  - HHI는 연도 내 특정 범주(월, 주, 일, 요일, 시간)에 따라 주주총회가 얼마나 집중되어 있는지를 수치로 나타내며, 값이 높을수록 주주총회 개최가 특정 범주에 집중하여 발생하고 있음을 나타냄
  - HHI 값이 2,500 이상이면 고집중, 1,500 미만이면 저집중, 그 사이는 중간집중으로 구분됨
- <표3> 2018년 자율 분산 프로그램 도입 후 월, 주 및 시간에 따른 HHI는 높아졌으며, 일, 요일에 따른 HHI는 낮아져 고집중에서 벗어나는 것으로 확인됨
  - 실제, 1일 집중도는 2011-2017 기간 평균 42.3%에서 2018-2025 기간 평균 25.8%로 감소한 반면, 1주 집중도는 2011-2017 기간 평균 48.48%에서 2018-2025 기간 평균 65.04%로 증가함
- <그림6&표3> 집중 예상일 발표로 1일 집중도를 낮추는 효과를 나타냈지만, 기업들이 예상일 하루 전후로 주주총회를 개최함에 따라 주 집중도는 심화되는 한계가 나타났으며, 시계열 상 HHI값이 지속적으로 감소하는 것이 아닌 변동되는 모습에서 시간 경과에 따라 효과가 확대되고 있다고 보기 어려움

〈표 3〉 2011-2025 한국 정기주주총회 특정 범주별 HHI

연도	HHI(월)	HHI(주)	HHI(일)	HHI(요일)	HHI(시간)
2011	9,537	3,166	2,183	5,207	3,968
2012	9,719	3,604	2,223	5,361	4,003
2013	9,316	3,606	2,269	5,796	3,977
2014	9,690	3,724	2,454	5,975	4,017
2015	9,764	3,921	2,696	5,644	4,046
2016	9,856	3,553	2,541	4,706	4,296
2017	9,770	4,056	2,810	5,477	4,363
<b>2018</b>	<b>9,792</b>	<b>4,256</b>	<b>1,555</b>	<b>3,473</b>	<b>4,406</b>
2019	9,802	5,441	1,455	2,860	4,431
2020	9,811	5,130	1,581	2,631	4,487
2021	9,829	4,284	1,415	2,084	4,369
2022	9,836	4,936	1,425	2,112	4,392
2023	9,861	5,816	1,395	2,363	4,496
2024	9,844	6,863	2,055	3,021	4,523
2025	9,906	4,974	1,639	2,243	4,385

### 2020년 12월 상법 개정 효과 분석

□ <표4> 정기주주총회 집중화 현상의 주요 원인으로 지적되는 결산기 말일, 의결권 기준일, 배당 기준일 일치 관행을 탈피할 수 있도록 2020년 12월 상법 개정이 이루어졌음에도 불구하고, 2025년 기준 4월에 정기주주총회를 개최한 회사는 코스닥 8개사에 불과함

<표 4> 2011-2025 4월 주주총회 개최 빈도

연도	'11	'12	'13	'14	'15	'16	'17	'18	'19	'20	'21	'22	'23	'24	'25
유가증권시장	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	3	2	2	3	0
코스닥시장	1	1	2	2	1	3	7	7	9	8	8	7	7	10	8*
전체	1	1	2	2	1	3	7	7	9	8	11	9	9	13	8

\* 결산월이 12월인 상장회사만 포함하여 리츠는 제외됨

\* 로스웰(900260), 이스트아시아홀딩스(900110), 오가닉티코스메틱(900300), 크리스탈신소재(900250), 형성그룹(900270), 애머릿지(900100), 컬러레이(900310), 왕입푸드(900340)

□ <그림7> 한편, 프로그램 참여기업 중 집중 예상일에 정기주주총회를 개최한 회사가 공시한 사유를 살펴보면, 결산, 외부감사 등 일정 준수 및 주주총회 운영 준비 등을 사유로 제시하고 있어, 개최일을 연기하게 된다면 이러한 어려움이 다소 경감될 것으로 판단됨

<그림 7> 2025년 주주총회 집중일 개최 사유 신고 공시 키워드 분석



□ 그림에도 불구하고 4월 이후에 정기주주총회 개최가 확산되지 않은 배경에는, 기업 입장에서 정관 개정은 특별결의 요건이 충족되어야 하기에 정족수 확보의 부담이 존재하고, 정관 개정이 이미 이루어진 기업의 경우 제도적 장애보다는 소극적인 이행 태도가 그 원인으로 판단됨

- 12월 결산 법인이 4월 이후 정기주주총회를 개최하기 위해서는 ① 기준일에 관한 규정, ② 정관에 정기주주총회 소집 시기를 결산기말로부터 3개월 이내로 정한 경우 해당 규정, ③ 결산기일을 해당 기준일로 정한 경우 해당 규정 세 가지에 대한 정관 개정이 선행되어야 함)
- <표5> 현재 많은 회사의 정관 조항 중 의결권 기준일에 관한 규정과 정기주주총회 소집시기에 관한 규정이 개정되지 않아, 4월 이후 주주총회 개최가 불가능한 회사가 많음
- 2024년 12월 기준 해당 기준일에 관한 정관 개정은 이미 42.3% 이루어졌고, 금융당국 차원에서 해당 기준일에 관한 내용을 공시하도록 서식을 개정하는 등 적극적으로 기업들의 행동 변화를 유도하는 것처럼<sup>10)</sup>, 다른 두 가지 정관 내용 변경에 대해서도 정기주주총회 분산 개최를 유도하기 위한 유인책이 필요할 것으로 판단됨

<표 5> 기준일 관련 정관 변경안 사례

기업명	정관 변경시기	정관상 변경 내용	정관상 미변경 내용
A사	23.02	제47조(이익배당) ③ 이 회사는 이사회결의로 제1항의 배당을 받을 주주를 확정하기 위한 기준일을 정할 수 있으며, 기준일을 정한 경우 그 기준일의 2주 전에 이를 공고하여야 한다.	제13조(주주명부의 폐쇄 및 기준일) ② 이 회사는 매년 12월31일 최종의 주주명부에 기재되어 있는 주주를 그 결산기에 관한 정기주주총회에서 권리를 행사할 주주로 한다.  제14조(소집시기) ② 정기주주총회는 매 사업연도 종료 후 3월 이내에, 임시주주총회는 필요에 따라 소집한다.
B사	24.03	제52조(이익배당) ② 회사는 이사회결의로 제1항의 배당을 받을 주주를 확정하기 위한 기준일을 정할 수 있으며, 기준일을 정한 경우 그 기준일의 2주 전에 이를 공고하여야 한다.	제13조(기준일) ② 회사는 매년 12월31일 최종의 주주명부에 기재되어 있는 주주를 그 결산기에 관한 정기주주총회에서 권리를 행사할 주주로 한다.  제17조(총회의 소집) ① 정기주주총회는 매 결산기 종료 후 3월 이내에 소집하고, 임시주주총회는 필요에 따라 이사회결의, 기타 법규에 정하는 바에 의하여 수시로 이를 소집한다.
C사	25.03	제45조(이익배당) ③ 회사는 이사회결의로 제1항의 배당을 받을 주주를 확정하기 위한 기준일을 정할 수 있으며, 그 기준일을 정한 경우 그 기준일의 2주 전에 이를 공고하여야 한다.	제13조(주주명부의 폐쇄 및 기준일) ① 회사는 매년 12월31일 최종의 주주명부에 기재되어 있는 주주를 정기주주총회에서 권리를 행사할 주주로 한다.  제17조(소집시기) ② 정기주주총회는 매 사업연도 종료 후 3개월 이내에, 임시주주총회는 필요에 따라 소집한다.

9) 정구용(2025), "2025 상장회사 표준정관 제13조(기준일)", 상장협자료 2025-4, 한국상장회사협의회.

10) 내년부터 배당 절차 개선방안 이행 관련 사항을 사업보고서에 구체적으로 기재해야 합니다, 금융감독원, 2024.12.19.

- <표6> 아울러, 2011년부터 2025년까지 공시된 29,359건의 사업보고서 중 정정된 건은 6,653건으로, 전체의 22.66%에 해당하며, 이는 결산일과 정기주주총회 개최일 사이의 촉박한 일정으로 인한 공시 실수 및 오류가 일부 기인한 것으로 판단됨

**<표6> 2011-2025 사업보고서 정정공시 건 수**

연도	'11	'12	'13	'14	'15	'16	'17	'18	'19	'20	'21	'22	'23	'24	'25
정정공시	104	288	452	638	585	551	329	480	463	345	565	657	463	439	298

- 앞서 살펴본 유인책과 함께, 3월 말 집중일에 주주총회를 개최하면서 정정 공시를 빈번히 하는 기업에 대한 패널티를 도입하는 등 다양한 정책적 접근을 시도함으로써 기업이 4월 이후 정기주주총회를 실시하게끔 유도할 수 있다고 판단됨

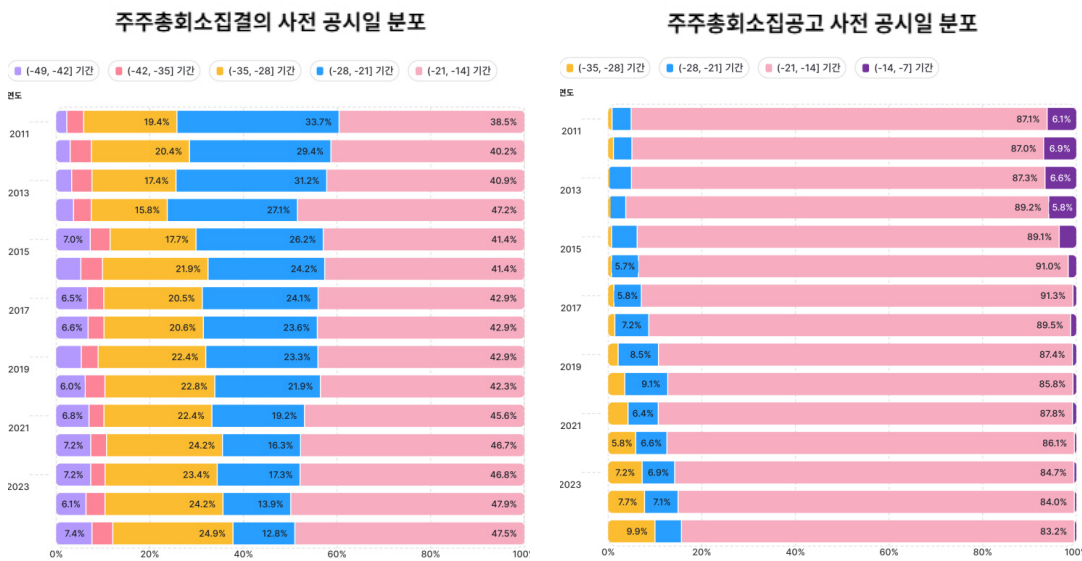
### 21년 1월 상법 시행령 개정 효과 분석

- 회사는 상법 제363조에 따라 주주총회 소집통지를 2주 전에 해야 하고, 상장회사는 공시 규정에 따라 주주총회 소집을 위한 이사회결의 또는 주주총회결의가 있을 시 당일에 공시해야 함
- <그림8 좌측> 2021-2025 기간 소집결의 공시일 분포가 양 극단으로 변하고 있으며, 공시를 빨리 하려는 기업과 소집공고의 법정 기한에 맞춰 늦추려는 기업으로 나뉘고 있음
  - (-28, -21] 기간 비율(파랑색)이 지속적으로 감소함에 따라, 주주총회 개최일로부터 D-28일 이전에 소집결의를 공시하는 비중은 2011년 25.1%에서 2025년 36.6%로 상승한 반면, D-28일 이내에 공시하는 비중은 72.2%에서 60.3%로 하락함
  - 다만, (-21, -14] 기간 비율(분홍색)은 조금씩 증가하는 흐름을 나타내는데, 이는 소집공고의 법정 기한인 2주 전과 맞물려 소집결의와 소집공고를 동시에 공시하는 기업이 2018년 대비 2025년에는 2배 이상 증가하여 계속해서 늘어나고 있음을 나타냄<sup>11)</sup>
- <그림8 우측> 소집공고 공시일 분포도 더 빨리 공시하는 방향으로 분산되고 있으며, 이는 상법 시행령 개정에 따라 감사보고서와 사업보고서를 사전에 제공하도록 함으로써, 소집결의 및 소집공고에 대한 공시 역시 앞당겨지고 있기 때문으로 판단됨
  - (-35, -28] 기간에 소집공고를 공시하는 비율(주황색)이 2011년 0.8%에서 2025년 9.9%로, 법정 공시 기한보다 더 일찍 공시하는 비율이 지속적으로 증가한 반면, (-21, -14] 기간 비율은 2021년 이후 지속적으로 감소함

11) 연도별 소집결의와 소집공고를 (-21, -14] 기간 내 동일자에 하는 기업의 수  
 2011(161사), 2012(229사), 2013(279사), 2014(331사), 2015(353사), 2016(363사), 2017(387사), 2018(438사),  
 2019(492사), 2020(550사), 2021(614사), 2022(729사), 2023(769사), 2024(872사), 2025(930사)

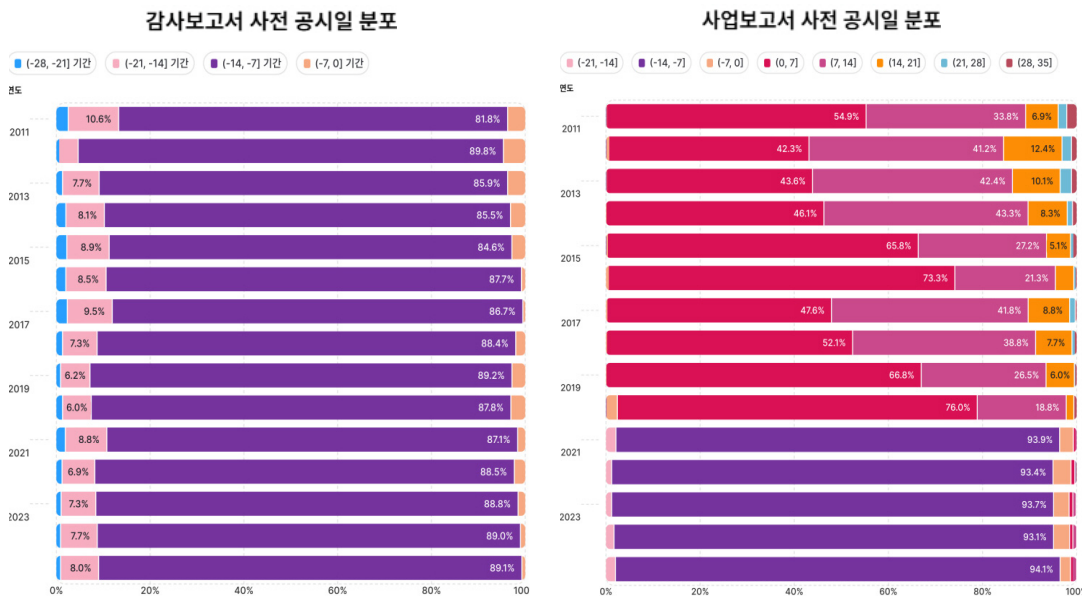
- 2025년 개최일-공시일 차이 기준 상위 10% 그룹과 하위 10% 그룹에 속한 각 255개사의 시장별 특성을 살펴본 결과, (1) 상위 10% 그룹은 유가증권시장 상장회사가 79.2%(202개사)를 차지하고 있는 반면, 하위 10% 그룹은 코스닥시장 상장회사가 93.3%(238개사)로 대부분을 구성하고 있으며, (2) 상위 10% 내 유가증권시장 상장회사 중 KOSPI200 지수 편입 기업은 46.0%(93개사)에 달하여, 상대적으로 시장의 주목도가 높은 대형주인 경우 소집공고를 조기에 공시하는 경향을 나타냄
- 기업집단별 특성을 분석한 결과, 상위 10% 그룹 내 대규모기업집단 소속 상장회사의 비중은 53.3%(136개사)로 하위 10% 그룹의 3.1%(8개사)에 비해 현저히 높게 나타났고, 상위 10% 그룹 내 기업집단은 현대백화점 13개사, 삼성 11개사, 엘지 11개사, 현대자동차 10개사 순으로 나타나며, 해당 집단 소속 기업들의 소집공고 공시 시점은 최소 -29일부터 -35일로 확인되어 상대적으로 조기에 공시를 시행하고 있음이 나타남
- 외국인 보유주식 비중에 따른 특성도 살펴본 결과, 상위 10% 그룹 내 상장회사의 외국인 보유주식 비중은 평균 12.3%, 중위값 7.1%로 나타난 반면, 하위 10% 그룹은 평균 3.2%, 중위값 1.2%로 상대적으로 낮았으며, 이는 외국인 투자자 비중이 높은 상장회사인 경우 소집공고 공시가 더 빠른 경향을 보임

〈그림 8〉 2011-2025 개최일-공시일(소집결의·소집공고) 차이 분포



- <그림9 좌측> 감사보고서 공시일 분포는 시행령 개정에 따른 큰 변동은 없으나, 주주총회 개최일 기준 1~2주 전에 공시하는 비율이 증가함
  - (-14,-7] 기간 감사보고서 공시 비율(보라색)은 2011-2020 기간에 특정 방향성 없이 80%대에서 변동되나, 시행령 개정 후 2021-2025 기간에 지속적으로 증가하는 추세를 보이며, 2025년 기준 89.1%를 나타냄
- <그림9 우측> 반면, 사업보고서 공시일 분포는 시행령 개정에 따라 큰 변동을 보이며, 2011-2020 기간 사업보고서 공시일은 (0,14] 기간 평균 비율(빨강색&분홍색)이 90.4%로 대부분 차지하였으나, 시행령 개정으로 인해 사전 공시가 의무화됨에 따라 (-14,-7] 기간 평균 비율(보라색)이 93.6%로 분포가 급격히 변동됨
- 시행령 개정 이후 주주총회 안건 분석에 필요한 정보가 포함된 소집결의와 소집공고의 공시일이 과거에 비해 앞당겨졌고 사업보고서의 사전 공시도 이루어졌지만, 여전히 많은 기업은 법에서 요구하는 최소한의 기준에 맞추어 공시하고 있음
  - 소집공고 공시일에 따른 상위 10% 그룹과 하위 10% 그룹 간 특성의 차이가 나타난 것과는 다르게, 사업보고서 공시일에 따른 그룹 간 특성의 차이는 크게 나타나지 않음
- 향후 3월 집중도가 높은 상황이 지속된다면, 주주는 3월 중·하순에 일괄 공시되는 자료를 검토하기 위한 시간이 충분치 않기에 법정 공시 기한을 더 앞당겨 안건 분석에 필요한 시간적 제약을 완화하는 방안도 고려될 수 있음

<그림 9> 2011-2025 개최일-공시일(감사보고서·사업보고서) 차이 분포



- 시간적 제약을 완화하는 방법 외에도 사전 투표가 가능한 전자투표제 및 서면투표제를 통하여 물리적 제약을 완화할 수 있고, 이와 같은 제도는 법정 공시 기한을 앞당기는 제도와 병행되는 경우 전자투표 및 서면투표의 효과성을 제고할 수 있음
- <표7> 전자투표제를 도입한 상장기업의 수가 1,742사로 67.4%에 해당하고, 도입한 기업들 중 전자투표제를 실시한 기업이 84.3%로 나타나면서 상장회사의 정기주주총회에서 전자투표제가 실제 많이 활용되고 있음을 알 수 있음

〈표 7〉 투표제도 도입 및 실시 현황

2024년	도입	미도입	실시	미실시
서면투표제	373사 (14.4%)	2,213사 (85.6%)	238사 (63.8%)	135사 (36.2%)
전자투표제	1,742사 (67.4%)	844사 (32.6%)	1,468사* (84.3%)	274사 (15.7%)

\* 유가증권시장 및 코스닥시장 상장회사(2,586사)의 사업보고서(2024.12) 기준

\* 사업보고서 공시 기준일(2024.12.31)로 인해 2024년에 개최된 정기주주총회(FY2023)에서 전자투표를 실시한 경우와 2025년에 개최된 정기주주총회(FY2024)에서 전자투표를 실시할 예정으로 공시한 경우를 모두 포함

## 미국의 주주총회 관련 제도 설명

- 미국 델라웨어주 일반회사법에 따르면, 회사는 직전에 개최되었던 정기 주주총회일로부터 13개월 이내 주주총회를 개최하지 않을 경우, 주주 또는 이사의 신청으로 법원이 주주총회 개최를 명할 수 있으며<sup>12)</sup>, 이사회가 의결권 기준일과 배당 기준일을 정할 수 있음<sup>13)</sup>
- 미국 회사의 주주총회 개최일은 직전 주주총회 개최일과의 간격으로 규제하고 있으며, 각 권리 행사 기준일은 이사회에서 정할 수 있어 결산기 말일과 같을 필요가 없음
- 미국의 상장회사는 주주총회 소집공고를 보통 주주총회 10~60일 전에 서면으로 통지해야 하고<sup>14)</sup>, 이사 선임, 정관 변경, 이사회 보상 등의 안건이 주주총회 안건으로 상정되면 위임장 설명서 PRE14A(Preliminary Proxy Statement)와 DEF14A(Definitive Proxy Statement)를 공시해야 함<sup>15)16)17)</sup>
- 한국의 사업보고서와 유사한 'Form 10-K'는 결산 후 60~90일 이내에 SEC에 제출 및 공시해야 하는 정기 연차 보고서로 주주총회 전에 재무제표 확정 근거로 활용됨

12) DGCL §211(c)

13) DGCL §213(a), (c)

14) DGCL §222(b)

15) SEC Regulation 14A-17 CFR §240.14a-3(a), SEC Regulation 14A-17 CFR §240.14a-101 Schedule 14A

16) PRE14A: SEC(미국 증권거래위원회)의 검토용 설명서로서, 이사 선임, 보수 승인 등 명시된 8가지 종류 안건만이 상정되었을 때는 작성이 면제되며, 그 외의 안건 상정 시에는 최종 위임장 서류인 DEF14A 제출의 10일 전까지 SEC에 작성하여 제출해야 함(SEC Regulation 14A - 17 CFR §240.14a-6)

17) DEF14A: 위임장 설명서 최종본(또는 PRE14A 확정본)으로서 모든 안건에 대한 설명을 제공해야 하고, SEC 규정에 따르면 인터넷으로 공고 시 주주총회 40일 전에 공시해야 함(SEC Regulation 14A - 17 CFR §240.14a-16)

### 미국 정기주주총회 현황 분석

- NYSE 및 NASDAQ 상장회사의 DEF14A 공시를 기준으로 2011년부터 2025년까지 집중화 현상을 분석함
- <표8> 한국과 미국 상장회사의 결산월 분포 차이가 정기주주총회 집중화 양상에 대한 근본적인 원인일 수 있기에, 2024년 기준 상장회사 결산월 분포를 조사한 결과, 12월 결산 상장회사의 비율은 78.6%로 한국(98.5%)보다 약 20%p 낮지만 유사하게 집중되어 있음

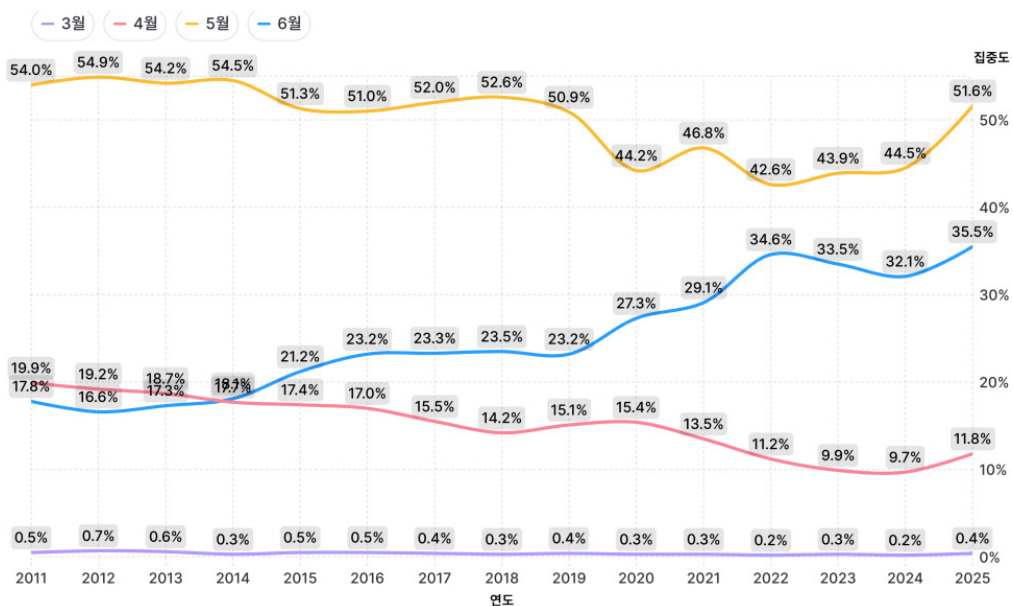
<표 8> 2024년 상장회사 결산월 분포 (한국-미국\*)

2024년	빈도수(한국)	비율(한국)	빈도수(미국)	비율(미국)
1월-11월	37사	1.5%	879사	21.4%
12월	2,440사	98.5%	3,237사	78.6%

\* 분석 대상 기업은 결산월(일) 데이터가 있는 유가증권시장 및 코스닥시장 상장기업 중 2024년 주주총회소집공고를 공시한 기업이며, 미국의 경우 NYSE 및 NASDAQ 상장기업 중 2024년 DEF14A를 공시한 기업임

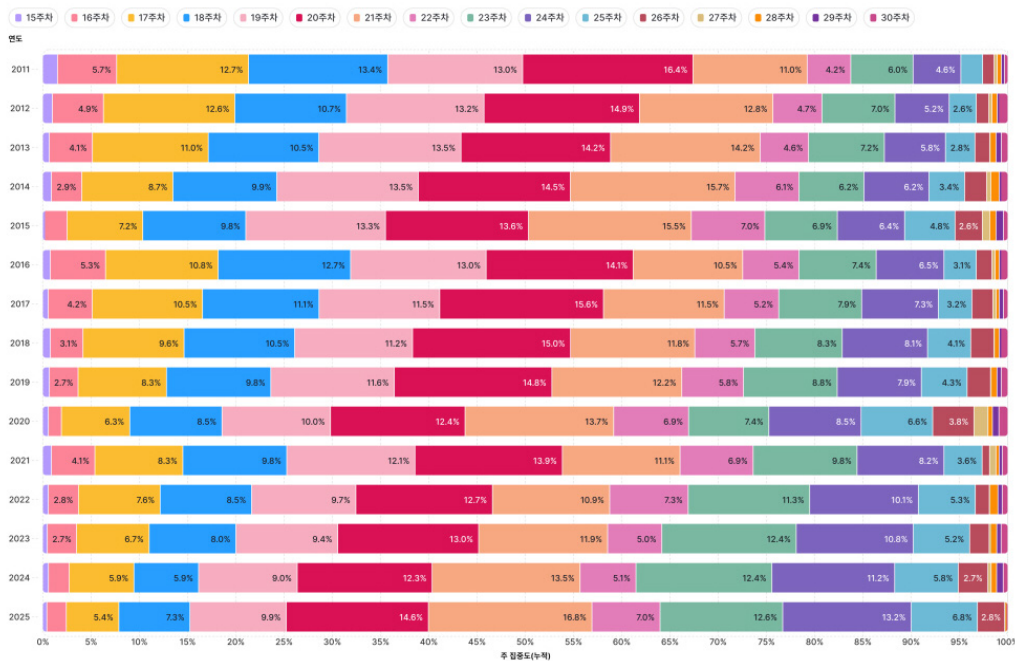
- <그림10> 미국 정기주주총회 3-6월 개최 비율에서, 미국 시장은 한국 시장과 다르게 3월 정기주주총회 개최 비율은 1% 미만으로 나타나며, 5월과 6월에 집중되고 있음
  - 2011-2025 기간 5월과 6월에 각각 평균적으로 49.9%, 25.1% 개최됨
  - 4월 개최 비율은 2011년 19.9%에서 2025년 11.8%로 감소하고 있으며 6월 개최 비율은 동기간 17.8%에서 35.5%로 약 2배 증가하고 있음이 확인되어, 전반적으로 12월을 결산월로 하는 미국 상장회사의 정기주주총회 개최일이 늦춰지고 있는 경향을 보임

<그림 10> 2011-2025 미국 정기주주총회 3-6월 집중도



- <그림11> 한국 정기주주총회 개최일이 8-14주에 분포되고 12-13주에 약 85%가 집중된 것과 달리, 미국은 15-30주 동안 비교적 긴 기간에 균등하게 분산되어 개최됨
- 20주와 21주의 평균 개최 비율이 각각 14.1%, 12.9%로 가장 높으며, 앞서 월 단위 개최 비율 추세에서 확인한 바와 같이 17-19주(4월)는 개최 비율이 감소하는 반면, 23~24주(6월)는 증가하는 추세를 보이고 있음

<그림 11> 2011-2025 미국 정기주주총회 주별 집중도 (15주차-30주차)\*



\* 15주~30주는 4월 초(중순)부터 6월 말(7월 초)까지의 기간임

- <그림12> 3월 말 집중도가 높은 한국과는 다르게, 미국은 특정 시점에 집중되어 있지 않고 4-6월 전반에 고루 분포되어 있기에, 일 집중도가 낮으며 그 변동성 또한 낮음
- 5월의 3일 집중도의 평균은 13.6%이며, 2025년의 1일 집중도는 5.6%에 불과해 한국 시장의 22.8%에 비하면 현저히 낮음
- 주주총회가 개최되지 않은 날을 제외하고, 한국의 3월 일 집중도의 전체 평균값과 표준편차는 각각 5.2%, 8.6%로 나타나는 반면, 미국의 4-6월 일 집중도의 전체 평균값과 표준편차는 각각 1.4%, 1.3%로 나타남<sup>18)</sup>

18) 전체 평균값과 표준편차는 연도별 일 집중도 값의 평균(표준편차)을 계산한 후, 해당 연도별 평균(표준편차)값들을 다시 평균 내어 구한 값

〈그림 12〉 2011~2025 미국 정기주주총회 5월 집중도\*

날짜	연도														
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
05월 01일	0.0%	2.4%	2.5%	2.5%	1.7%	0.0%	1.0%	1.9%	2.1%	1.0%	0.0%	0.0%	0.5%	1.6%	2.2%
05월 02일	1.1%	2.8%	3.3%	2.2%	0.1%	1.1%	2.2%	3.2%	2.9%	0.1%	0.0%	0.6%	1.5%	2.2%	1.0%
05월 03일	3.0%	2.8%	1.8%	0.1%	0.0%	3.0%	2.8%	3.0%	1.5%	0.0%	0.8%	1.9%	2.1%	0.8%	0.1%
05월 04일	3.3%	2.0%	0.1%	0.0%	1.2%	3.9%	3.5%	1.6%	0.0%	0.6%	2.0%	2.2%	2.8%	0.1%	0.0%
05월 05일	3.8%	0.1%	0.0%	1.1%	3.0%	3.0%	1.5%	0.1%	0.0%	2.1%	2.5%	2.7%	1.1%	0.0%	0.7%
05월 06일	2.2%	0.0%	1.6%	3.5%	3.8%	1.7%	0.1%	0.0%	0.6%	2.8%	3.0%	1.1%	0.1%	0.8%	1.9%
05월 07일	0.0%	1.0%	3.6%	4.0%	3.8%	0.0%	0.0%	0.8%	2.9%	3.3%	1.5%	0.0%	0.0%	2.2%	2.6%
05월 08일	0.0%	3.7%	3.8%	3.6%	1.5%	0.0%	0.8%	3.0%	3.1%	1.2%	0.0%	0.0%	0.7%	1.8%	3.8%
05월 09일	0.9%	3.6%	3.6%	1.2%	0.1%	1.2%	3.3%	3.0%	3.5%	0.0%	0.0%	0.8%	2.2%	3.0%	1.0%
05월 10일	3.3%	3.9%	0.9%	0.1%	0.0%	2.6%	2.6%	3.3%	1.5%	0.0%	1.0%	2.7%	2.4%	1.1%	0.0%
05월 11일	4.1%	1.0%	0.0%	0.0%	1.6%	2.9%	3.1%	1.1%	0.0%	1.1%	3.1%	2.1%	3.0%	0.0%	0.0%
05월 12일	4.0%	0.0%	0.0%	1.7%	3.3%	4.6%	1.7%	0.0%	0.0%	3.5%	2.9%	3.1%	1.1%	0.0%	1.1%
05월 13일	0.6%	0.0%	1.5%	2.9%	2.9%	1.6%	0.0%	0.0%	1.1%	2.8%	3.5%	1.0%	0.0%	1.1%	3.0%
05월 14일	0.0%	1.6%	3.0%	3.4%	4.0%	0.1%	0.0%	1.4%	3.2%	3.5%	1.6%	0.0%	0.0%	2.5%	4.3%
05월 15일	0.0%	3.7%	4.1%	4.9%	1.9%	0.0%	1.3%	3.5%	4.2%	1.5%	0.0%	0.0%	0.7%	4.2%	4.9%
05월 16일	1.4%	3.8%	4.3%	1.6%	0.0%	0.9%	3.5%	4.0%	4.7%	0.0%	0.0%	0.9%	2.9%	3.6%	1.4%
05월 17일	5.1%	4.8%	1.3%	0.0%	0.0%	3.4%	4.0%	4.6%	1.4%	0.0%	0.9%	2.8%	4.4%	0.9%	0.0%
05월 18일	4.6%	1.1%	0.0%	0.0%	0.9%	4.3%	5.4%	1.5%	0.0%	1.2%	2.9%	4.3%	4.0%	0.0%	0.0%
05월 19일	4.2%	0.0%	0.0%	0.9%	3.3%	4.8%	1.4%	0.0%	0.0%	3.1%	4.5%	4.0%	1.0%	0.0%	1.1%
05월 20일	1.1%	0.0%	0.9%	3.8%	5.0%	0.7%	0.0%	0.0%	1.1%	4.5%	4.7%	0.7%	0.0%	0.7%	3.7%
05월 21일	0.0%	0.5%	3.3%	4.9%	5.4%	0.0%	0.0%	0.6%	2.8%	4.0%	0.9%	0.0%	0.0%	2.8%	5.6%
05월 22일	0.0%	2.7%	4.6%	5.5%	0.9%	0.0%	0.6%	2.7%	3.9%	0.9%	0.0%	0.0%	0.9%	4.2%	5.4%
05월 23일	0.2%	4.2%	4.8%	0.5%	0.0%	0.4%	2.8%	4.2%	4.0%	0.0%	0.0%	0.6%	2.5%	5.1%	1.0%
05월 24일	2.2%	4.5%	0.6%	0.0%	0.0%	2.7%	3.4%	3.8%	0.5%	0.0%	0.3%	2.3%	3.7%	0.6%	0.0%
05월 25일	3.6%	0.9%	0.0%	0.0%	0.0%	3.1%	4.2%	0.5%	0.0%	0.0%	2.4%	3.7%	4.5%	0.0%	0.0%
05월 26일	3.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	3.6%	0.5%	0.0%	0.0%	1.0%	3.3%	3.8%	0.4%	0.0%	0.0%
05월 27일	1.1%	0.0%	0.0%	0.8%	2.0%	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%	2.3%	4.2%	0.6%	0.0%	0.0%	1.0%
05월 28일	0.0%	0.1%	0.8%	2.2%	3.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	2.6%	0.8%	0.0%	0.0%	0.7%	2.7%
05월 29일	0.0%	0.4%	1.7%	2.4%	0.7%	0.0%	0.0%	0.4%	1.7%	0.9%	0.0%	0.0%	0.0%	1.9%	2.7%
05월 30일	0.0%	2.0%	1.8%	0.7%	0.0%	0.0%	0.4%	2.0%	2.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	1.9%	0.6%
05월 31일	0.2%	1.6%	0.4%	0.0%	0.0%	0.7%	2.0%	2.5%	0.4%	0.0%	0.0%	0.7%	1.4%	0.6%	0.0%

\* 4월과 6월 일 집중도는 5월과 동일한 패턴이 나타남

□ <그림13> 한국과 다르게 화, 수, 목 3개의 요일에 분산되어 있고, 금요일은 10% 수준을 유지하고 있음

<그림 13> 2011-2025 미국 정기주주총회 요일 집중도

요일	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	연도 2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
월요일	6.7%	7.3%	7.5%	7.7%	7.9%	7.1%	7.1%	7.1%	7.5%	7.9%	6.0%	6.3%	6.8%	7.9%	6.1%
화요일	24.7%	24.0%	23.5%	23.7%	22.2%	23.2%	23.5%	23.2%	24.5%	24.4%	23.7%	23.1%	21.7%	22.2%	22.0%
수요일	26.5%	25.7%	27.7%	26.4%	27.0%	27.6%	26.3%	28.5%	26.5%	26.8%	27.6%	29.2%	28.2%	26.1%	30.5%
목요일	31.2%	31.1%	31.0%	31.2%	31.0%	31.7%	32.3%	30.0%	30.7%	29.2%	31.4%	31.5%	32.4%	31.8%	31.6%
금요일	10.4%	11.6%	9.9%	10.4%	11.4%	9.9%	10.3%	10.8%	10.5%	11.5%	11.1%	9.7%	10.6%	11.8%	9.6%

□ 시간 단위 집중도는 개최 시간을 기준 오전 8시부터 11시까지 개최 비율이 평균 78.4%로 나타나며 오전에 주로 집중되는 경향은 한국과 유사하나, 미국은 오후 시간대의 평균도 20.7%로 오후에도 주주총회가 빈번히 개최되고 있음<sup>19)</sup>

<그림 14> 2011-2025 미국 정기주주총회 시간 집중도

시간	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	연도 2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
0시-8시	0.7%	0.5%	0.8%	0.9%	0.7%	1.0%	0.7%	0.9%	1.0%	0.9%	0.8%	1.2%	1.0%	1.1%	1.3%
8시-9시	8.3%	9.1%	9.2%	9.7%	11.4%	12.9%	14.0%	14.8%	15.8%	15.4%	14.1%	14.2%	15.0%	14.8%	17.0%
9시-10시	23.7%	24.4%	25.3%	26.3%	27.0%	26.4%	26.9%	26.6%	26.5%	26.2%	26.6%	26.6%	25.4%	26.0%	26.0%
10시-11시	33.0%	32.2%	31.8%	30.6%	28.9%	28.2%	27.8%	27.7%	27.1%	27.0%	27.1%	27.0%	27.9%	27.1%	26.4%
11시-12시	11.3%	10.6%	10.8%	10.8%	11.2%	11.3%	10.3%	9.9%	10.4%	10.2%	10.7%	10.7%	10.5%	11.2%	10.4%
12시-22시	23.0%	23.2%	22.1%	21.7%	20.8%	20.2%	20.2%	20.1%	19.3%	20.3%	20.7%	20.3%	20.1%	19.8%	19.0%

19) 다만, DEF14A 공시에 기업마다 시간대(기준시간)를 다르게 공시하고 있고, 해외에 본사를 둔 기업도 많기에 공시된 시간에 따른 통계자료 해석에 오류가 있을 수 있음

### 미국 정기주주총회 HHI 분석

- <표9> 월 HHI는 그 크기가 한국에 비해 현저히 작지만, 여전히 고집중도를 나타내는 반면, 한국과는 다르게 주와 일 HHI는 저집중도를 나타내고, 요일 및 시간 HHI는 중간집중도를 나타냄
- 한편, 모든 범주에서 2011년부터 현재까지 감소하는 흐름을 보이고 있으며, 이는 미국 시장의 주주총회 분산은 한국과는 달리 지속적으로 이루어지고 있음을 나타냄

<표 9> 2011-2025 미국 특정 범주별 HHI

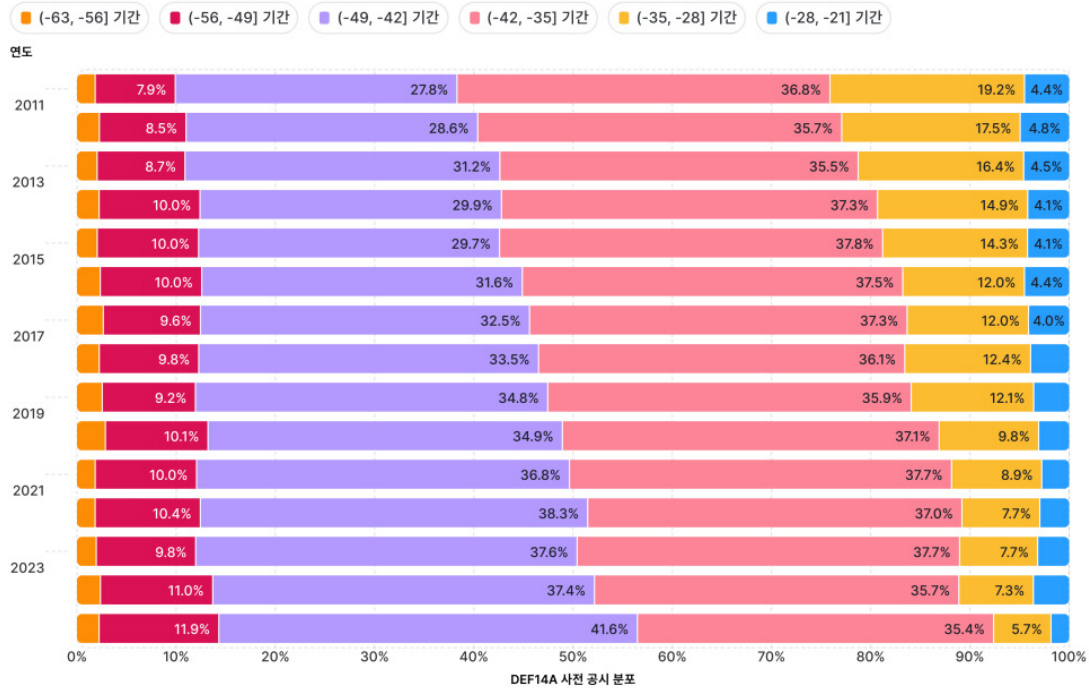
연도	HHI(월)	HHI(주)	HHI(일)	HHI(요일)	HHI(시간)
2011	3,645	1,018	262	2,440	1,947
2012	3,674	968	245	2,388	1,929
2013	3,597	953	240	2,436	1,948
2014	3,622	956	247	2,407	1,924
2015	3,397	927	235	2,377	1,904
2016	3,446	928	237	2,453	1,864
2017	3,497	917	232	2,445	1,877
2018	3,535	894	226	2,422	1,869
2019	3,371	878	222	2,416	1,864
2020	2,965	799	197	2,358	1,839
2021	3,242	872	224	2,468	1,841
2022	3,158	834	221	2,511	1,835
2023	3,178	846	223	2,475	1,843
2024	3,135	842	221	2,384	1,833
2025*	4,066	1,117	296	2,545	1,838

\* 2025년의 경우 데이터 수집 시점이 4월 30일이므로, 그 이후에 공시된 정기주주총회 정보가 반영되지 않아 HHI 값이 과거에 비해 높게 나타남

### 미국 DEF14A 공시일 분포 분석

- <그림15> 시간이 경과함에 따라 실제 기업의 DEF14A 공시일이 앞당겨지는 경향을 보임
  - 2025년 주주총회 개최일 기준 (-49,-35] 기간 DEF14A 공시 비율(보라색&분홍색)은 77%이며, 해당 기간보다 더 빨리 공시된 경우도 14.1% 존재함
  - 또한, 시간이 지남에 따라 (-35,-21] 기간 공시 비율(노랑색&파랑색)이 감소하고 있는 반면, (-56,-42] 기간의 공시 비율(빨강색&보라색)이 증가하는 추세가 확인되어, 과거보다 DEF14A 공시가 빨라지는 추세를 보임
- 한국의 주주총회소집공고가 (-21,-14] 기간에 80% 이상 공시된다는 점을 고려하면, 미국이 한국보다 약 3~4주 더 빠르게 안건 관련 공시를 하고 있음

〈그림 15〉 2011-2025 개최일-공시일(DEF14A) 차이 분포



### 해외 주요국의 주주총회 관련 제도 설명

□ 〈표10&11〉 미국 및 해외 주요국의 주주총회 관련 제도를 비교하면 아래와 같으며, 미국과 영국의 경우 주주총회 소집통지가 한국보다 더 이른 시점에 이루어지면서 주주들의 안건 분석 시간을 더 많이 보장하는 방향으로 유도함

〈표 10〉 해외 주요국 주주총회 관련 제도 비교

구분	미국	영국	일본
주주총회 개최기한	직전 주총일로부터 13개월 이내	결산 후 6개월 이내	실무상 결산 후 3개월 이내
의결권 기준일	이사회결의로 고지 기준일과 의결권 기준일 분리 가능	회사가 주총 개최 전 48시간 내 의결권 기준일 정할 수 있음	실무상 의결권 기준일 결산기말로 하는 관행 존재
주총 관련 보고서 공시기한	- 10-K: 결산 후 60~90일 내 - PRE14A: 필요시, 주총 50일전 - DEF14A: 인터넷으로 공고시, 주총 40일전	- Annual Report & Accounts: 결산 후 6개월 내, 주총 전 - Notice of AGM: 21일 전	- 유가증권보고서: 결산 후 3개월 내 - 소집통지서: 주총 2주 전 (상장회사는 3주 전 웹사이트에 주총 관련 정보 공시) <sup>20)</sup>

\* 출처: OECD Corporate Governance Factbook 2023, 각국(또는 주) 회사법 및 공시 규정

20) 2022년 9월, 상장회사는 주주총회 3주 전 또는 소집통지 발송일 중 빠른 날부터 주주총회 후 3개월간 자사 웹사이트에 주주총회 관련 정보를 게시하도록 하는 전자제공조치 제도를 도입하였음

〈표 11〉 해외 주요국 주주총회 소집 통지 기간

소집통지 시점	해당 국가
8-14일	한국, 일본, 싱가포르(14일) 등
15-21일	프랑스(15일), 중국(20일), 영국(21일), 인도(21일), 아일랜드(21일), 이스라엘(21일) 등
22일 이상	미국(10~60일), 호주(28일) 독일(30일), 네덜란드(42일) 등

\* 출처: OECD Corporate Governance Factbook 2023

- 아울러, 주주총회 집중화 현상을 해소하기 위해 각 국가는 다음과 같은 정책을 시행 또는 논의 중인 것으로 확인됨
  - 대만의 경우 ‘쿼터제’를 운영하여 동일한 날짜에 주주총회를 개최할 수 있는 상장회사를 100개사로 제한하여 주주총회 분산 개최를 유도하고 있음<sup>21)</sup>
  - 일본의 경우, 유가증권보고서의 주주총회 전 공시 의무화, 의결권행사 기준일과 결산일 분리 방안 등을 논의하며 주주총회 분산 개최를 위하여 노력하고 있음<sup>22)</sup>

### 결론 및 시사점

- 한국은 지난 15년간 정기주주총회의 3월 집중도 평균이 98.8%에 달할 정도로 장기간 집중화 현상이 지속되어 왔으며, 이를 해소하기 위한 정부 및 금융당국의 정책에 따라 일자별 및 요일별 집중도는 다소 완화되었지만, 월별로는 3월, 주차별로는 12-13주차, 시간별로는 오전 시간대에 여전히 과도한 집중도를 보임
- 반면, 미국은 주주총회 일정이 4-6월에 고르게 분산되어 있고, HHI로 파악한 일·요일·주 단위 집중도가 낮으며, DEF14A 공시도 개최일 6주 전부터 이루어져 주주의 안건 분석 시간 또한 충분히 확보되고 있음
- 2018년 도입된 주주총회 자율 분산 프로그램은 ‘슈퍼주총데이’ 현상을 완화하는 일자별 분산의 정책적 효과를 보였으나, 기업들이 집중 예상일 전후로 주주총회를 개최하면서 주 단위 집중도는 오히려 증가하였고, 시간 경과에 따라 효과가 확대되지 못하는 한계가 나타남
  - 이 프로그램은 주주총회 집중일을 사전적으로 분산시키는 효과가 있으나, 사후적 통제가 어렵다는 구조적 한계가 존재하므로, 대만의 쿼터제와 같이 특정일에 개최 가능한 기업 수를 제한하는 제도 도입을 검토할 수 있음
- 2020년 상법 개정을 통해 결산기 말일로부터 권리 행사 기준일을 분리할 수 있게 되면서 4월 정기주주총회 개최에 대한 법적 제약은 해소되었으나, 기업들의 소극적인 태도로 인해 12월 결산 법인 중 4월에 정기주주총회를 개최하는 사례는 극히 드문 실정임

21) 김소연(2018), “일본과 대만의 주주총회 분산을 위한 제도 현황”, CGS Report 8-2호, 한국ESG기준원.

22) 여밀림(2025), “일본의 주주총회 분산 개최에 관한 논의”, 자본시장포커스 2025-07호, 자본시장연구원.

- 금융당국이 배당 기준일 공시 서식을 개정해 기업의 행동 변화를 유도하고자 하는 것처럼, 의결권 기준일 및 주총 소집 시기에 관한 정관 변경도 정기주주총회 분산 개최를 유도할 수 있도록 유인책 마련이 필요함
- 아울러, 3월 말 집중일에 정기주주총회를 개최하면서 정정 공시를 반복하는 기업에 대해 패널티를 부과하는 등 다양한 정책 수단을 통해 4월 개최를 유도할 수 있음
- 2020년 상법 시행령 개정으로 주주총회 소집공고 시 사업보고서와 감사보고서를 확인할 수 있게 되었으나, 대부분의 상장회사가 법정 최소 기한에 맞춰 공시함에 따라 여러 기업에 투자한 주주들이 안건을 충분히 검토할 시간이 부족하여 충실한 의결권 행사에 어려움을 겪고 있음
- 3월 집중화가 지속될 경우, 주주는 3월 중·하순에 공시되는 자료를 단기간에 검토해야 하므로, 안건 분석에 필요한 시간적 제약을 완화하기 위해 법정 공시 기한을 보다 앞당길 필요가 있음
- 시간적 제약뿐만 아니라, 사전 투표가 가능한 전자투표제·서면투표제를 활용하면 물리적 제약도 완화할 수 있으며, 공시 조기화와 병행할 경우 제도의 실효성도 높일 수 있을 것으로 예상됨
- 결론적으로 주주총회 집중화 현상을 해소하기 위해서는 정관상의 기준일 변경 및 공시 조기화 요구 등 기관투자자의 적극적인 주주관여가 중요하며, 실제 분산 개최하는 기업에 대한 유관기관의 효과적인 인센티브 제공과 같은 자율성이 부여된 시장론적 접근과 더불어 집중일에 개최하는 기업에 대한 규제 등 정책적 접근이 병행될 필요가 있음

---

---

## Global News

### 1. EU, 지속 가능한 제품을 위한 에코디자인 및 에너지 라벨링 작업 계획 발표

강해민\*

- 2025년 4월 16일, 유럽 집행위원회(European Commission)는 「 지속 가능한 제품을 위한 에코디자인 및 에너지 라벨링 작업 계획 2025-2030(Ecodesign for Sustainable Products and Energy Labelling Working Plan 2025-2030) 」을 채택함<sup>1)</sup>
- 이번 작업 계획은 지속 가능한 제품을 위한 에코디자인 규정(Ecodesign for Sustainable Products Regulation, ESPR)과 에너지 라벨링 프레임워크 규정(Energy Labelling Framework Regulation, ELFR)에 근거한 것으로, 우선적으로 규제를 적용할 제품군과 적용 일정 등 2025년부터 2030년까지의 추진 계획이 담겨 있음
- 제품 수명 연장, 에너지 효율성 향상, 자원 순환 확대 등을 통해 EU 경쟁력 나침반(EU Competitiveness Compass)<sup>2)</sup>과 청정 산업 딜(Clean Industrial Deal)<sup>3)</sup>을 지원하기 위한 것임
- EU의 에코디자인 규정(ESPR)<sup>4)</sup>은 2024년 7월 18일 발효됨
  - 해당 규정은 제품의 설계부터 사용, 폐기, 재활용 단계까지 전 생애주기에서 발생할 수 있는 환경 영향을 최소화하고, 제품의 지속가능성, 기능 및 품질을 향상하기 위한 환경친화적 요건을 규정함
  - 기존의 에코디자인 지침(2009/125/EC)을 규정(Regulation)으로 개정하여 법적 구속력을 강화하고, 적용 대상을 에너지 관련 제품에서 모든 유형의 물리적 제품으로 확대함
  - 유럽 집행위원회는 이번 제1차 작업 계획을 통해 우선 적용할 제품군을 발표하고, 향후 적용 대상을 확대해 나갈 예정임
- 작업 계획의 주요 내용은 아래와 같음
  - 향후 5년 동안 에코디자인 및 에너지 라벨링을 우선 적용할 대상으로 4개의 최종 제품과 2개의 중간재를 선정함
  - 수평적 요건(Horizontal Requirements)<sup>5)</sup>으로 ▲수리 가능성(접수제) ▲재활용 소재 함량 및 재활용 가능성이 포함되었으며, 각각 2027, 2029년에 위임법(Delegated Act)으로 채택할 예정임

---

\* 한국ESG기준원 ESG평가본부 연구원, hmkang@cgs.or.kr

1) [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip\\_25\\_1071](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_25_1071)

2) EU 집행위원회가 역내 산업 경쟁력 강화를 위해 발표한 로드맵

3) EU 산업의 탄소중립 전환을 가속화하고 친환경 기술 육성을 지원하기 위한 정책

4) <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32024R1781&qid=1719580391746>

5) 여러 제품에 공통으로 적용되어 지속가능성을 높이기 위한 요건

〈표 1〉 우선 적용 대상 및 일정

구분	제품명	위임법 채택 예상 일정
최종 제품	섬유/의류	2027년
	가구	2028년
	타이어	2027년
	매트리스	2029년
중간재	철강	2026년
	알루미늄	2027년

- 기존 에코디자인 지침에 따라 규제되고 있거나 준비가 진행되던 에너지 관련 제품에 대한 내용도 포함됨
  - 전기차 충전기, 디스플레이, 휴대폰/태블릿, 냉장고, 세탁기 등 16개 제품군은 2025-2030 작업 계획으로 이관되어 검토될 예정임
  - 기존의 에코디자인 지침을 적용받던 19개 제품군은 2026년 12월 31일까지 전환 기간이 적용되며, 이후 ESPR로 전환될 예정임
- ESPR은 제품 정보 제공을 핵심 요소로 삼고 있으며, 에너지 라벨 및 디지털 제품 여권(Digital Product Passport)을 통해 제품에 대한 지속가능성 정보를 제공하도록 요구함
  - 디지털 제품 여권을 통해 제품 정보를 제공해야 하며, 제공 정보에는 탄소·환경 발자국, 에너지 효율성, 재활용 가능성 등의 지속가능성 정보가 포함됨
  - 에너지 관련 제품은 기존에 사용하던 유럽 에너지 라벨 등록부(European Product Registry for Energy Labelling, EPREL)를 통한 에너지 라벨을 유지할 예정임
- 향후 위임법 형태로 제품별 또는 유사 제품군별 세부 요구사항을 구체화할 예정임
- 제품별로 위임법 채택 일정이 다르므로 추후 제품별 위임법에서 세부 내용에 대한 확인 필요함

---

---

## Global News

### 2. ESMA, ESG 등급 제공자 규제에 관한 공개 협의 문서 발표

구현지\*

- 2025년 5월 2일, 유럽증권시장감독청('European Securities and Markets Authority', 이하 'ESMA')은 EU의 ESG 등급 규제(ESG Rating Regulation)에 관한 공개 협의 문서(consultation paper)를 발표함<sup>1)2)</sup>
  - 2024년 11월, EU는 ESG 등급 활동의 투명성과 무결성을 강화하기 위한 규정인 ESG 등급 규제를 채택하고, 해당 규제는 2026년 7월부터 발효됨
  - 규제의 원활한 시행을 위해 ESMA는 유럽 집행위원회로부터 본 규제의 기술 기준(Regulatory Technical Standards, 이하 'RTS') 초안을 마련하도록 위임을 받음
  - ESMA는 본 공개 협의 문서를 발표하여 이해관계자의 의견을 수렴하고자 하며, 이후 RTS를 최종으로 확정하고 2025년 10월 2일까지 유럽 집행위원회에 이를 제출해야 함
- 한편, EU에서 2024년 11월 발표한 ESG 등급 규제의 주요 내용은 다음과 같음
  - EU 이사회와 의회는 ESG 등급은 지속가능성 리스크 및 기회에 대한 기준으로서 투자자와 금융기관의 의사결정에 중대한 영향을 미치므로, ESG 평가가 독립적이고, 비교가능하고, 공정하고, 체계적이며, 적절한 품질이 보장될 수 있도록 본 규제를 제정 및 채택하게 되었음을 밝힘
  - ESG 등급 제공자는 독립적인 조직 및 거버넌스 요건을 갖춰야 하고, 등급 산출에 사용된 방법론을 명확하게 공개해야 하며, 이해 상충이 있는 활동에 ESG 등급 평가자를 참여시킬 수 없음
  - ESMA는 본 규제를 고의 또는 과실로 위반한 ESG 등급 제공자에게 최대 연간 순매출액(annual net turnover)의 10%에 해당하는 벌금을 부과할 수 있음<sup>3)</sup>
- ESMA에서 발표한 공개 협의 문서 및 RTS의 주요 내용은 다음과 같음
  - 의견 수렴 대상
    - ESG 등급 제공자로 등록 신청할 계획이 있는 기관
    - 금융시장 참여자
    - ESG 등급의 사용자 또는 대상 기업
  - RTS의 주요 내용
    - 1) 인가(Authorisation) 및 승인(Recognition) 신청

---

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

1) ESMA consults on rules for ESG Rating Providers, ESMA, 2025.05.02.

2) Consultation Paper - Technical Standards under the Regulation on the transparency and integrity of Environmental, Social and Governance (ESG) rating activities, ESMA, 2025.05.02.

3) REGULATION (EU) 2024/3005 OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 27 November 2024, EU, 2024.12.12.

- ESG 등급 제공자에 대한 감독을 실시하기 전, ESMA는 신청 기관에 대한 인가 및 승인 여부를 심사해야 함
  - 위 인가 및 승인 과정을 통과하기 위해 신청 기관은 필수 정보를 ESMA에 제공해야 하며, 해당 정보에는 기관의 주소, 연락처, 소유구조 등의 기본 정보뿐만 아니라, 고위 경영진(senior management)의 자격, 경력, 교육 수준과 같은 세부적인 정보도 포함됨
- 2) 업무의 분리(Separation of Activities)
- ESMA는 ESG 등급 평가 과정의 독립성을 확보하기 위해 투자, 신용, 보험 등의 서비스를 제공하고자 하는 ESG 등급 제공자가 법적 분리뿐만 아니라 실질적, 운영적 분리를 위한 보호장치를 포함해야 한다고 판단함
  - 위 보호장치로는 디지털 접근 제한, 내부 문서에 대한 정보 통제, 정책 및 절차 수립 등의 기술적이고 내부적인 조치가 제시됨
- 3) 일반 대중, ESG 등급 사용자, 평가 대상 항목 및 해당 항목의 발행 주체를 위한 공시
- 이 항목에 해당하는 EU 규제의 핵심 목표는 ESG 등급의 투명성과 비교가능성을 개선하는 것이며, ESMA는 해당 규제에 따라 RTS를 통해 ESG 등급 제공자가 공시해야 하는 요소를 구체화함
  - 위 요소에는 ESG 등급 평가에 활용되는 방법론, 모델, 주요 가정 등에 대한 구체적인 정보가 포함됨