SHIN&KIM
법무법인(유) 세종

글로벌 의결권 자문사의 의결권 행사 기준 개정 동향

2026.11.11

의결권 자문사가 매년 공개하는 의결권 행사 기준은 기관투자자의 안건 찬반 판단에 직접 영향을 주는 동시에, 기업이 주주총회 안건을 준비하면서 반대 권고를 받을 가능성을 미리 가늠할 수 있게 해 준다는 점에서 중요합니다.

대표적인 의결권 자문사인 ISS(Institutional Shareholder Services)는 2026. 10. 22. 2027년 벤치마크 정책 개정안을 공개하고 의견수렴에 들어갔으며,[1] Glass Lewis는 2026. 10. 8. 2027년 한국 벤치마크 정책을 게시하였습니다.[2] 벤치마크 정책은 의결권 자문사가 고객별 맞춤 정책과 별도로 기본으로 적용하는 의결권 행사 권고 기준을 말합니다.

ISS의 벤치마크 정책 개정안 중 우리나라 관련 주요 내용으로는 ① 감사위원회 구성 기준의 정비, ② 자산총액 2조원 미만 상장회사의 이사회 독립성 기준 상향, ③ 집중투표 관련 정관 변경에 대한 기준 마련, ④ 합병, 분할 등 구조개편 안건에서 승인 절차의 공정성 고려, ⑤ 자기주식 보유·처분 계획에 관한 정책 신설이 있습니다. Glass Lewis는 2026년의 벤치마크 정책을 그대로 유지하면서 자기주식에 관한 제도 변경만 새로 반영하였습니다. 두 자문사 모두 2025년 이후 개정된 「상법」(이하 "개정 상법")의 내용을 벤치마크 정책에 반영하였다는 점에서, 2027년 정기주주총회를 준비하는 기업은 그 내용을 미리 살펴볼 필요가 있습니다.

I. 개정 배경

2025년 7월과 8월 두 차례 개정된 상법은 이사의 충실의무 대상을 주주로 넓히고, 독립이사 비율 상향, 자산총액 2조원 이상 상장회사(이하 "대규모 상장회사")의 집중투표 배제 금지와 분리선출 감사위원 확대 등을 도입하였으며, 2026년에는 자기주식은 소각을 원칙으로 하는 내용의 상법 개정이 있었습니다. 집중투표 배제 금지와 감사위원 2명 이상 분리선출은 2026. 9. 10. 이후 이사를 선임하는 주주총회부터 적용됩니다. 따라서 12월 결산 상장회사 상당수에게 2027년 정기주주총회는 개정 상법이 실제로 어떻게 작동하는지를 본격적으로 평가받는 자리가 될 것입니다.

ISS는 이번 개정의 배경으로 2026년 정기주주총회에서 개정 상법을 반영한 정관 변경 등이 다수 이루어졌고 그 과정에서 투자자들이 형식적인 법 준수보다 이사회의 의사결정 과정과 이해상충 관리를 더 면밀히 살폈다는 점을 들고 있습니다. **의결권 자문사가 법 개정 내용을 벤치마크 정책에 직접 반영함에 따라, 앞으로는 회사가 법을 준수하였는지와 함께 그 제도가 법의 취지대로 작동하고 있는지가 의결권 행사 권고의 기준이 될 것으로 보입니다.**

II. 주요 개정 내용

1. ISS 의결권 행사 기준 주요 개정사항

금번 공개된 ISS의 의견 수렴 일정과 개정 정책의 적용 시점은 다음과 같습니다.

- 의견수렴: 2026. 10. 22.부터 2026. 11. 4. 오후 5시(미국 동부 시간)까지
- 최종안 발표: 2026년 11월 말 예정
- 적용 시점: 2027. 2. 1. 이후 열리는 주주총회부터(따로 정한 경우 제외)

우리나라 관련 개정안 5건의 내용을 정리하면 <표1>과 같습니다.[3]

<표1> ISS 2027년 의결권 행사 지침 중 우리나라 관련 사항

구분	현행 정책	개정안
감사위원회 구성	대규모 상장회사: ISS 기준 비독립 이사가 후보이면 반대 검토 그 밖의 회사: 감사위원회 독립 비율이 3분의 2 미만이면 반대 검토	- 회사 규모와 관계없이 선임 결과 감사위원회 독립 비율이 3분의 2 미만이 되면 반대 검토 - 분리선출을 반영한 정관 변경은 원칙적으로 찬성(단, 정관 변경과 감사위원 선임 안건은 별도 평가)
이사회 독립성	대규모 상장회사: 과반 그 밖의 회사: 25%	- 2조원 미만 회사: 3분의 1로 상향(2027. 7. 23. 이후 주주총회부터) - 대규모 상장회사: 과반 유지
집중투표	집중투표 배제 조항 도입에 원칙적으로 반대	- 적용 대상 회사: 법을 반영한 정관 변경에 원칙적으로 찬성, 이사 수와 임기 등이 실효성에 미치는 영향도 검토 - 그 밖의 회사: 현행 유지
합병, 분할 등 구조개편	가치평가, 협상 과정, 이해상충, 지배구조, 정보 제공 등 검토	- 반대 검토 사유로 중대한 이해상충 관리를 포함한 협상·승인 절차의 적정성 및 주주 공평 대우 여부를 추가 - 주주 요청 여부와 관계없이 충분한 정보 제공 여부 검토('요청시' 단서 삭제)
자기주식	별도 정책 없음	- 공시가 충분하고 주주이익을 해치지 않는 계획은 원칙적으로 찬성 - 지배권 등에 영향을 줄 수 있는 안건은 사안별 판단

(1) 감사위원회 구성: 위원회 전체의 독립성 기준으로 정비

현행 정책은 대규모 상장회사의 경우 ISS 기준으로 독립성이 없는 이사가 감사위원 후보가 되면 그 자체로 반대를 검토합니다. **개정안은 회사 규모와 관계없이, 독립성이 없는 후보를 선임한 결과 감사위원회의 독립이사 비율이 3분의 2 미만이 되는 경우에 반대를 검토하도록 기준을 하나로 정리하였습니다.** 대규모 상장회사로서는 후보 개인의 독립성을 따지던 방식에서 위원회 전체의 구성을 보는 방식으로 바뀌는 셈입니다. 다만 ISS는 자체 기준으로 독립성을 판단하므로, 상법상 독립이사라도 ISS 기준으로는 독립성이 없는 이사로 분류될 수 있습니다.

개정안은 또한 대규모 상장회사가 2026. 9. 10. 이후 이사를 선임하는 주주총회부터 감사위원이 되는 이사를 2명 이상 분리하여 선출하여야 한다는 점을 정책에 명시하고, 이를 반영하는 정관 변경 안건에는 법 요건을 정확히 반영하고 중대한 우려가 없는 한 찬성하기로 하였습니다. 다만 정관 변경은 제도를 갖추는 문제이고 감사위원 선임은 후보의 적격성과 감사위원회가 실질적인 감독을 할 수 있는지의 문제이므로, ISS는 두 안건을 별도로 평가합니다. 따라서 정관 변경 안건에 찬성 권고를 받았다고 하여 감사위원 후보의 선임 안건까지 찬성이 보장되는 것은 아닙니다.

(2) 이사회 독립성: 자산총액 2조원 미만 상장회사의 기준 상향

개정 상법은 자산총액 2조원 미만 상장회사의 독립이사 비율을 이사 총수의 4분의 1 이상에서 3분의 1 이상으로 높였습니다(상법 제542조의8 제1항). **ISS는 이에 맞추어 2027. 7. 23. 이후 열리는 주주총회부터 2조원 미만 회사의 기준을 3분의 1로 높이고, 기준에 미치지 못하면 사내이사와 ISS 기준으로 독립성이 없는 기타비상무이사 후보의 선임에 반대를 권고합니다.** 대규모 상장회사의 과반 기준은 그대로 유지됩니다.

3월에 열리는 2027년 정기주주총회에는 아직 종전 기준이 적용되지만, 회사는 개정 상법에 따라 2027. 7. 23. 이후에는 독립이사의 비율을 3분의 1 이상으로 유지하여야 하므로 지금부터 3분의 1 기준을 염두에 두고 이사회 구성을 설계하는 것이 필요합니다.

(3) 집중투표: 법을 반영한 정관 변경에 찬성하되 실효성도 평가

2026. 9. 10.부터 대규모 상장회사는 정관으로 집중투표를 배제할 수 없게 되어(상법 제542조의7 제3항), 2명 이상의 이사를 선임할 때 의결권 있는 발행주식총수의 1% 이상을 가진 주주의 청구가 있는 경우 집중투표 방식으로 이사를 선임하여야 합니다. **개정안은 적용 대상 회사가 집중투표 배제 조항을 삭제하는 등 법 요건을 반영하여 정관을 변경하는 안건에는 찬성하고, 적용 대상이 아닌 회사가 배제 조항을 새로 두려는 안건에는 종전처럼 반대를 권고합니다.**

주목할 부분은 ISS가 제도의 '도입'과 '실효성'을 구분하였다는 점입니다. ISS는 집중투표의 효과가 이사회 규모, 이사의 임기, 한 번에 선임하는 이사의 수, 선임 순서 등에 따라 달라질 수 있다고 설명합니다. 예를 들어 이사 정원을 줄이거나 임기를 서로 다르게 정해 한 번에 선임하는 이사의 수가 줄어들면 일반주주가 지지하는 후보가 선임되기 어렵습니다. **ISS는 이러한 구조 변경을 곧바로 집중투표를 무력화하는 것으로 보지는 않겠지만, 주변 제도가 집중투표의 실제 작동을 뒷받침하는지를 함께 평가하겠다는 입장입니다.**

(4) 합병, 분할 등 구조개편: 협상과 이사회 승인 절차의 공정성

현행 정책은 합병, 분할 등 구조개편 안건에서 가치평가, 협상 과정, 이해상충, 거래 후 지배구조, 충분한 정보제공이 이루어졌는지 등을 고려합니다. **개정안은 종전의 반대 검토 사유였던 '협상 과정에서의 공정성에 대한 우려가 거래 조건의 가치평가에 불리한 영향을 미쳤을 수 있는 경우'를 '중대한 이해상충을 포함하여 협상이나 승인 절차에 공정성에 대한 우려가 있고, 그로 인해 가치평가나 주주의 공평한 대우에 불리한 영향이 미칠 수 있는 경우'로 확대하였습니다.** 검토 대상이 협상 과정에서 이사회 승인 절차까지, 판단 기준이 가치평가에서 주주 공평 대우까지 넓어진 것입니다. 아울러 '회사가 의결에 필요한 충분한 정보를 제공하지 않는 경우'라는 사유에서 '요청 시(upon request)'라는 단서를 삭제하여, 주주의 요청 여부와 관계없이 충분한 정보가 제공되었는지를 보도록 하였습니다. ISS는 기존 기준을 더 일관되게 적용하기 위한 개정이라고 설명하지만, 계열회사 간 합병이나 분할처럼 지배주주와 일반주주의 이해가 엇갈릴 수 있는 거래에서는 이사회가 어떤 절차를 거쳐 거래를 승인하였는지가 권고의 중요한 근거가 될 것으로 보입니다.

(5) 자기주식: 보유 및 처분 계획에 관한 정책 신설

개정 상법은 자기주식 소각을 원칙으로 하면서, 일정한 경우에는 보유·처분 계획을 공시하고 주주총회 승인을 받아 자기주식을 보유하거나 다른 용도로 쓸 수 있도록 하였습니다. **ISS는 이에 맞추어 공시가 충분하고 주주의 이익을 해치는 것으로 보이지 않는 보유·처분 계획에는 원칙적으로 찬성하되, 주주가치, 의결권에 대한 영향력, 지배권, 주주의 공평한 대우에 영향을 줄 수 있는 안건은 사안별로 판단하기로**

하였습니다. 이때 보유·처분의 목적, 규모와 기간, 자기주식을 처분하는 상대방과 처분 조건 등을 고려하므로, 자기주식을 우호적인 상대방에게 넘기는 등 지배권 유지에 활용하는 것으로 비칠 수 있는 보유·처분 계획은 면밀한 검토 대상이 될 것으로 보입니다.

2. Glass Lewis 의결권 행사 기준 주요 개정사항

Glass Lewis는 2027년 우리나라 벤치마크 정책에서 2026년 정책을 그대로 유지하기로 하였습니다. 그동안 하나의 기본 정책(single house policy)을 중심으로 운영해 왔으나, 2027년 9월부터 네 가지 관점(perspectives)에 기초한 복수의 정책 체계로 전환할 계획이어서 지금은 과도기 단계라는 것이 그 이유입니다. 이에 따라 이번 벤치마크 정책은 2027. 1. 1.부터 2027. 8. 31.까지 열리는 주주총회에 적용됩니다. **다만 Glass Lewis는 과도기에도 법령의 변화를 반영하기로 하여, 다음과 같은 자기주식 관련 제도 변경을 새로 담았습니다.**

- 2026년 3월 시행된 개정 상법에 따라 새로 취득한 자기주식은 1년 이내에, 개정 법 시행 전에 취득한 자기주식은 18개월 이내에 소각
- 경영상 필요나 임직원 보상 등 정해진 목적이 있는 경우에만 매년 주주총회 승인을 받아 보유 가능
- 2026년 6월부터 자기주식 공시의무가 모든 상장회사로 확대(종전에는 자기주식이 발행주식총수의 1% 이상인 경우에만 적용)되어 보유 현황, 처분 계획, 처분 현황을 1년에 두 번 공시

2027년 정기주주총회와 관련하여, 그대로 적용되는 기존 기준 가운데 눈여겨볼 쟁점은 다음과 같습니다.

- **이사회 독립성**: 2조원 미만 회사에도 독립이사 2명 이상, 이사회의 3분의 1 이상을 요구(개정 상법의 상향 기준과 같은 수준을 이미 적용)
- **위원회 구성**: 감사위원회와 보상위원회를 독립이사로만 구성할 것을 기대(감사위원회의 3분의 2 이상을 요구하는 상법보다 엄격)
- **정관 변경**: 여러 변경 사항을 하나의 안건으로 묶으면 각각 분석하여, 모든 사항이 주주이익에 부합하거나 영향이 미미한 경우에만 찬성 권고 가능
- **자기주식**: 경영진에 우호적인 외부에 넘기는 행위를 심각한 주주권 침해로 보고, 문제가 되는 거래가 있으면 관련 이사 선임에 반대 권고 가능

한편, Glass Lewis는 2027년 9월부터 하나의 기본 정책 대신 기관투자자별로 다른 관점의 정책을 운영하겠다는 방침을 발표하였는데 이러한 경우 기관투자자마다 서로 다른 정책이 적용되어 같은 안건을 두고도 권고가 엇갈릴 수 있습니다. 따라서 앞으로 기업은 주요 기관투자자가 스스로 정한 의결권 행사 기준과 아울러 주요 기관투자자 별 Glass Lewis의 권고 내용을 면밀히 살펴 대응책을 준비할 필요가 있습니다.

III. 시사점

1. 2027년 정기주주총회 안건별 점검 사항

두 의결권 자문사의 정책을 종합하면, 2027년 정기주주총회에서는 정관 변경(집중투표, 감사위원 분리선출), 이사와 감사위원 선임, 자기주식 안건에 새 기준이 적용될 것으로 보입니다. 안건별로 미리 점검할 사항을 정리하면 <표2>와 같습니다.

<표2> 2027년 정기주주총회 안건별 점검 사항

안건	관련 기준	점검 사항
정관 변경	**ISS:** 법 요건을 정확히 반영하면 원칙적으로 찬	- 법 문언과 정확히 일치하는지 확인

(집중투표, 감사위원 분리선출)	성, 이사 수와 임기 등 관련 구조도 검토 **Glass Lewis:** 여러 변경 사항을 하나의 안건으로 묶는 것에 부정적	- 이사 정원이나 임기를 함께 바꾼다면 그 이유를 설명 - 성격이 다른 변경 사항은 안건을 나누어 상정
이사 및 감사위원 선임	**ISS:** 선임 후 감사위원회 독립이사 비율 3분의 2 이상, 2조원 미만 회사는 이사회 3분의 1 이상 (2027. 7. 23.부터) **Glass Lewis:** 감사위원회와 보상위원회는 독립이사로만 구성	- 상법상 요건과 별도로 ISS 기준의 독립성 확인 - 선임 후 위원회의 독립이사 비율 확인 - 하반기 기준 상향을 고려한 이사회 구성
자기주식 보유·처분 계획	**ISS:** 공시가 충분하고 주주이익을 해치지 않으면 원칙적으로 찬성, 지배권 등에 영향을 주면 사안별 판단 **Glass Lewis:** 우호적인 상대방에 대한 처분을 심각한 주주권 침해로 봄	- 보유 목적, 규모와 기간, 처분 상대방과 조건을 구체적으로 공시 - 지배권 유지 목적이 아니라는 점을 설명
합병, 분할 등 구조개편	**ISS:** 중대한 이해상충 관리를 포함한 협상과 이사회 승인 절차의 공정성 및 충분한 정보의 선제적 제공	- 독립이사로 구성된 별도 위원회의 검토 - 외부 평가기관의 독립성 확보 - 이해관계 있는 이사의 의결 참여 제한 등 절차의 기록과 충분한 정보의 선제적 공시

2. 의결권 자문사 및 기관투자자에 대한 대응

의결권 자문사의 권고는 외국인 투자자와 기관투자자의 지분이 높은 회사일수록 주주총회 결과에 큰 영향을 미칩니다. 의결권 자문사의 정책은 해외 투자자뿐만 아니라 국내 기관투자자가 자체 의결권 행사 기준을 정할 때 참고하는 기준이 되기도 하고, 반대 의결권이 다수 행사된 안건은 ESG 평가 가운데 지배구조 평가에서도 부정적인 요인이 될 수 있습니다.

따라서 주주총회 안건에 대하여 의결권 자문사의 반대 권고가 나오면 그 근거를 신속히 파악하고 주요 기관투자자에게 회사의 입장을 직접 설명할 수 있도록, 대응 체계를 미리 갖추어 두어야 합니다. Glass Lewis의 경우 회사가 의결권 자문 보고서에 대한 의견을 기관투자자에게 전달할 수 있는 절차(Report Feedback Statement)도 운영하고 있어, 이러한 경로를 활용하는 방안도 검토할 만합니다.

법무법인(유) 세종 기업지배구조전략센터 산하 기업지배구조연구소는 ISS, Glass Lewis, 한국ESG연구소, 한국ESG기준원, 서스틴베스트 등 국내외 의결권 자문사와 연기금 등 기관투자자의 의결권 행사 가이드라인을 분석하고 있습니다. 이를 토대로 정관 변경, 이사・감사위원 후보 구성, 자기주식 보유·처분 계획, 구조개편 안건 등 주주총회 안건의 사전 점검부터 의결권 자문사의 반대 권고 대응, 기관투자자 주주관여활동(Engagement)에 대한 상시 자문까지 종합적인 자문을 제공하고 있습니다. 2027년 정기주주총회 안건을 의결권 자문사의 개정 기준에 비추어 미리 점검하고자 하시는 경우 언제든지 문의해 주시기 바랍니다.

[1] ISS, “Proposed ISS Benchmark Policy Changes for 2027: Request for Comments”.

[2] Glass Lewis, “2027 Benchmark Policy Guidelines: Korea”.

[3] 한편, 모든 시장에 공통으로 적용되는 개정안으로, 기후 관련 이사회 책임 정책을 사안별 판단 방식으로 운영하고 리스크 감독 실패의 예시에 사이버보안 및 인공지능(AI) 관련 리스크를 추가하는 내용이 있습니다.

관련구성원

이동건
대표변호사

02-316-4297
tglee@shinkim.com

이숙미
변호사

02-316-4016
smlee@shinkim.com

안효섭
수석전문위원

02-316-7264
hsann@shinkim.com

윤태준
전문위원

02-316-7969
tjuyoon@shinkim.com

김명서
전문위원

02-316-1693
msekim@shinkim.com

백상현
변호사

02-316-1774
shbaek@shinkim.com

최명
변호사

02-316-1798
mchoi@shinkim.com

Copyright SHIN & KIM LLC. All rights reserved.