

한국ESG기준원

2023 주주총회 프리뷰

(2023.02.28 책임투자본부 책임투자팀)

「KCGS 의결권 행사 가이드라인」 6차 개정본 발표

- 한국ESG기준원(이하, KCGS)은 2012년 3월 「KCGS 의결권 행사 가이드라인」(이하, 가이드라인)을 제정하였으며, 이후 이를 정기적으로 점검하고 기업지배구조 및 관련 법규 동향을 반영함으로써 가이드라인의 타당성을 높이고 고객 및 투자자의 이익 증진을 위해 노력하고 있음
- 2023년 2월 6차 개정을 통해 자본시장법, 상법 개정 등으로 인한 주주총회 안건에 영향을 미치는 변화를 반영함으로써 가이드라인의 법적 정합성을 강화하고, 기존 가이드라인 조항을 명료하게 수정하여 의결권 행사 기준의 일관성을 제고하고자 함
 - 이하에서는 이번 6차 가이드라인 개정내용 중 주요한 사항을 안내하고자 하며, 상세한 개별 개정 내용은 <별첨>에서 확인할 수 있음

〈표〉 「KCGS 의결권 행사 가이드라인」 개정사항

구분		개정사항
신규 (8개)	법령 시행 대응	<ul style="list-style-type: none"> • 이사회 구성의 다양성(Ⅰ-1-1.4) • 성별 구성에 관한 법률 위반(Ⅰ-1-1.4.1) • 성별 구성에 관한 법률 위반과 관련한 이력(Ⅰ-1-1.4.2) • 감사위원 분리선출에 관한 법률 위반(Ⅱ-4-4.4.1) • 감사위원 분리선출에 관한 법률 위반과 관련한 이력(Ⅱ-4-4.4.2) • 감사위원 분리선출 이사 수(Ⅱ-4-4.4.3)
	최신 지배구조 동향 반영	<ul style="list-style-type: none"> • 대표이사 후보 추천 절차 등 판단기준(Ⅱ-3-3.1.1) • 배당의 예측가능성(Ⅳ-3-3.6)
수정 (22개)	의안분석 판단기준 명확화	<ul style="list-style-type: none"> • 이사 후보의 결격사유(Ⅱ-1-1.1) • 사외이사 후보 결격사유(Ⅱ-2-2.1) • 이사 후보 투표 원칙(Ⅱ-6-6.1) • 보상 내역·기준 상세 공시(Ⅲ-1-1.3.4) • 배당금 지급(Ⅳ-3-3.1) • 신주의 제3자 배정 기준(V-1-1.3.1) • 종류주식 발행(V-2-2.1) • 자본금 감소(V-3-3.1) • 경영권 보호 목적을 위한 자기주식 취득(V-4-4.1.1) • 인수합병(VI-1-1.1) • 회사가치의 훼손이 예상되는 분할·분할합병(VI-2-2.1) • 주주제안(VII-1-1.5) • 근로자 주주의 이사 후보 추천(VII-1-1.5.1) • 회사명 변경(VII-2-2.1) • 회계연도 변경(VII-2-2.2) • 의결권 행사 방법(VII-4-4.4)
	기타 자구수정	<ul style="list-style-type: none"> • 사명변경, 법률 개정 조항 등

출처: 「KCGS 의결권 행사 가이드라인」(2023.02)

- **(이사회 성별 구성)** 자본시장법 제165조의20¹⁾에 따라 자산총액 2조 원 이상인 대규모 상장회사가 이사 전원을 특정 성(性)의 이사로 구성할 경우, 다수 성(性)에 해당하는 모든 이사 후보에 대하여 반대함
 - 최근 국제적으로 이사회 구성의 성별 다양성에 관한 요구 수준이 강화되는 추세이며(예. EU 33% 법적 요건²⁾, Nasdaq 상장기업 다양성 규정³⁾ 등), 국내에서도 2020년 8월 자본시장법이 개정되고 2년의 유예기간⁴⁾을 거쳐 2022년 8월부터 일정 규모 이상의 기업에게 이사회 내 성별 다양성 확보를 의무화함
 - 이러한 시장 환경의 변화와 규제 도입에 대응하여 합리적이고 정당한 사유를 제시하지 않고 이사회 성별 다양성을 심각하게 제한하는 안에 대하여 반대 의결권을 행사할 수 있는 근거를 마련함
 - 2022년 3분기 보고서 기준으로 자산총액 및 이사회 성별 구성 현황을 조사한 결과, 법 적용 대상 기업 중 이사회에 여성 이사를 선임하지 않은 기업은 183사 중 31사(16.9%)로 확인됨
 - 또한 이사회 의장 또는 사외이사(또는 임원)후보추천위원회 위원장으로 재직하는 동안 회사가 자본시장법 제165조의20을 위반한 사실이 확인된 경우, 동 이사에 대하여 위반 이후 5년 이내 해당 회사 뿐만 아니라 타 회사의 이사로 선임되는 안에 대해 반대함

- **(감사위원 분리선출)** 상법 제542조의12 제2항⁵⁾ 또는 금융회사의 지배구조에 관한 법률 제19조 제5항⁶⁾에 따라 자산총액 2조 원 이상인 대규모 상장회사 및 자산총액 1천억 원 이상인 상장회사 중 상근감사 대신 감사위원회를 설치한 회사가 감사위원이 될 이사 가운데 최소한 1인(정관으로 정하는 경우 2인 이상)을 다른 이사들과 분리하여 감사위원이 되는 이사로 선임하는 분리선출방식을 도입하지 않는 경우, 해당 회사의 모든 감사위원 후보 안전에 대하여 반대함

1) 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제165조의20(이사회 성별 구성에 관한 특례) 최근 사업연도말 현재 자산총액 [금융업 또는 보험업을 영위하는 회사의 경우 자본총액(재무상태표상의 자산총액에서 부채총액을 뺀 금액을 말한다) 또는 자본금 중 큰 금액으로 한다]이 2조원 이상인 주권상장법인의 경우 이사회 이사 전원을 특정 성(性)의 이사로 구성하지 아니하여야 한다. <개정 2021. 4. 20.> [본조신설 2020.2.4.]

2) 2022년 11월 EU 집행위원회는 2026년 6월 말까지 250명 이상 대규모 상장기업은 비상임이사의 최소 40% 또는 전체 이사의 33%를 과소 대표되는 성별이 구성하도록 의무화하는 법안을 승인함(출처: Commission welcomes political agreement on Gender Balance on Corporate Boards, European Commission, 2022.06.07.; Parliament approves landmark rules to boost gender equality on corporate boards, European Commission, 2022.11.22.)

3) 2021년 8월 미국 증권거래위원회(SEC)는 이사회 다양성 발전 및 관련 통계 투명성 강화를 위해 2022년부터 2026년까지 단계적으로 Nasdaq 상장기업이 최소 2명 이상의 다양성 이사 선임, 이사회 다양성 Matrix 공시 등을 의무화하는 이사회 다양성 규정을 승인하였으며, 2022년 12월 개정을 진행함(출처: NASDAQ'S BOARD DIVERSITY RULE: WHAT COMPANIES SHOULD KNOW, Nasdaq, 2023,01,26)

4) 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 부칙(법률 제16958호, 2020. 2. 4.) 제2조(이사회 성별 구성에 관한 경과조치) 이 법 시행 당시 제165조의20의 개정규정에 적합하지 아니한 주권상장법인은 이 법 시행일부터 2년 이내에 제165조의20의 개정규정에 적합하도록 하여야 한다.

5) 상법 제542조의12(감사위원회의 구성 등) ② 제542조의11제1항의 상장회사는 주주총회에서 이사를 선임한 후 선임된 이사 중에서 감사위원회위원을 선임하여야 한다. 다만, 감사위원회위원 중 1명(정관에서 2명 이상으로 정할 수 있으며, 정관으로 정한 경우에는 그에 따른 인원으로 한다)은 주주총회 결의로 다른 이사들과 분리하여 감사위원회위원이 되는 이사로 선임하여야 한다. <개정 2020. 12. 29.>

6) 제19조(감사위원회의 구성 및 감사위원의 선임 등) ⑤ 금융회사는 감사위원이 되는 사외이사 1명 이상에 대해서는 다른 이사와 분리하여 선임하여야 한다.

- 해당 상법 조항은 2020년 12월 3% 의결권 제한 규정⁷⁾과 함께 적용됨으로써, 감사위원 선임에 대한 최대주주의 영향력을 제한하고 감사위원의 독립성을 제고하는 취지로 도입됨
 - 이에 소수주주의 의결권 행사를 보호하고, 법률 시행에 대응하여 감사위원 분리선출 의무를 위반하는 안에 대하여 반대 의결권을 행사할 수 있는 근거를 마련함
 - 또한 이사회 의장 또는 사외이사(또는 임원)후보추천위원회 위원장으로 재직하는 동안 회사가 상법 제542조의12 제2항 또는 금융회사의 지배구조에 관한 법률 제19조 제5항을 위반한 사실이 확인된 경우, 동 이사에 대하여 위반 이후 5년 이내 해당 회사 뿐만 아니라 타 회사의 이사로 선임되는 안에 대해 반대함
- **(대표이사 후보 추천 절차)** 대표이사 후보를 추천하는 이사회 내 위원회 구성 및 운영의 투명성, 대표이사 후보 자격 검증 기준 및 방법의 객관성 등을 종합적으로 고려하여, 후보 추천 절차가 부적절하다고 판단하거나 후보 추천 절차의 적절성을 판단하는데 필요한 정보가 충분히 제공되지 않는 경우에 반대함
- 기존 가이드라인에서 대표이사 선임과 관련하여 전문성, 윤리성 등 개별 후보의 적격 여부를 판단하는 기준은 마련되어 있었음
 - 이에 개별 후보의 적격 여부와 별도로 후보 선임 절차의 적절성과 이에 대한 투명한 공시를 권고하는 취지에서 제한적인 반대 의결권 행사 근거를 마련함
- **(배당절차 개선)** 배당기준일을 배당결의일 이후로 분리함으로써 배당액의 예측가능성을 향상하는 안에 대해 찬성함
- 2023년 1월 금융위원회, 법무부 등 관계기관 합동으로 글로벌 표준에 부합하는 배당절차 개선 방안을 발표하며, 배당액이 확정된 이후 배당을 받을 주주를 결정하는 방안이 제시됨⁸⁾
 - 상장회사들은 통상 정관에 배당기준일을 결산기 말일로 규정하며, 이익배당 규모는 정기주주총회에서 확정하므로 주주가 배당금 규모를 예측하기 어려운 관행이 존재하였음
 - 금융위원회는 분기배당에 대해서도 '先배당액확정, 後배당기준일'이 가능하도록 2023년 2분기 내로 자본시장법 개정안⁹⁾을 발의할 계획이며, 한국거래소는 2024년 1분기 중 기업지배구조보고서 가이드라인을 개정하여 배당절차 개선 여부를 핵심지표로 포함시켜 공시하도록 할 예정임
 - 그로 인해 정관에 배당기준일을 결산기 말일로 지정한 상장회사들 가운데 2024년부터 기업지배구조보고서가 의무화되는 자산 5천억 원 이상 유가증권시장 상장회사들을 중심으로 배당절차 개선을 위해 2023년 정기주주총회에서부터 배당기준일 관련 정관변경 안건을 상정할 것으로 예상됨에 따라 이를 가이드라인에 선제적으로 반영하여 찬성 의결권을 행사할 수 있는 근거를 마련함
-
- 7) 상법 제542조의12 제4항 ④ 제1항에 따른 감사위원회위원을 선임 또는 해임할 때에는 상장회사의 의결권 없는 주식을 제외한 발행주식총수의 100분의 3(정관에서 더 낮은 주식 보유비율을 정할 수 있으며, 정관에서 더 낮은 주식 보유비율을 정한 경우에는 그 비율로 한다)을 초과하는 수의 주식을 가진 주주(최대주주인 경우에는 사외이사가 아닌 감사위원회위원을 선임 또는 해임할 때에 그의 특수관계인, 그 밖에 대통령령으로 정하는 자가 소유하는 주식을 합산한다)는 그 초과하는 주식에 관하여 의결권을 행사하지 못한다. <개정 2020. 12. 29.>
- 8) '배당액을 보고 투자할 수 있도록 배당절차를 개선하겠습니다. - 글로벌 스탠더드에 부합하는 배당절차 개선방안 -, 금융위원회 및 법무부 보도자료, 2023.01.31.
- 9) 자본시장법 제165조의12 제1항 및 동조 제2항

기업지배구조 관련 제도 변화

- 금융위원회는 2022년부터 자본시장 발전 및 일반주주 보호와 관련하여 다양한 제도 개선 방안을 도입하고 있으며¹⁰⁾, 법무부 역시 2023년 업무보고에서 상법 개정 계획을 발표하는 등¹¹⁾ 정책당국의 자본시장 제도 변화가 이루어지고 있음
 - 이에 금융위원회와 법무부가 발표한 내용 중 상장회사 주주총회 전반에 영향을 미치는 사항을 집중적으로 살펴보고자 함

〈표〉 금융위원회 2022-2023 주요 업무내용

시기	주요 내용
'22. 1분기	기업지배구조보고서 가이드라인 내 물적분할 관련 주주보호 원칙 신설
'22. 3분기	물적분할 자회사 상장 관련 일반주주 권익 제고방안 도입
	자본시장 불공정거래 대응 강화 방안 도입
'22. 4분기	내부자거래 사전공시제도 도입방안 마련
'23 (예정)	(‘22.3분기에 이어) 불공정거래 행위자에 대한 제재강화 방안(상장사 임원선임 제한 등)의 신속한 제도화 추진(「자본시장법」 개정 추진)
'23 (예정)	주주친화적인 배당결정이 이루어질 수 있도록 배당제도 개선 ※ (제도) 배당액 결정 후 배당받을 주주를 정하도록 「상법」 유권해석(법무부), 「자본시장법」 개정 (관행) 개선방안을 상장협 등 표준정관에 반영, 개선여부를 거래소 기업지배구조보고서 공시

* 출처: 금융위원회 보도자료, KCGS 정리

〈표〉 법무부 2023 상법 개정 계획

구분	주요 내용
'23.상반기	‘전자 주주총회 제도(통지, 투표, 회의 전반 전자화)’ 도입 ¹²⁾
	기업 구조변경 시 주주보호 강화(주식매수청구권 인정 등)
'23.하반기	현물·주식배당 활성화를 위한 배당 절차 및 방식 정비 ※ ‘선 배당결의/ 후 배당기준일’ 방식도 허용(‘22. 11. 유권해석)하여 실제 배당액을 확인하고 투자 결정 가능

* 출처: 법무부 보도자료, KCGS 정리

- (**물적분할**) 최근 상장회사가 성장성이 높은 사업부문을 물적분할한 후 그 자회사를 재상장하는 관행의 문제점이 지적됨에 따라, 금융위원회는 그 대책으로 여러 제도를 시행함¹³⁾

10) ‘2023년 주요업무 추진계획’, 금융위원회 보도자료, 2023.1.30.

11) ‘2023년 주요업무 추진계획’, 법무부 보도자료, 2023.1.26.

12) 전자 주주총회 도입과 관련해서는 구체적인 계획이 발표되지 않은 관계로, 차년도 주주총회 프리뷰에서 다룰 예정임

13) ‘물적분할 등 기업 소유구조 변경시 주주보호가 강화됩니다. - 「기업지배구조보고서」 가이드라인 개정 -’, 금융위원회 보도자료, 2022.3.4.;

‘물적분할 자회사 상장 관련 일반주주 권익 제고방안 - 물적분할과 상장과정에서 일반 투자자들의 권리가 충실히 고려되는 자본시장 체계를 만들겠습니다 -’, 금융위원회 보도자료, 2022.9.2.

〈표〉 물적분할 관련 금융위원회 시행

구분	주요 내용
기업지배구조보고서 가이드라인 개정	기업지배구조보고서 가이드라인을 개정하여 분할·합병·영업양수도·주식의 포괄적 교환 및 이전 등으로 기업의 소유구조가 변경될 경우 소액주주 의견수렴, 반대주주 권리보호 등 주주를 보호하기 위한 회사의 정책을 설명하고, 이러한 정책이 없는 경우 그 사유 및 향후 계획을 기술하도록 세부원칙을 신설함
주요사항보고서 공시 강화	기업공시서식을 개정하여 물적분할 시 주요사항보고서 에 분할의 목적, 기대효과, 물적분할 및 이후 분할신설회사의 상장 등 구조개편계획이 회사 및 주주에게 미치는 직·간접적인 영향 등을 기재하도록 하고, 특히 자회사 상장이 예정된 경우, 주주보호방안 및 주요 일정 등을 상세히 공시하도록 하며 상장계획이 변경된 경우 정정공시를 요구하는 등 공시를 강화함
반대주주 주식매수청구권 부여	물적분할에 반대하는 주주에게 주식매수청구권 을 부여하도록 자본시장법 시행령을 개정하여 물적분할에 반대하는 주주가 이사회에 분할 결의 이전의 주가로 매도할 수 있는 처분권을 보장함
분할신설회사 상장심사 강화	거래소 상장규정 시행세칙을 개정하여 분할신설회사가 분할 시점으로부터 5년 내에 상장하려는 경우, 거래소가 주주 의견수렴, 주주와의 소통 등 모회사 일반주주 보호 노력을 충실히 이행하였는지를 평가하는 절적심사 기준 을 도입함

출처 : 금융위원회 보도자료, KCGS 정리

- 이와 같은 조치는 물적분할과 관련하여 상장회사가 일반주주를 보호하는 정책을 수립하도록 유도하는 한편, 일반주주가 회사의 소유구조 개편 방향에 대한 충분한 정보를 습득할 수 있도록 하며, 개편에 동의하지 않는 주주에게 처분권을 부여하도록 함으로써 일반주주 권리를 실질적으로 보호할 수 있도록 관련 제도를 정비함
- 다만 마련된 제도 중 특히 주식매수청구권으로 인하여 상장회사에게 상당한 비용이 발생할 수 있다는 우려가 제기되며, 그에 따라 상장회사가 주식매수청구권 등의 절차를 회피하고자 할 가능성을 배제하기 어려움
 - 중요한 사업부문을 분할하여 다수의 일반주주가 이탈하게 되면 회사의 현금이 대규모로 유출되거나 또는 분할이 취소될 위험이 발생하는 등 회사에 상당한 부담으로 작용할 것으로 예상됨
- 소유구조를 개편하려는 회사는 물적분할 대신 자회사에 영업양도, 영업/자산의 현물출자 방식으로 회사를 분사할 수도 있고, 이 중 자산 현물출자 등 일부 방식의 경우 주식매수청구권 및 주주총회 결의 등의 규제와 절차를 회피할 수도 있음
 - 중요한 영업의 양수도는 주주총회 특별결의를 요하고¹⁴⁾ 반대주주의 주식매수청구권이 인정되나¹⁵⁾, 상법 및 판례에서 '중요성'의 판단기준을 제시하고 있지 않는 등 중요한 영업을 판별하는 기준이 모호한 상황이며¹⁶⁾, 자산의 현물출자는 이사회 결의만으로 가능함

14) 상법 제374조제1항

15) 상법 제374조의2

16) 주석 상법, 회사편(3)(제6판), 한국사법행정학회(2021), 123-124.

- 최근 일부 대규모 상장회사가 물적분할 논란 이후 현물출자 방식으로 자회사를 설립한 바 있으며, 주주총회 승인 절차를 회피하였다는 점에서 심각한 주주권리 침해로 간주할 수 있음
- 자산의 권리 및 의무를 포괄승계하는 물적분할과 달리 현물출자 방식의 자회사 설립은 각 자산별로 권리 및 의무를 이전하는 절차를 일일이 거쳐야 한다는 차이점이 있으나¹⁷⁾ 현물출자 양도차액¹⁸⁾의 손금산입을 위한 ‘적격’ 요건, 즉 법인세법상 현물출자 시 과세이연 규정은 유사함¹⁹⁾
- 물적분할의 경우 ‘독립된 사업부문’을 분리하여야 하고, 합작투자가 불가능하며, 승계 근로자 비율 요건이 존재하는 등 적격 요건이 소폭 엄격한 것으로 판단됨

〈표〉 적격물적분할과 적격현물출자 요건 비교²⁰⁾

구분	물적분할	현물출자
사업 목적성	분할등기일 현재 5년 이상 사업을 계속하던 내국법인이 다음 각 목의 요건을 모두 갖추어 분할하는 경우일 것 가. 분리하여 사업이 가능한 독립된 사업부문을 분할하는 것일 것 나. 분할하는 사업부문의 자산 및 부채가 포괄적으로 승계될 것. 다만, 공동으로 사용하던 자산, 채무자의 변경이 불가능한 부채 등 분할하기 어려운 자산과 부채 등으로서 대통령령으로 정하는 것은 제외한다. 다. 분할법인등간의 출자에 의하여 분할하는 것일 것	출자법인이 현물출자일 현재 5년 이상 사업을 계속한 법인일 것 ※ 독립된 사업부문이 아니어도 손금산입이 가능함
지분의 연속성	분할법인등의 주주가 분할신설법인등으로부터 받은 분할대가의 전액이 주식인 경우 로서 그 주식이 분할법인등의 주주가 소유하던 주식의 비율에 따라 배정되고 대통령령으로 정하는 분할법인등의 주주가 분할등기일이 속하는 사업연도의 종료일까지 그 주식을 보유할 것	출자법인 및 제3호에 따라 출자법인과 공동으로 출자한 자가 현물출자일 다음 날 현재 피출자법인의 발행주식총수 또는 출자총액의 100분의 80 이상 의 주식등을 보유하고, 현물출자일이 속하는 사업연도의 종료일까지 그 주식등을 보유할 것 ※ 다른 내국인 또는 외국인과 공동으로 출자하는 경우 공동으로 출자한 자가 출자법인의 특수관계인이 아니어야 함
사업의 계속성	분할신설법인등이 분할등기일이 속하는 사업연도의 종료일까지 분할법인등으로부터 승계받은 사업을 계속할 것	피출자법인이 그 현물출자일이 속하는 사업연도의 종료일까지 출자법인이 현물출자한 자산으로 영위하던 사업을 계속할 것
기타	분할등기일 1개월 전 당시 분할하는 사업부문에 종사하는 대통령령으로 정하는 근로자 중 분할신설법인등이 승계한 근로자의 비율이 100분의 80 이상 이고, 분할등기일이 속하는 사업연도의 종료일까지 그 비율을 유지할 것	-

출처 : 법인세법 제46조, 제47조, 제47조의2; 전병욱(2011)

17) 부동산물권의 등기, 동산물건의 인도, 채무자의 승낙이나 채무자에 대한 통지 등; 주석 상법, 회사편(5)(제6판), 한국사법행정학회(2021), 527.
 18) 신설회사로 이전하는 자산의 장부가치와 그 대가로 받는 신설회사 주식의 시가 간 차이
 19) 물적분할에 관한 학설로 인격합일설과 현물출자설이 있으나 현행 법인세법은 현물출자설을 따르며, 과세체계의 본질이 동일함; 전병욱, ‘적격물적분할과 적격현물출자 과세제도의 개선방안’, 입법과 정책(2011), 3(2), 49-74.
 20) 전병욱, 위의 논문

- 이처럼 현물출자를 통한 자회사 설립은 물적분할과 그 유사성이 상당하여 물적분할의 대안으로 활용이 가능할 것으로 판단되므로, 사업부문 분리에 대해 일반주주가 부정적인 반응을 나타낼 것으로 예상하는 회사는 현물출자 방식을 사용함으로써 규제를 회피할 유인이 있으며, 그에 따라 향후 물적분할 공시가 일부 감소할 것으로 예상할 수 있음
- **(불공정거래 대응)** 금융위원회는 자본시장법상 불공정거래 행위자에 대한 제재 수단 다양화의 일환으로 상장회사 임원 선임 제한 제도를 도입하고자 자본시장법 개정을 추진할 계획임²¹⁾
 - 제재 대상자는 미공개정보이용, 시세조종, 부정거래, 시장질서 교란행위, 무차입 공매도 등 모든 유형의 불공정거래행위 위반자로 증권선물위원회가 지정하는 자임
 - 대상자는 상장회사 또는 금융회사의 임원(등기임원 및 업무집행책임자 등 미등기임원 포함)으로 선임될 수 없으며, 이미 재직 중인 자는 그 직위를 상실함
- 개정안이 국회에서 통과되면 불공정거래행위 제재 대상자가 등기임원 후보자로 상정되는 경우, 법령상 결격사유에 해당하게 되어 회사가치 훼손 및 주주권의 침해에 책임이 있는 자의 등기임원 선임이 감소할 것으로 기대됨

인적분할과 지주회사 전환

- **(인적분할)** 앞서 다룬 물적분할 외에도, 소유구조 개편의 다른 수단으로서 기업들의 인적분할이 2023년에 다수 예정되어 있음
 - 분할기일 상으로 2020년 5건, 2021년 7건, 2022년 2건의 인적분할이 실시되었으며, 보고서 작성일 기준 2023년에는 10건의 인적분할이 예정되어 있음²²⁾
 - 지주회사 체제 전환, 사업 집중화, 재무구조 개선 등²³⁾ 인적분할의 목적은 다양하나, 최근의 인적분할 건에서는 지주회사 전환 목적이 가장 큰 비중(58.3%)을 차지하였음
 - 2020년부터 공시된 총 24건의 인적분할 중 지주회사 전환을 목적으로 한 건은 14건(58.3%)이었고, 사업부문의 분리를 목적으로 한 건은 10건(41.7%)이었음
- 이 기간 동안 인적분할 방식을 통해 지주회사로 전환하는 14사 중 13사가 자사주를 보유하고 있었으며, 이 중 11사에서 자사주의 의결권 부활 및 사업회사 지분의 현물출자를 통해 지배주주의 지배력은 강화되고 일반주주의 의결권은 희석되는 문제가 나타남
 - 인적분할을 통해 지주사로 전환하게 되면, 일명 '자사주의 마법'²⁴⁾으로 인해 분할 시, 자사주에 대한 의결권이 부활하여 지배주주의 계열사 지배력은 확대되고, 일반주주의 사업회사에 대한 의결권은 희석되는 문제가 발생함

21) 「자본시장 불공정거래 대응역량 강화방안」 마련 - 자본시장 거래제한, 상장사 임원선임 제한 조치 등을 통해 불공정거래 제재의 실효성을 제고하겠습니다. -, 금융위원회 보도자료, 2022.9.23.

22) 유가증권, 코스닥 상장법인 대상으로 한정함

23) 박춘광, 인적분할과 물적분할, 금융공학연구 1권 0호, 2002.12.

24) 이상훈, 인적분할과 자사주마법, 상사법연구 제39권 제2호, 2020.08.

- 인적분할 방식을 통해 지주회사로 전환하는 14사 중 자사주 비중이 10% 이상인 기업은 6사 (42.8%)이고, 1% 이상 10% 미만은 7사(50%)였으며, 1%미만은 1사(7.1%)였음
 - 특히 2023년에 분할이 예정된 기업 2곳의 경우, 자사주 보유 비율이 각 20%, 24.67%로, 자사주를 인적분할에 활용할 경우 일반주주의 의결권 희석 정도가 상당할 것으로 우려됨
 - 게다가 지배주주가 다수의 지분을 현물출자에 참여하면 지배주주는 일반주주와 달리 별도의 비용 소요 없이 지주회사에 대한 지배력을 확대할 수 있게 되고, 일반주주의 지주회사 의결권 희석은 더욱 커지게 됨
 - 따라서 자사주 보유 비중이 높으면서 인적분할 후 현물출자 계획을 공시한 기업들의 경우, 해당 주주들은 인적분할 과정에서 자사주의 활용 및 현물출자 실시에 따른 의결권 희석 문제에 대해 주의 깊게 모니터링할 필요가 있음
- 한편, 지주회사 체제 도입을 정부 차원에서 독려하고자 부여²⁵⁾된 세제상 혜택과 관련하여, 1)조세특례제한법의 과세특례 유예기간이 도래할 예정이거나 2)법인세법의 익금불산입률 관련 조항이 개정됨에 따라, 해당 혜택의 적용 여부 및 조건이 회사들의 인적분할 및 지주사 전환 결정에서의 중요한 고려사항이 될 것으로 보임
- 1)조세특례제한법상 지주회사 설립 및 전환을 위한 현물출자 주식의 과세특례 유예기간이 2023년말 도래할 예정임에 따라, 지주회사 전환 계획이 있는 다수의 기업은 기존의 과세 혜택을 받기 위해 2023년 초에 인적분할을 실시할 것으로 예상됨²⁶⁾
- 현행 조세특례제한법 제38조의 2에 따르면 2023년 12월 31일까지 지주회사를 설립 또는 전환할 때 일정한 요건을 갖춰 주식을 현물출자한 경우, 현물출자로 인해 발생한 양도차익에 해당하는 금액에 양도소득세 또는 법인세의 과세를 이연받을 수 있음
 - 일반적으로 기업분할 및 지주회사 전환을 위한 현물출자까지 수개월이 소요되므로 현물출자한 주식에 대한 과세 이연 특례 조항을 적용받기 위해서는 인적분할 계획이 있는 기업은 2023년 초에 인적분할 및 현물출자를 실시할 것으로 보여짐
- 2)배당금 수익이 주 수입원인 지주회사의 특성상, 올해부터 적용되는 법인세법 개정안의 수입배당금의 익금불산입률²⁷⁾의 변경 사항을 고려하여 자회사에 대한 높은 출자비율 조건을 충족할 수 있는 기업들이 지주회사로 전환될 것으로 예상해 볼 수 있음
- **(개정 전)** 법인세법(제18조의2, 제18조의3)에 따르면, 내국법인이 해당법인이 출자한 다른 내국 법인으로부터 받은 수입배당금액의 익금불산입률에 대해 일반회사와 지주회사에 차등을 둠 → 주권상장법인인 지주회사의 경우 자회사에 대한 출자비율이 40% 이상인 경우에 익금불산입률 100%가 적용됨
 - **(개정 후)** 법인세법(제18조의2 개정, 제18조의3 삭제)에 따르면, 일반회사와 지주회사, 상장 여부와 관계없이 익금불산입률의 적용 구간을 통일함 → 지주회사의 경우 자회사에 대한 출자비율이 50% 이상인 경우에 익금불산입률 100%가 적용됨

25) 윤승영 외 2인, 지주회사 전환과 지배구조 리스크: 만도 사례를 중심으로, 경제법연구 제13권 3호, 2013.12.

26) 최남곤, 코리아디스카운트 해소를 위한 한땀 한땀, 유안타증권, 2022.12.05.

27) 법인세법상 익금이란 법인의 순자산을 증가시키는 거래에 의해 생긴 수익을 의미하는데, 여기서 익금불산입이란 법인의 순자산을 증가시키는 것이라 할지라도 법인세법상 익금에 포함시키지 않는 것을 뜻함(출처: 국세청 용어사전)

- 법 개정 전 지주회사의 경우 자회사에 대한 출자비율이 40% 이상만 되어도 100%의 익금불산입률을 적용받을 수 있었지만, 개정안이 적용되면 지주회사는 자회사에 대한 출자비율이 50% 이상이 되어야 기존처럼 배당금 수익에 대해 100%의 익금불산입률을 적용받을 수 있게 됨
 - 예를 들어, 자회사에 대한 출자비율이 40%인 상장법인이 지주회사로 전환하는 경우 법 개정 전에는 자회사로부터의 배당수익의 100%가 익금에 산입되지 않아 법인세가 부과되지 않지만, 법 개정 이후에 지주회사로 전환하게 되면 배당수익의 80%만 익금에 불산입되고 20%에 대한 법인세는 부과되어 해당 기업의 세금 부담이 발생함
- 따라서, 기존과 같이 배당금 수입의 익금불산입 혜택을 받기 위해서는 자회사에 대한 높은 출자 비율 조건을 만족할 수 있는 회사들이 인적분할을 통해 지주회사로 전환할 유인이 높을 것으로 판단됨

〈표〉 법인세법 개정 전후 비교²⁸⁾

구분	개정 전				개정 후	
	일반회사		지주회사		일반-지주 구분 없음	
상장 법인	지분율	익금불산입률	지분율	익금불산입률	지분율	익금불산입률
	100%	100%	40~100%	100%	50% 이상 30~50% 30% 미만	100% 80% 30%
	30~100%	50%	30~40%	90%		
30% 미만	30%	30% 미만	80%			
비상장 법인	100%	100%	80~100%	100%	50% 이상 30~50% 30% 미만	100% 80% 30%
	50~100%	50%	50~80%	90%		
	50% 미만	30%	50% 미만	80%		

- 자회사에 대한 지분율을 높일 수 없는 상황에서 기존보다 낮은 익금불산입률을 적용받더라도 지주회사 전환을 계획하는 일부 회사는 세제상 혜택 외의 다른 목적을 위해 인적분할을 실시하는 것으로 판단됨
 - 일례로 올해 인적분할을 통해 지주회사로 전환하는 현대그린푸드의 경우, 현물출자를 실시하더라도 자회사에 대한 최대 지분율이 50% 미만이어서 기존의 법인세 혜택은 누릴 수 없음
 - 다만, 현대그린푸드는 당해 회사(총수일가 지분율 38.44%)와 자회사인 현대캐터링시스템(현대그린푸드 지분율 80.2%)이 사익편취 규제대상에 해당하는데, 인적분할을 실시하게 되면 현대그린푸드는 지주회사의 자회사로 위치하게 되고, 현대캐터링시스템은 손자회사로 위치하게 되어 두 회사 모두 사익편취 규제대상에서 제외됨
 - 최근 현대그린푸드는 현대차그룹의 사내급식 부당지원 의혹에 관하여 공정거래위원회의 조사를 받고 있는 상황²⁹⁾이므로, 세제상 혜택을 누릴 수 없더라도 이번 인적분할을 실시하는 배경에 규제 당국의 감시대상에서 벗어나는 효과를 누릴 수 있음
 - 기관투자자들은 기업의 인적분할에 따른 부가적인 편취효과가 발생하는지 따져보아야 할 것이며, 분할 당시 이러한 효과를 예상하여 의결권을 행사하는 것이 바람직함

28) “국내-해외 자회사들의 ‘배당금 이중과세’ 조정한다”, 세정일보, 2022.07.21.

29) 현대그린푸드 해외사업 확장 팔 견어붙여, 일감몰아주기 규제 '줄타기', 비즈니스포스트, 2022.05.27.

적극적으로 확장되는 주주관여 흐름

- 작년 정기 주주총회에서는 감사위원 분리선출³⁰⁾과 같은 제도적 변화를 발판 삼아 기업의 실질적인 변화를 이끌어 내는 등 보다 적극적인 주주관여와 성공사례가 관찰된 바 있음
- 특히 개인투자자에 비해 정보의 수집 및 분석능력과 자금력을 보유한 행동주의 펀드들이 공개적인 캠페인과 3%를 활용을 통해 주주제안을 가결시키는 사례들이 발견됨

① 에스엠 - 얼라인파트너스

- 에스엠은 최대주주의 개인회사인 라이크기획과 장기간 프로듀싱 계약을 맺어왔으며 2019년 6월 KB자산운용이 두 회사의 합병 요구를 포함한 주주서한을 발송했으나 회사는 이에 거부 의사를 표명함
- 이후 2022년 3월 얼라인파트너스(이하, 얼라인)는 라이크기획과의 용역계약 종료를 요구하는 공개서한을 회사에 발송하였으며 이후 감사 선임의 건을 주주제안으로 상정함. 적극적인 캠페인을 통해 주주제안은 가결되었으며, 추가적인 공개서한에 회사는 지난 10월 라이크기획과의 계약 조 기종료를 공시함
- 이후 12월, 얼라인은 사외이사 과반의 이사회 구성, 보상위원회 설치 등을 골자로 하는 비공개 주주서한을 발송했으며, 회사는 얼라인 측 인사를 기타비상무이사로 영입하고 향후 얼라인 측 추천 위원이 포함된 임시 사외이사후보추천위원회를 통해 선임 사외이사를 추천할 것이라 밝힘
- 다만, 올해 2월 회사는 제3자배정 신주, 전환사채 발행결정을 공시했으며, 해당 안건에 대한 이사회 의결에 얼라인 측 감사가 유선상 참석한 것으로 확인됨.³¹⁾³²⁾³³⁾
- 이에 최대주주인 이수만 총괄은 신주 및 전환사채 발행금지 가처분 신청을 접수했으며, 하이브는 2월 10일 공시를 통해 이수만 지분 14.8%를 인수하고 소액주주 공개매수에 나서겠다고 밝힘³⁴⁾³⁵⁾
- 현재 경영권 분쟁이 격화된 상황인 만큼 일반주주의 지분을 희석과 향후 지배관계 변동 가능성도 존재함³⁶⁾

② 사조오양 - 차파트너스

- 2020년 12월, 사조산업은 자회사인 캐슬렉스서울과 캐슬렉스제주의 합병을 발표했으며, 소액주주들은 완전자본잠식 상태인 캐슬렉스제주의 부실을 사조그룹 계열사인 캐슬렉스서울에 전가함으로써 발생할 수 있는 사조산업의 기업가치 훼손을 사유로 주진우 회장 해임안, 감사위원 및 사외이사 신규선임 등 주주제안 안건을 제출함

30) 2020년 12월, 공정경제 3법이 국회 본회의에서 가결되어 감사위원 1인 이상의 분리선출 의무화되었으며, '감사위원이 되는 이사'를 선임하는 단계에서부터 3%를 적용됨으로써, 소수주주가 지지하는 후보의 선임 가능성이 높아짐 (『공정경제 3법』관계부처 합동 브리핑 개최, 금융위원회, 2020.12.15.)

31) 주요사항보고서(전환사채권발행결정), 에스엠, DART, 2023.02.07.

32) 주요사항보고서(유상증자결정), 에스엠, DART, 2023.02.07.

33) 타법인 주식 및 출자증권 취득결정(자율공시), 카카오, DART, 2023.02.07.

34) 공개매수신고서, 하이브, DART, 2023.02.10.

35) 최대주주변경을수반하는주식양수도계약체결, 에스엠, DART, 2023.02.10.

36) 이수만 "카카오에 SM 지분매각은 위법 행위...가처분 신청할 것", 연합뉴스포맥스, 2023.02.07.

- 이후 사조오양은 사조산업 주식 약 102억 원을 취득하였으며 이를 통해 2021년 8월 개최된 사조산업 임시주총에서 모회사의 우호 의결권 역할을 함으로써 결과적으로 소액주주 측의 주주제안이 모두 부결됨
 - 당시 사조오양이 주식 매입 과정에서 30억 원의 평가손실이 발생했으며 향후 회사의 이사회가 지배주주 이익을 위한 의사결정을 할 수 있다는 점에서 차파트너스는 2022년 정기주주총회에서 감사위원 선임, 자기주식 매입 등을 주주제안 안건으로 상정함. 3%룰이 적용된 가운데 소액주주들의 지지로 감사위원 선임의 주주제안이 가결됨
- 현재까지도 일부 자산운용사들을 중심으로 적극적인 주주제안 움직임과 캠페인이 진행되고 있으며 일부 기업들에 대해서는 경영권 분쟁이 예상되는 만큼 해당 회사 주주들의 적극적인 모니터링이 필요하며, 이번 정기주주총회에서 주주제안 상정 여부 등을 눈여겨 볼 필요가 있음

① KT&G - FCP&안다자산운용

- 싱가포르 행동주의 펀드 플래시라이트캐피탈파트너스(FCP)는 2022년 10월 주주제안서에서 KT&G의 인삼공사(KGC) 인적분할 및 분리상장, 주주환원 확대 등을 요구하였으며, 이후 11월 안다자산운용 또한 유사한 내용의 공개서한을 회사에 발송함
- 이에 회사는 올해 1월 투자자설명회(IR)를 통해 ①인삼공사의 글로벌 성장을 위해 필요한 KT&G의 자금력, ②독립상장 시 시가총액 축소로 인한 투자금 조달의 어려움, ③분할 상장 과정에서 발생할 세금 부담 등을 제시하며 분리상장 요구를 사실상 거부함. 주주환원 규모 확대 요구에 대해서는 중장기('21~'23) 주주환원 정책에 따라 23년 자사주 매입(3,000억 원)과 배당 확대(5,900억 원)를 이행할 것이며, 올해 말 주당 배당금을 지속적으로 확대하는 중장기 주주환원 정책을 발표할 예정이라 밝힘
- 이번 주주총회에서 사외이사 2명의 임기가 만료되는 상황에서 FCP와 안다자산운용은 사외이사 후보를 추천하겠다고 밝혔으며, 일반 주주들의 주주권 위임을 위해 각각 캠페인 활동과 주주명부 열람 및 등사 가처분 신청을 제기하였음. 현재 두 펀드의 지분율 합계는 1%대로 경영권에 직접적인 위협이 되는 상황은 아니지만 외부주주와 회사의 입장이 첨예하게 대립하는 만큼 현재 이슈가 되는 사안들을 눈여겨 볼 필요가 있음

〈표〉 FCP, 안다자산운용의 지배구조 개선 주요 요구사항 및 회사 대응

FCP	안다자산운용	KT&G 대응
한국인삼공사 인적분할 상장 HNB 사업 투자 확대		고려하고 있지 않음
주당 배당금 및 자사주 매입 각 1만 원	현금 배당성향 80% 증대	중장기 주주환원 실행 계획 발표 (자사주 매입 3천억 원 및 배당 총 규모 5.9천억 원), 반기배당 시작('23년~)
정관변경(주총 결의로 자사주 소각 등)	자사주 소각	고려하고 있지 않음
사외이사 2인 추천	사외이사 증원, 글로벌 시장전문가 추천	고려하고 있지 않음, 높은 수준의 사외이사 비율 유지 중
평가보상위원회 정관 명문화	주가 연계 경영진 보너스체계 도입	-
비핵심사업 정리(투자부동산 사업 등)	-	-

출처: FCP, 안다자산운용 홈페이지, KT&G IR자료, 관련 보도자료, KCGS 정리

② 오스템임플란트 - KCGI

- 2022년 12월 KCGI는 오스템임플란트 지분 6.57%를 취득해 3대 주주가 되었으며, 지분 보유 목적을 '경영권 영향'으로 밝힘.³⁷⁾ 올해 1월 KCGI는 주주서한을 통해 창업자 최 회장이 회사 지분 20%를 보유함으로써 회사 의사결정 과정을 사실상 통제할 수 있으며, 이러한 후진적 지배구조로 인해 회사가 글로벌 경쟁사 대비 크게 저평가되어 있다고 지적함³⁸⁾
- 이에 국내 사모펀드인 유니스캐피탈코리아(UCK)와 MBK파트너스가 결성한 컨소시엄인 덴티스트리인베스트먼트는 최 회장의 보유 주식 중 약 절반(144만주)을 매수할 것과 경영권 인수를 목표로 공개매수를 진행할 것임을 지난 1월 25일 공시함으로써 사실상 최 회장의 퇴진을 요구하는 KCGI에 대항하는 백기사로 나선 것으로 보임
- 이에 KCGI는 외부 투자자의 경영참여를 통해 독립적인 이사회 구성 및 의사결정구조가 확립된다면 긍정적으로 평가할 수 있다고 밝힌 상황임

③ 7대 금융지주 - 얼라인파트너스

- 올해 1월 12일 얼라인파트너스자산운용(이하 얼라인)은 7곳의 금융지주(KB금융, 신한지주, 하나금융지주, 우리금융지주, JB금융지주, BNK금융지주, DGB금융지주)에 공개주주서한을 보내 보통주자본비율(CET1)의 13% 초과분에 대해 원칙적으로 주주환원을 실시하고, 이를 통해 확보된 재원을 바탕으로 총주주환원율(배당, 자사주 매입·소각 포함) 50%를 원칙으로 하는 중장기 주주환원정책 발표를 요구함
- 이에 7곳의 금융지주 모두 2022년 실적발표를 통해 얼라인의 요구사항을 고려한 자본비율관리, 중장기 목표 주주환원율을 제시하였으며, 얼라인은 이 중 JB금융그룹의 자본배치 및 주주환원정책이 불충분하다는 판단하에 배당금 확대와 사외이사 추가선임을 요구하는 주주제안을 제출함

④ 태광산업 - 트러스톤자산운용

- 태광산업 2대 주주인 트러스톤자산운용은 회사의 흥국생명의 4,000억 원 규모의 유상증자 참여 계획에 반대여사를 표함. 트러스톤은 태광산업이 흥국생명의 지분을 전혀 보유하고 있지 않지만 전 태광그룹 회장을 포함한 대주주 일가가 흥국생명 지분 100%를 보유하고 있다는 점에서 이번 유상증자 참여는 태광산업 주주의 이익에 반하는 배임행위라고 지적함
- 이에 회사는 2022년 12월 14일 흥국생명 유상증자 참여를 철회하였으나 트러스톤은 다음날 15일 주식 보유 목적을 '경영권 영향'으로 변경하여 공시하는 등 향후 회사의 경영활동에 적극적으로 참여할 의사를 밝힘.³⁹⁾⁴⁰⁾ 향후 회사의 대응 및 트러스톤 주주관여의 귀추가 주목됨

⑤ 래몽래인 - P&I

- 래몽래인은 지난 1월 16일 초기 투자자인 P&I문화창조투자조합, P&I문화기술투자조합이 회계장부 열람 및 등사 가처분 소송을 5일 서울중앙지방법원에 제기했다고 공시함⁴¹⁾

37) 주식등의대량보유상황보고서(일반), 에프리트홀딩스, DART, 2022.12.21.

38) '글로벌 기업 "오스템임플란트" 신퇴 회복 프로그램' 주주서한 전문, KCGI 홈페이지, 2023.01.19.

39) 태광산업에 대한 경영참여 투자목적 변경에 대한 트러스톤의 입장문, 트러스톤자산운용 홈페이지, 2022.12.15.

40) 주식등의대량보유상황보고서(일반), 트러스톤자산운용, DART, 2022.12.15.

41) 소송 등의 제기·신청(경영권 분쟁 소송), 래몽래인, DART, 2023.01.16.

- P&I인베스트먼트는 래몽래인이 지난 12월 전환우선주(CPS) 방식으로 실시한 90억 원의 제3자 배정 유상증자가 지배주주에게만 유리한 방식으로 불필요하게 진행되었음을 지적하며 필요한 경우 3월 주주총회에서 사외이사·감사 선임 등의 주주제안을 검토할 것이라 밝힘. 이에 회사는 2021년 3분기 기준 P&I가 보유한 지분은 5% 미만이기 때문에 실질적인 경영권 분쟁과는 무관하다는 입장을 보임
- 특히 최근 소액주주의 권리 보호에 대한 논의가 활발히 이루어짐에 따라 기관투자자나 헤지펀드 행동주의 투자자들의 영역으로 인식되었던 주주제안 등이 소액주주의 영역까지 확대되는 모습을 보이며, 소액주주들의 연대의 형태로 나타나고 있음
 - 일반적으로 소액주주들은 태생적으로 지닌 무임승차 문제로 인해 경영진의 대리인 문제를 해결하기 위한 행동을 직접 취하기보다는 다른 주주들의 행동을 기다리며 그 결과로서 기업가치 상승이 이루어질 경우 혜택을 공유받는 모습을 취해왔음⁴²⁾
 - 그러나 최근 소액주주의 결집 현상이 나타나고 있으며, DB하이텍 물적분할 반대에서 시작된 이러한 현상은 여러 회사로 확산되어 '기업 지배구조 혁신 주주연합'으로 확대됨
 - 동 주주연합은 DB하이텍, 풍산, 한국조선해양, SK이노베이션, 후성, NHN, 현대모비스, 알테오젠, 헬릭스미스, OCI 등의 회사에 대해 목소리를 내기 위해 의결권을 수집함

① DB하이텍 - 소액주주연대

- DB하이텍은 2022년 7월 반도체설계(팹리스) 사업부문을 물적분할한다는 분사추진 계획을 공시했으며, 이에 소액주주들은 주주명부 열람 및 등사 가처분 신청을 제기하는 등 즉각 집단행동에 나섬.⁴³⁾⁴⁴⁾ 소액주주들은 DB그룹이 분사 및 신설 자회사 상장을 통해 DB하이텍의 가치를 떨어뜨리는 방식으로 지주회사 전환 문제를 해결하려 한다고 지적하였으며, 주주들의 집단행동에 회사는 지난 9월 분사 검토를 중단한다고 공시함⁴⁵⁾
- DB하이텍의 경우 4명의 감사위원 중 1명의 임기가 3월에 종료됨에 따라 이번 주총에서 소액주주연대 측은 회사와 독립성을 가진 감사위원 선임을 요구할 예정으로 보임. 소액주주들은 물적분할은 저지했지만 여전히 지주사 전환 문제가 잔존해 주가에 부정적인 영향을 미치고 있다는 점에서 감사위원 선임을 통해 회사와의 공식적인 소통창구를 확보하고자 하는 것을 감사위원 선임 요구에 대한 주된 사유로 밝힘

② 풍산 - 소액주주연대

- 풍산은 2022년 9월 방산 사업부문을 물적분할한다는 분사추진 계획을 공시하였으며, 물적분할 이후 신설 자회사의 상장계획이 없다고 명시하는 한편, 상장 추진 시 풍산의 주주총회 특별결의를 거치겠다고 밝힘. 회사가 제시한 주주보호방안에도 불구하고 소액주주들은 세를 규합해 인적분할 방식의 분사를 추진하는 한편, 국정감사 사안으로 다뤄지도록 추진함. 주주들의 거센 반대에 회사는 10월 회사분할 결정을 철회함⁴⁶⁾

42) Grossman, S. and O. Hart(1980) "Takeover bids, the free rider problem, and the theory of the corporation", Bell Journal of Economics, Vol.11, No.1, pp.42-64.

43) [정정]조회공시요구(풍문또는보도)에대한답변(미확정). DB하이텍, DART, 2022.07.12.

44) 소송 등의 제기·신청(경영권 분쟁 소송), DB하이텍, DART, 2022.08.29.

45) 조회공시요구(풍문또는보도)에대한답변(부인). DB하이텍, DART, 2022.09.26.

③ 광주신세계 - 광주신세계백화점 소액주주 권리찾기 운동(광신소권)

- 2021년 9월, 정용진 부회장은 증여세 마련 등을 위해 보유 중이던 광주신세계 주식 83만여 주를 신세계에 전량 매각했으며, 이후 광주신세계 주가는 15%가량 급락함. 광주신세계백화점 소액주주들은 이러한 주식 처분 및 취득 과정에서 대주주는 경영권 프리미엄이라는 이득을 봤지만, 소액주주는 주가 폭락으로 인해 주주의 비례적 이익 보호가 훼손되었다고 주장함. 90여 명의 소액주주들은 연대체를 만들어 3월 정기주총에서 현금배당금 상향과 사외이사 후보추천을 주주제안으로 상정할 것이라 밝힌 상황임⁴⁷⁾
- 스투어드십코드 도입 이후, 기관투자자의 주주관여 활동이 점차 성숙해짐에 따라 기관투자자 스스로 적극적인 관여 활동을 수행하고 있는 것으로 보여지며, 구체적인 주주관여 활동을 통한 지배구조의 실질적인 개선과 이익이 결과적으로 나타나는 양상임
- 소액주주 역시 지속적으로 활동을 개선하고 있는 추세이며, 자본시장 전체적으로 일반투자자의 권리 보호에 대한 인식수준이 높아지고 이에 대한 금융당국의 의지 또한 높다는 점에서 향후 기업 지배구조 개선에 대한 목소리는 더욱 확대될 것으로 예상됨
- 다만 2021년 사조산업⁴⁸⁾의 사례처럼, 주식 대차거래를 통한 의결권 확보 및 공의결권⁴⁹⁾ 행사를 통해 3%를 우회가 가능하다는 점에서 향후 주주관여 방식과 기업의 대응 현황에 주의를 기울일 필요가 있음

책임투자본부 책임투자팀

윤소정 팀장(02-6951-3723, sjyoon@cgs.or.kr)

담당부서
(문의처)

한지혜 매니저(02-6951-3729, jghan@cgs.or.kr)

이동우 연구원(dwlee@cgs.or.kr)

구현지 연구원(white07@cgs.or.kr)

박정민 연구원(impark@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.

46) [첨부정정]주요사항보고서(회사분할결정), 풍산, DART, 2022.10.11.

47) 광주신세계소액주주권리찾기운동 주주제안 보도자료 및 원문, 2023.01.26.

48) 주진우 회장의 사내이사 해임, 감사위원 선임 주주제안이 상정된 임시 주주총회에서 주진우 회장 측은 보유 주식을 2명에게 3%씩 지분 대차거래를 통해 의결권을 행사하고 주주명부 기준일이 지난 후 지분을 되돌려 받는 등 공의결권을 경영권 방어 목적으로 활용함. 이에 해당 주주제안 안건은 부결되었음.

49) 공(空)의결권이란 주식 대차거래, 증권스왑, 주식의 공매도, 주식연계 파생상품, 기준일 직전 주식매수 등의 방식으로 형성되며, 형성 방법에 상관없이 해당 주주가 주식 소유에 따른 경제적 위험을 회피하면서 주주총회 의결권을 가지는 행태를 의미함(공의결권(Empty Voting)의 유형과 규제에 관한 연구, 경영법률 vol.30, no.1, 2019.)

〈별첨〉 KCGS 의결권 행사 가이드라인 개정내용 신규대조표

개정 전	개정 후	개정사유
<p>제정배경 및 목적 ...전략... 한국기업지배구조원은 이를 바탕으로 투자자의 의결권 행사를 지원하고 나아가 대상 기업의 지배구조 개선을 유도하여 장기적인 <u>주주가치</u> 제고에 기여하고자 한다.</p>	<p>제정배경 및 목적 ...전략... 한국ESG기준원은 이를 바탕으로 투자자의 의결권 행사를 지원하고 나아가 대상 기업의 지배구조 개선을 유도하여 장기적인 <u>회사가치</u> 제고에 기여하고자 한다.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 사명변경에 따른 수정 • 의안분석 판단기준 명확화 * KCGS ESG 모범규준, 한국 스투어드십 코드와의 정합성 제고를 위한 문구 수정으로, 여기에서의 회사가치는 주주 및 이해관계자의 가치를 모두 포괄하는 개념임
<p>원칙 이 가이드라인은 “기업의 장기적인 <u>주주가치</u> 제고”를 핵심원칙으로 하며, 다시 4개의 세부원칙으로 구성된다.</p> <p>기업의 장기적인 <u>주주가치</u> 제고</p> <ul style="list-style-type: none"> · 주주권리 보호 및 주주 간 평등 대우 · 주주와 기업에 대한 책임경영 · 이사회에 효율적 구성과 운영 · 기업경영의 투명성 제고 	<p>원칙 이 가이드라인은 “기업의 장기적인 <u>회사가치</u> 제고”를 핵심원칙으로 하며, 다시 4개의 세부원칙으로 구성된다.</p> <p>기업의 장기적인 <u>회사가치</u> 제고</p> <ul style="list-style-type: none"> · 주주권리 보호 및 주주 간 평등 대우 · 주주와 기업에 대한 책임경영 · 이사회에 효율적 구성과 운영 · 기업경영의 투명성 제고 	<ul style="list-style-type: none"> • 의안분석 판단기준 명확화 * KCGS ESG 모범규준과의 정합성 제고를 위한 문구 수정으로, 여기에서의 회사가치는 주주 및 이해관계자의 가치를 모두 포괄하는 개념임
<p>제·개정 절차 및 특성 한국기업지배구조원은 국내외 관련 법제와 기업지배구조 동향, 그리고 각종 지침과 모범 규준을 전반적으로 검토한 결과를 기초로 이 가이드라인을 제정하였다. 한국기업지배구조원은 기업과 시장의 제반 환경, 국내외 관련 법제 및 지배구조 동향의 변화를 반영하기 위해 정기적으로 이 가이드라인의 타당성을 점검하고 가이드라인을 수정·보완하기 위한 적절한 절차를 둔다.</p>	<p>제·개정 절차 및 특성 한국ESG기준원은 국내외 관련 법제와 기업지배구조 동향, 그리고 각종 지침과 모범 규준을 전반적으로 검토한 결과를 기초로 이 가이드라인을 제정하였다. 한국ESG기준원은 기업과 시장의 제반 환경, 국내외 관련 법제 및 지배구조 동향의 변화를 반영하기 위해 정기적으로 이 가이드라인의 타당성을 점검하고 가이드라인을 수정·보완하기 위한 적절한 절차를 둔다.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 사명변경에 따른 수정

개정 전	개정 후	개정사유
<p>규정 범위 이 가이드라인은 첫째, 상법 등 관련법은 최소한의 기준을 제시하기 때문에 회사가 법을 악용하는 사례를 예방할 필요성이 있는 점, 둘째, 이 가이드라인이 공론화됨으로써 관련 법 개정을 선도하는 역할을 수행할 수 있는 점을 고려하여 <u>주주가치</u>의 제고라는 기본원칙상 필요한 경우 법률이 규정하는 최소한의 기준을 충족하는 의안에 대해서도 찬성과 반대의 판단을 하도록 하였다.</p>	<p>규정 범위 이 가이드라인은 첫째, 상법 등 관련법은 최소한의 기준을 제시하기 때문에 회사가 법을 악용하는 사례를 예방할 필요성이 있는 점, 둘째, 이 가이드라인이 공론화됨으로써 관련 법 개정을 선도하는 역할을 수행할 수 있는 점을 고려하여 <u>회사가치</u>의 제고라는 기본원칙상 필요한 경우 법률이 규정하는 최소한의 기준을 충족하는 의안에 대해서도 찬성과 반대의 판단을 하도록 하였다.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 의안분석 판단기준 명확화 * KCGS ESG 모범규준, 한국 스투어더십 코드와의 정합성 제고를 위한 문구 수정으로, 여기에서의 회사가치는 주주 및 이해관계자의 가치를 모두 포괄하는 개념임
<p>일러두기 ...전략... 이 가이드라인에서 말하는 계열회사는 독점규제 및 공정거래에 관한 법률 제2조 제3호 및 동법 시행령 제3조가 정하는 계열회사를 의미한다.</p>	<p>일러두기 ...전략... 이 가이드라인에서 말하는 계열회사는 독점규제 및 공정거래에 관한 법률 제2조 제11호, 제12호 및 동법 시행령 제4조에서 정하는 계열회사를 의미한다.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 독점규제 및 공정거래에 관한 법률 개정(2020.12.29. 전부개정) 및 시행령 개정(2021.12.28 전부개정)에 따른 조항 변경

개정 전	개정 후	개정사유
<p>Ⅰ 이사회·감사위원회·이사 내 위원회</p> <p>1. 이사회</p> <p>...전략...</p> <p>1.4 (이사회 구성의 다양성) 성별, 사회·문화적 배경, 경력, 전문분야 등 이사회 구성의 다양성을 제고하는 안에 찬성한다.</p>	<p>Ⅰ 이사회·감사위원회·이사 내 위원회</p> <p>1. 이사회</p> <p>...전략...</p> <p>1.4 (이사회 구성의 다양성) 성별, 사회·문화적 배경, 경력, 전문분야 등 이사회 구성의 다양성을 제고하는 안에 찬성하고, 다양성을 심각하게 제한하는 안에 대해서는 합리적이고 정당한 사유를 제시하지 않는 한 반대한다.</p> <p>〈신설〉</p> <p>1.4.1 (성별 구성에 관한 법률 위반) 자본시장법 제165조의20을 위반한 사실이 확인된 회사의 경우 다수 성(性)에 해당하는 모든 이사 후보에 대하여 반대한다.</p> <p>*현행 자산 2조 원 이상 국내 상장기업의 이사회 성별 구성 현황 등을 고려하여 추후에 상기 조항의 적용 대상을 자산총액 1조 원 이상으로 확대할 수 있음</p> <p>1.4.2 (성별 구성에 관한 법률 위반과 관련한 이력) 이사회 의장 또는 사외 이사(또는 임원)후보추천위원회 위원장으로 재직하는 동안 회사가 자본시장법 제165조의 20을 위반한 사실이 확인된 자가 위반 이후 5년 이내에 해당 회사뿐만 아니라 타 회사에 이사 후보로 선임되는 안에 대해 반대한다.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 법령 시행 대응

개정 전	개정 후	개정사유
<p>II 이사감사 1. 이사</p> <p>1.1 (이사 후보의 결격사유) 다음 결격사유 중 하나 이상에 해당하는 이사 후보에 대해서는 반대한다.</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 법규 위반으로 법령상 결격사유에 준하는 행정적·사법적 제재를 받았거나 그 집행을 면제받은 경우 ● 주주총회에서 승인된 주주제안 사항을 이행하지 않고, 그 적절한 이유도 제시 하지 않은 경우 ● 회사의 재무상태, 이사회결의 관련 사항 등 주주가 의결권 행사시 고려해야 할 주요 정보를 의도적으로 왜곡하거나 감춘 경우 ● 겸임으로 이사로서 충실한 의무수행이 어려운 경우 ● 그 밖에 회사 가치의 훼손, 주주 권익의 침해에 책임이 있는 경우 	<p>II 이사감사 1. 이사</p> <p>1.1 (이사 후보의 결격사유) 다음 결격사유 중 하나 이상에 해당하는 이사 후보에 대해서는 반대한다.</p> <p>〈신설〉 ● <u>법령상 결격 사유에 해당하는 경우</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ● 법규 위반으로 법령상 결격 사유에 준하는 행정적·사법적 제재를 받았거나 그 집행을 면제받은 경우 ● 주주총회에서 승인된 주주제안 사항을 이행하지 않고, 그 적절한 이유도 제시하지 않은 경우 ● 회사의 재무상태, 이사회결의 관련 사항 등 주주가 의결권 행사 시 고려해야 할 주요 정보를 의도적으로 왜곡하거나 감춘 경우 ● 겸임으로 이사로서 충실한 의무수행이 어려운 경우 ● 그밖에 회사 가치의 훼손, 주주 권익의 침해에 책임이 있는 경우 	<ul style="list-style-type: none"> • 의안분석 판단기준 명확화
<p>II 이사감사 2. 사외이사</p> <p>2.1 (사외이사 후보 결격사유) 다음 결격사유 중 하나 이상에 해당하는 사외이사 후보에 대해서는 반대한다.</p> <p>...중략...</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 해당 회사 또는 계열회사에 사외이사로서 신규 임기를 포함하여 재임하는 연수가 6년을 초과하는 자 	<p>II 이사감사 2. 사외이사</p> <p>2.1 (사외이사 후보 결격사유) 다음 결격사유 중 하나 이상에 해당하는 사외이사 후보에 대해서는 반대한다.</p> <p>...중략...</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 해당 회사 또는 계열회사에 사외이사로서 신규 임기를 포함하여 재임하는 연수가 6년을 초과하는 자 (재임 연수에는 해당 회사 및 계열회사에서 각각 재임한 기한을 합산함) 	<ul style="list-style-type: none"> • 의안분석 판단기준 명확화

개정 전	개정 후	개정사유
<p>II 이사 감사 3. 대표이사</p> <p>3.1 (대표이사 후보의 전문성 등 판단기준) 대표이사 후보에 대해서는 전문성, 경험과 평판, 윤리성, 겸임 여부와 정도 등을 고려하여 직무 수행에 문제가 없다고 판단되는 경우에 한해 찬성한다.</p>	<p>II 이사 감사 3. 대표이사</p> <p>3.1 (좌동)</p> <p>〈신설〉 3.1.1 (대표이사 후보 추천 절차 등 판단 기준) 대표이사 후보를 추천하는 이사회 내 위원회 구성 및 운영의 투명성, 대표이사 후보의 자격을 검증하는 기준 및 방법의 객관성 등을 종합적으로 고려하여, 후보 추천 절차가 부적절하다고 판단하거나 후보 추천 절차의 적절성을 판단하는데 필요한 정보가 충분히 제공되지 않는 경우에 반대한다.</p>	<ul style="list-style-type: none"> 최신 지배구조 동향 반영

개정 전	개정 후	개정사유
<p>II. 이사·감사</p> <p>4. 감사·감사위원회 위원 ...전략...</p> <p>4.4 (감사위원회 위원 분리 선출) 이사 선임 시 감사위원회 위원이 되는 이사와 다른 이사를 분리하여 선출하도록 하는 안에 대해 찬성한다.</p>	<p>II. 이사·감사</p> <p>4. 감사·감사위원회 위원 ...전략...</p> <p>4.4 (좌동)</p> <p>〈신설〉</p> <p>4.4.1 (감사위원 분리선출에 관한 법률 위반) 상법 제542조의12 제2항, 금융회사의 지배구조에 관한 법률 제19조 제5항을 위반한 사실이 확인된 회사의 경우 모든 감사위원 후보에 대하여 반대한다.</p> <p>4.4.2 (감사위원 분리선출에 관한 법률 위반과 관련한 이력) 이사회 의장 또는 사외이사(또는 임원)후보추천위원회 위원장으로 재직하는 동안 회사가 상법 제542조의12 제2항, 금융회사의 지배구조에 관한 법률 제19조 제5항을 위반한 사실이 확인된 후보에 대해서는 위반 이후 5년 이내에 해당 회사뿐만 아니라 타 회사에 이사 후보로 선임되는 안에 대해 반대한다.</p> <p>4.4.3 (감사위원 분리선출 이사 수) 감사위원이 되는 이사 중에서 다른 이사와 분리하여 선출하는 방식을 적용받는 이사의 수를 증가하는 안에 대해 찬성한다.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 법령 시행 대응

개정 전	개정 후	개정사유
<p>II. 이사·감사</p> <p>6. 이사 선임</p> <p>6.1 (이사 후보 투표 원칙) 이사 후보는 중장기적으로 <u>주주가치</u>를 높이는 데 적합하다고 판단되는 후보에 대해 찬성한다.</p>	<p>II. 이사·감사</p> <p>6. 이사 선임</p> <p>6.1 (이사 후보 투표 원칙) 이사 후보는 중장기적으로 <u>회사가치</u>를 높이는 데 적합하다고 판단되는 후보에 대해 찬성한다.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 의안분석 판단기준 명확화 * KCGS ESG 모범규준, 한국 스투어드십 코드와의 정합성 제고를 위한 문구 수정으로, 여기에서의 회사가치는 주주 및 이해관계자의 가치를 모두 포괄하는 개념임
<p>III 임원 보수·성과 보상</p> <p>1. 이사·감사의 보수</p> <p>...전략...</p> <p>1.3.4 (보상 내역·기준 상세 공시) 보상 체계 등에 관하여 다음 사항을 공시하도록 하는 안에 대해 찬성한다.</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 보상에 관한 총계 정보(고정 및 변동 보상액의 구분) ● 변동보상 금액 및 형태(현금, 주식, 주식연계상품, 기타 등) ● 현금 및 주식 보상의 배분 기준 ● 성과와 보상의 연계성 	<p>III 임원 보수·성과 보상</p> <p>1. 이사·감사의 보수</p> <p>...전략...</p> <p>1.3.4 (보상 내역·기준 상세 공시) 보상 체계 등에 관하여 다음 사항을 공시하도록 하는 안에 대해 찬성한다.</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 보상에 관한 총계 정보(고정 및 변동 보상액의 구분) ● 변동보상 금액 및 형태(현금, 주식, 주식연계상품, 기타 등) ● 현금 및 주식 보상의 배분 기준 ● 성과와 보상의 연계성(성과 측정 지표, 성과급 지급 금액 산출 방식, 지급 한도 등) 	<ul style="list-style-type: none"> • 의안분석 판단기준 명확화

개정 전	개정 후	개정사유
<p>Ⅳ 재무제표·배당 3. 배당</p> <p>3.1 (배당금 지급) 배당금 지급 안에 대해서는 회사의 <u>이익규모, 재무상황, 투자계획, 동종업계 배당수준</u> 등을 고려하여 지급 수준이 <u>주주가치를 훼손할 정도로 과소하거나 과다하지 않다</u>고 판단되는 경우에 한해 찬성한다. ...후략...</p>	<p>Ⅳ 재무제표·배당 3. 배당</p> <p>3.1 (배당금 지급) 배당금 지급 안에 대해서는 회사의 <u>현재 이익 규모, 재무 상황, 투자계획, 동종업계 배당수준, 자본배분(정책), 배당정책</u> 등을 <u>종합적으로 고려하여</u> 지급 수준이 <u>회사가치를 훼손할 정도로 과소하거나 과다하지 않다</u>고 판단되는 경우에 한해 찬성한다.</p> <p><신설> 3.6 (배당의 예측 가능성) 배당기준일을 배당결의일 이후로 분리함으로써 배당액의 예측 가능성을 향상하는 안에 대해 찬성한다.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 의안분석 판단기준 명확화 * KCGS ESG 모범규준, 한국 스투어드십 코드와의 정합성 제고를 위한 문구 수정으로, 여기에서의 회사가치는 주주 및 이해관계자의 가치를 모두 포괄하는 개념임 • 최신 지배구조 동향 반영
<p>V. 자본구조 1. 자본 증가</p> <p>1.3.1 (신주의 제3자 배정 기준) 신주를 제3자에 배정하는 안에 대해서는 발행 목적, 발행 규모 및 가격, 발행 대상 등이 합리적이고 공정하며, <u>주주가치</u>를 훼손하지 않는 경우에 한해 찬성한다.</p>	<p>V. 자본구조 1. 자본 증가</p> <p>1.3.1 (신주의 제3자 배정 기준) 신주를 제3자에 배정하는 안에 대해서는 발행 목적, 발행 규모 및 가격, 발행 대상 등이 합리적이고 공정하며, <u>회사가치</u>를 훼손하지 않는 경우에 한해 찬성한다.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 의안분석 판단기준 명확화 * KCGS ESG 모범규준, 한국 스투어드십 코드와의 정합성 제고를 위한 문구 수정으로, 여기에서의 회사가치는 주주 및 이해관계자의 가치를 모두 포괄하는 개념임
<p>V. 자본구조 2. 종류주식</p> <p>2.1 (종류주식 발행) 회사의 자금조달원의 다양화를 기하고 악의적인 적대적 M&A에 효율적으로 대응하기 위한 종류주식의 발행에 찬성하고, <u>주주가치</u>를 훼손하거나 정당한 M&A를 부당하게 방어하기 위한 종류주식의 발행에 반대한다.</p>	<p>V. 자본구조 2. 종류주식</p> <p>2.1 (종류주식 발행) 회사의 자금조달원의 다양화를 기하고 악의적인 적대적 M&A에 효율적으로 대응하기 위한 종류주식의 발행에 찬성하고, <u>회사가치</u>를 훼손하거나 정당한 M&A를 부당하게 방어하기 위한 종류주식의 발행에 반대한다.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 의안분석 판단기준 명확화 * KCGS ESG 모범규준, 한국 스투어드십 코드와의 정합성 제고를 위한 문구 수정으로, 여기에서의 회사가치는 주주 및 이해관계자의 가치를 모두 포괄하는 개념임

개정 전	개정 후	개정사유
<p>V. 자본구조 3. 자본금 감소</p> <p>3.1 (자본금 감소) 자본금 감소의 안에 대해 다음 중 하나 이상에 해당하는 경우를 제외하고는 반대한다.</p> <ul style="list-style-type: none"> · 기업회생, 자본조달, 구조조정을 위해 불가피한 경우 · 상장폐지를 피하기 위해 시행하는 경우 · 주주가치를 훼손하지 않는 유상감자인 경우 	<p>V. 자본구조 3. 자본금 감소</p> <p>3.1 (자본금 감소) 자본금 감소의 안에 대해 다음 중 하나 이상에 해당하는 경우를 제외하고는 반대한다.</p> <ul style="list-style-type: none"> · 기업회생, 자본조달, 구조조정을 위해 불가피한 경우 · 상장폐지를 피하기 위해 시행하는 경우 · 회사가치를 훼손하지 않는 유상감자인 경우 	<ul style="list-style-type: none"> · 의안분석 판단기준 명확화 * KCGS ESG 모범규준, 한국 스투어드십 코드와의 정합성 제고를 위한 문구 수정으로, 여기에서의 회사가치는 주주 및 이해관계자의 가치를 모두 포괄하는 개념임
<p>V. 자본구조 4. 자기주식</p> <p>4.1.1 (경영권 보호 목적을 위한 자기주식 취득) 경영권 보호 목적으로 자기 주식을 취득하려는 안에 대해서는 주주가치를 부당하게 훼손하지 않는다는 합리적이고 정당한 사유를 제시하는 경우에 한해 찬성한다.</p>	<p>V. 자본구조 4. 자기주식</p> <p>4.1.1 (경영권 보호 목적을 위한 자기주식 취득) 경영권 보호 목적으로 자기 주식을 취득하려는 안에 대해서는 회사가치를 부당하게 훼손하지 않는다는 합리적이고 정당한 사유를 제시하는 경우에 한해 찬성한다.</p>	<ul style="list-style-type: none"> · 의안분석 판단기준 명확화 * KCGS ESG 모범규준, 한국 스투어드십 코드와의 정합성 제고를 위한 문구 수정으로, 여기에서의 회사가치는 주주 및 이해관계자의 가치를 모두 포괄하는 개념임
<p>VI. 기업구조조정 1. 인수합병</p> <p>1.1 (인수합병) 인수합병의 안에 대해서는 합병 대금의 적정성, 관련 정보의 공시 수준, 주가 흐름 등 시장의 반응, 사업상의 시너지 효과, 환경·사회·기업지배구조에 미치는 영향, 절차의 적정성 및 법적 위험 여부 등을 종합적으로 고려하여 장기적으로 주주가치를 높일 수 있는 경우에 찬성한다.</p>	<p>VI. 기업구조조정 1. 인수합병</p> <p>1.1 (인수합병) 인수합병의 안에 대해서는 합병 대금의 적정성, 관련 정보의 공시 수준, 주가 흐름 등 시장의 반응, 사업상의 시너지 효과, 환경·사회·기업지배구조에 미치는 영향, 절차의 적정성 및 법적 위험 여부 등을 종합적으로 고려하여 장기적으로 회사가치를 높일 수 있는 경우에 찬성한다.</p>	<ul style="list-style-type: none"> · 의안분석 판단기준 명확화 * KCGS ESG 모범규준, 한국 스투어드십 코드와의 정합성 제고를 위한 문구 수정으로, 여기에서의 회사가치는 주주 및 이해관계자의 가치를 모두 포괄하는 개념임

개정 전	개정 후	개정사유
<p>VI. 기업구조조정</p> <p>2. 분할 및 분할합병</p> <p>2.1 (주주가치의 훼손이 예상되는 분할·분할합병) 주주가치의 훼손이 예상되는 분할 및 분할합병의 안에 대해 반대한다.</p>	<p>VI. 기업구조조정</p> <p>2. 분할 및 분할합병</p> <p>2.1 (회사가치의 훼손이 예상되는 분할·분할합병) 회사가치의 훼손이 예상되는 분할 및 분할합병의 안에 대해 반대한다.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 의안분석 판단기준 명확화 * KCGS ESG 모범규준, 한국 스투어드십 코드와의 정합성 제고를 위한 문구 수정으로, 여기에서의 회사가치는 주주 및 이해관계자의 가치를 모두 포괄하는 개념임
<p>VII. 주주총회 및 주주의 권리</p> <p>1. 주주총회의 소집·결의</p> <p>...전략...</p> <p>1.4 (의결주체의 변경) 주주총회 결의가 가능한 사항을 합리적이고 정당한 사유 제시 없이 이사회 결의사항으로 제한하려는 안에 대해 반대한다.</p>	<p>VII. 주주총회 및 주주의 권리</p> <p>1. 주주총회의 소집·결의</p> <p>...전략...</p> <p>1.4 (의결주체의 변경) 주주총회 결의가 가능한 사항을 합리적이고 정당한 사유 제시 없이 이사회 결의사항으로 변경하려는 안에 대해 반대한다.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 문구 수정
<p>VII. 주주총회 및 주주의 권리</p> <p>1. 주주총회의 소집·결의</p> <p>1.5 (주주제안) 주주제안에 대해서는 제안내용의 위법성 및 타당성, 이해상충 여부, 주주권리에 끼치는 영향 등 주주가치 제고에 기여하는 여러 요인을 종합적으로 고려하여 찬성한다.</p> <p>1.5.1 (근로자 주주의 이사 후보 추천) 근로자 주주에 의한 이사 후보 추천에 대해서는 회사의 지배구조 수준, 사회적 책임이행 수준, 노사관계, 위임장 경쟁 상황 등을 종합적으로 고려하여 주주가치를 제고할 수 있는 경우에 한해 찬성한다.</p>	<p>VII. 주주총회 및 주주의 권리</p> <p>1. 주주총회의 소집·결의</p> <p>1.5 (주주제안) 주주제안에 대해서는 제안내용의 위법성 및 타당성, 이해상충 여부, 주주권리에 끼치는 영향 등 회사가치 제고에 기여하는 여러 요인을 종합적으로 고려하여 찬성한다.</p> <p>1.5.1 (근로자 주주의 이사 후보 추천) 근로자 주주에 의한 이사 후보 추천에 대해서는 회사의 지배구조 수준, 사회적 책임이행 수준, 노사관계, 위임장 경쟁 상황 등을 종합적으로 고려하여 회사가치를 제고할 수 있는 경우에 한해 찬성한다.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 의안분석 판단기준 명확화 * KCGS ESG 모범규준, 한국 스투어드십 코드와의 정합성 제고를 위한 문구 수정으로, 여기에서의 회사가치는 주주 및 이해관계자의 가치를 모두 포괄하는 개념임

개정 전	개정 후	개정사유
<p>Ⅶ. 주주총회 및 주주의 권리 2. 회사명·회계연도 변경</p> <p>2.1 (회사명 변경) 회사명 변경 안에 대해서는 인지도하락이 예상되는 등 주주 가치를 훼손할 가능성이 높은 경우에는 반대한다.</p> <p>2.2 (회계연도 변경) 회계연도 변경 안에 대해서는 잦은 회계연도 변경 등으로 주주 가치를 훼손할 가능성이 높은 경우로서 회계연도를 변경해야 할 합리적이고 정당한 사유를 제시하지 않는 경우에는 반대한다.</p>	<p>Ⅶ. 주주총회 및 주주의 권리 2. 회사명·회계연도 변경</p> <p>2.1 (회사명 변경) 회사명 변경 안에 대해서는 인지도하락이 예상되는 등 회사 가치를 훼손할 가능성이 높은 경우에는 반대한다.</p> <p>2.2 (회계연도 변경) 회계연도 변경 안에 대해서는 잦은 회계연도 변경 등으로 회사 가치를 훼손할 가능성이 높은 경우로서 회계연도를 변경해야 할 합리적이고 정당한 사유를 제시하지 않는 경우에는 반대한다.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 의안분석 판단기준 명확화 * KCGS ESG 모범규준, 한국 스투어드십 코드와의 정합성 제고를 위한 문구 수정으로, 여기에서의 회사가치는 주주 및 이해관계자의 가치를 모두 포괄하는 개념임
<p>Ⅶ 주주총회 및 주주의 권리 4. 의결권 행사 ...전략...</p> <p>4.4 (전자투표 및 서면투표) 주주가 전자투표나 서면투표 방식으로도 의결권을 행사할 수 있도록 하는 안에 대해서는 찬성하고, 전면적으로 전자투표나 서면투표 방식만 가능하도록 의결권 행사를 제한하는 안에 대해서는 반대한다.</p>	<p>Ⅶ 주주총회 및 주주의 권리 4. 의결권 행사 ...전략...</p> <p>4.4 (의결권 행사 방법) 주주가 의결권을 행사하는 방법의 종류를 확대하거나 행사의 편의성을 향상하는 안에 대해서는 찬성하고, 합리적인 사유 없이 주주의 의결권 행사 방법을 현저히 제한하는 안에 대해서는 반대한다.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 의안분석 판단기준 명확화