

한국기업지배구조원

2021 주주총회 프리뷰(2)

(2021.2.9 사업본부 책임투자팀)

개요

- 한국기업지배구조원(이하 KCGS)은 12월 결산법인의 정기주주총회 집중개최 시기(이하 주주총회 시즌)가 다가오는 가운데, 주목할 만한 이슈를 선정함
 - 총 2편으로 구성, 1편은 주주총회 의결권 행사 환경 개선, 여성이사 선임, EHS 관련 법령 개정을 다루었고, 2편은 감사위원 1인 분리 선출의 영향 및 경영권 분쟁이 예견되는 기업을 소개함

감사위원 분리선출 의무화에 따른 주주제안 활성화

- 2020년 12월, ‘기업 지배구조 개선과 공정한 시장질서 확립’을 목적으로 하는 공정경제 3법이 국회 본회의에서 가결됨¹⁾
 - 상법 개정 내용 중 ‘감사위원 분리선출’, ‘감사 등 선임 시 주주총회 결의요건 완화’, ‘감사 등 선·해임 시 의결권 제한 규정 정비’는 이번 정기주주총회 시즌에 영향을 미칠 수 있는 사항임
- ‘감사위원 분리선출’(상법 제542조의12 제2항)은 주주총회에서 감사위원회 위원이 되는 1인 이상의 이사를 다른 이사들과 분리 선임하도록 하는 것으로서, 이를 통해 감사위원의 독립성 확보가 기대됨
 - **(기존)** 기존의 감사위원 선임은 ‘① 주주총회에서 이사를 선임 → ② 이사 중 감사위원을 선임’ 하는 2단계 구조였으며, 감사위원 독립성 확보를 위한 3% 의결권 제한 규정(이하, 3%룰)은 감사위원 선임 단계에서만 적용되었기에 3%룰의 취지를 살릴 수 없다는 점이 한계로 지적되었음
 - **(개정)** 1인 이상 분리선출이 의무화되면서 ‘감사위원이 되는 이사’를 선임하는 단계에서부터 3%룰이 적용됨으로써, 소수주주가 지지하는 후보의 선임 가능성이 높아짐
- ‘감사 등 선임 시 주주총회 결의요건 완화’(상법 제542조의12 제8항)는 전자적 방법(전자투표 제도 또는 전자 위임장제도)으로 의결권을 행사할 수 있도록 하여 주주의 의결권 행사를 용이하게 한 회사에 한해 감사 등 선임 시 주주총회 결의 요건을 완화시키는 것임
 - 기존의 결의 요건은 ‘출석한 주주 의결권의 과반수’와 ‘발행주식총수의 4분의 1이상의 수’이나, 전자투표제도 또는 전자 위임장제도를 실시할 경우 후자 요건은 충족하지 않아도 무방함

1) 「공정경제 3법」관계부처 합동 브리핑 개최, 금융위원회, 2020.12.15

- 추가로 ‘감사 등 선·해임 시 의결권 제한 규정’(상법 제542조의12 제4항)이 정비되었으며 그 내용은 다음과 같음(〈표1〉 참고)

〈표1〉 개정 상법에 따른 ‘3%룰’ 제한 규정 정비 내용²⁾

구분	설치 의무	현행 3%룰	개정 상법
상장회사	자산 2조원 이상	<ul style="list-style-type: none"> ■ 사외이사 아닌 감사위원 선임·해임 <ul style="list-style-type: none"> ▪ 최대주주: 합산3% ▪ 일반주주: (공백) ■ 사외이사인 감사위원 선임 <ul style="list-style-type: none"> ▪ 최대·일반주주: 단순3% 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 사외이사 아닌 감사위원·감사 선임·해임 <ul style="list-style-type: none"> ▪ 최대주주: 합산3% ▪ 일반주주: 단순3% ■ 사외이사인 감사위원 선임·해임 <ul style="list-style-type: none"> ▪ 모든 주주 단순3%
	1천억원 이상 2조원 미만	감사위원회 (2조원 이상 회사와 동일)	
	1천억원 미만	(또는) 상근감사	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 최대주주: (선임·해임)합산3% ▪ 일반주주: (선임)단순3%
		감사 (또는) 감사위원회	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 최대주주: (선임·해임)합산3% ▪ 일반주주: (선임)단순3% (이사회에서 선임)

- ‘감사위원 분리선출’의 영향을 새롭게 받게 되는 유가증권 상장사(금융회사 제외) 중 206개 기업에서 352인의 감사위원³⁾이 임기만료 또는 중도 퇴임으로 교체를 앞두고 있어, 이번 주주총회에서 감사위원이 되는 이사 선임 건이 다수 부의될 것으로 예상됨
 - ‘감사위원 분리선출’이 시행됨에 따라 정관에서 집중투표제를 배제하지 않거나 전자투표제를 도입하는 등 의결권 행사에 친화적인 기업이거나 지배주주 외 주요주주(block holder)의 모니터링이 활발한 기업일수록 더 많은 영향을 받게 될 것으로 보임
 - 다양한 방식을 통해 의결권 행사 편의성이 제고되어 소수주주의 의결권 행사가 활성화될 때, ‘감사위원 분리선출’의 영향이 커짐
 - 외부 주요주주가 적극적으로 지배구조 개선에 관심을 가지며 필요시 주주제안권을 행사할 때 ‘감사위원 분리선출’의 취지가 극대화됨
- ‘감사위원 분리선출’의 영향으로 감사위원 선임 관련 주주제안이 늘어날 것으로 예상되며, 그 외에도 주주총회와 관련하여 다음과 같은 변화를 전망할 수 있음
 - 과거 감사 주주제안을 무력화하기 위하여 감사위원회로 변경하는 사례가 다수 발견되었으나, ‘감사위원 분리선출’의 영향으로 이 같은 사례는 축소될 전망이다
 - 전자투표 제도나 전자 위임장제도를 실시할 경우 감사·감사위원 선임에 완화된 의결정족수 기준이 적용되므로, 해당 제도를 이용하는 기업이 늘어날 것으로 보임

2) Lee&Ko NEWSLETTER, 2020.12., 법무법인 광장

3) 21년 3월 임기만료 예정이거나, 지난 정기주총 이후 중도퇴임한 감사위원(출처: 사업보고서 및 사외이사의선임·해임또는중도퇴임에관한신고)

예측불가능한 표 대결

- 주요 대규모 기업집단에서 PEF운용사에 의한 또는 지배주주 일가 간 경영권 분쟁이 예상되어 해당 회사 주주들의 적극적인 모니터링이 필요할 것으로 보이며, 2021년 정기 주주총회에서 주주제안 상정 여부 등 귀추가 주목됨

1) 한진칼

- 한진칼은 한진그룹의 지주사로 경영권 분쟁이 장기간 이어지고 있으며, 특히 미흡한 지배구조, 지배주주 일가 내의 분쟁에 더하여 한진칼의 주요 영위사업인 항공업의 악재까지 겹쳐 경영권 분쟁의 잡음이 끊이지 않고 있음

① 한진칼 vs KCGI(그레이스홀딩스)

- 2018년 11월, KCGI는 한진칼의 2대 주주로 등극하여 대주주 일가의 갑질 논란을 비롯한 후진적인 기업지배구조와 방만한 경영 등으로 한진그룹 계열사들이 매우 저평가되어 있다고 지적하며 경영참여 의사를 밝힘
 - 이후 그룹 지배구조 개선과 부채비율 및 신용등급 개선을 위한 계획을 공개적으로 제안하였으며, 2019년 3월 정기주주총회 당시, 사외이사 및 감사 신규선임, 이사보수한도 축소 등을 요구하는 주주제안을 시도함
 - 국민연금 역시 한진가의 도덕적 논란 및 기업가치 훼손 등을 사유로 공개 주주서한 및 비공개 면담 등을 요청하였으며, 2019년 3월 정기 주주총회에서 정관변경의 주주제안을 시도함
 - 비록 주주제안은 전체 부결되었으나 당시 급격히 악화된 여론 등으로 기관투자자 및 소액주주들의 적극적인 의결권 행사로 조양호 한진그룹 회장의 대한항공 사내이사 재선임 부결로 이어지는 등 스투어드십 코드(stewardship code) 도입의 긍정적인 사례로 기록됨

② 조원태 회장 vs 3자 연합(조현아 전 부사장+반도건설+KCGI)

- 2019년 4월, 조양호 회장의 급작스런 별세로 인해 조원태 당시 사장의 회장 등극과 더불어 한진그룹 내 지배주주 간 반목과 반도건설의 경영참여 선언으로 조원태 회장과 3자 연합(조현아 전 부사장+반도건설+KCGI)이 대립하는 새로운 구도가 형성됨
 - 2020년 1월, 3자 연합은 한진칼 주식 32.05%에 대한 공동보유계약 체결을 공시하고 전문경영인 체제 도입이 필요하다는 주장과 함께 이사회 과반을 장악할 수 있는 8인의 신규 이사 후보를 제안함
 - 당시 조원태 회장 측과 3자 연합 측간의 무리한 지분 매입으로 남매 간 표대결 양상으로 흘러갔으며, 국민연금 등 기관투자자 및 소액주주들의 의결권 행사 결과에 따라 한진칼의 경영권 향방이 결정되는 상황으로 전개됨
 - 결과적으로 3자 연합의 주주제안은 모두 부결되었으나 한진칼은 이사회 의장직과 대표이사직의 분리, 사외이사후보추천위원회의 전원 사외이사 선임으로 독립성 강화, 재무 건전성을 높이기 위한 자산 매각 및 사업구조 재편 등 지배구조 개선책을 발표하며 기업가치를 제고시키는 안을 제시하였다는 점에서 고무적인 변화를 이끌어냄

③ 산업은행 유상증자 전후 변화

- 2020년 11월, 대한항공의 아시아나항공 인수 참여를 위해 산업은행은 대한항공의 모회사 한진칼의 유상증자에 참여해 8,000억원의 자금 지원을 결정함
 - 이에 대하여 3자 연합은 한진칼의 제3자배정 유상증자가 다른 기존 주주들의 권리를 침해하는 소지가 있다고 보아 신주발행금지 가처분소송을 신청하였으나 법원은 이를 기각함
 - 결과적으로 산업은행 역시 한진칼 지분 10.66%를 보유한 3대 주주가 되었으며, 시장에서는 산업은행 역시 기존 이사회를 지지할 것으로 예상하고 있어 오너 일가의 우호 지분은 47.33%까지 치솟은 반면, 3자 연합의 지분율은 40.4%까지 내려갔다고 분석됨
 - 향후 계속해서 3자 연합이 경영권 경쟁을 이어나가려면 추가적인 지분 매입 또는 상당한 위임장 확보가 필요할 것으로 예상되며, 지분의 과반수 확보를 위한 추가적인 자금은 약 4,201억원⁴⁾ 정도로 추정됨
 - 지배주주 외 주요주주(block holder)인 산업은행의 등장으로 감시 및 견제 기능이 더욱 강화될 것으로 보이므로 오너일가의 전횡 등에 제약이 생길 것으로 여겨지며, 올해 정기 주주총회에서 새로운 주요 주주가 추천한 인사의 이사회 진입 등을 다룰 것으로 전망됨

2) 한진

- 한진칼의 계열회사인 한진 역시 PEF운용사 HYK파트너스가 세운 HYK제일호사모투자합자회사(이하, HYK1호펀드)로부터 지배구조 개선과 주주가치 제고 관련 요구가 담긴 내용 증명을 받은 상태이며, 경영권 분쟁으로 변질 가능성이 있음
 - 2020년 12월, HYK1호펀드는 1) 정관 변경(이사 최대 정원 8인 → 10인 증가, 중간배당 도입, 집중투표제 배제 규정 삭제 등), 2) HYK파트너스 대표 기타비상무이사 선임, 3) HYK펀드에서 추천한 사외이사 및 감사위원 선임, 4) 주당 배당금 500원 → 1,000원 확대 등을 제안함
 - HYK1호펀드는 주주제안의 배경으로 소액주주의 권익 보호, 지주회사 한진칼의 리스크 전이 감독, 재벌 일가 중심의 폐쇄적인 경영 견제를 제시함
 - 주주제안의 주체인 HYK파트너스는 경방이 최대출자자(LP)로 참여한 사모펀드로 2020년 10월, 기존 경방이 보유하던 (주)한진의 지분 전량을 넘겨받아 한진의 2대 주주(9.79%)가 되었으며, 지분 3% 이상을 확보하여 상법 개정안⁵⁾에 따라 보유기간과 무관하게 소수주주권 행사가 가능하므로 2021년 정기주주총회에 주주제안을 상정할 수 있게 됨
- 올해 정기 주주총회에서 한진칼과 우호세력인 GS홈쇼핑 등의 총 우호지분율은 약 38% 수준이나 '3%룰'⁶⁾ 적용으로 인해 의결권 행사 가능 주식수가 12%대로 줄어들게 되므로, HYK(9.79%)와 격차가 좁혀져 감사위원 선임 안건에서는 치열한 표 대결 양상으로 흘러갈 가능성이 높음

4) 2021년 1월 26일 증가 63,400원 기준

5) 소수주주권 행사요건에 비상장회사 일반규정과 상장회사 특례규정에 부여된 권리 선택 가능

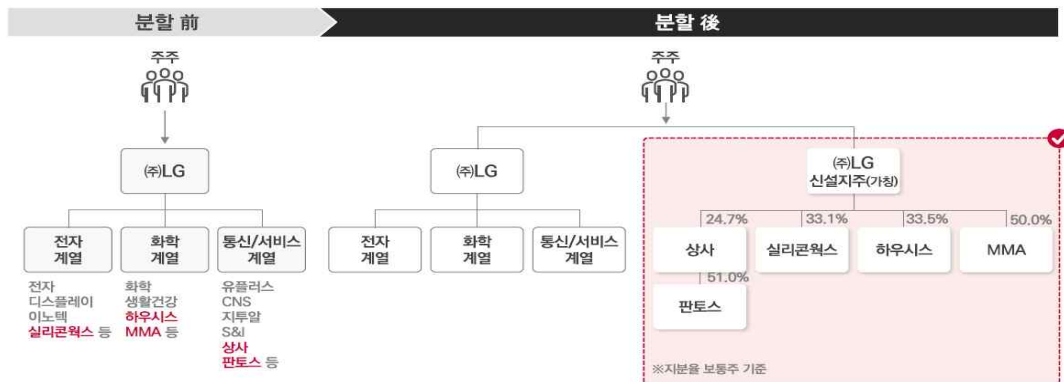
6) 상장회사의 감사위원 선임 및 해임 시 최대주주는 특수관계인 등 합산 3%, 일반주주는 3% 초과분에 대하여 의결권 제한

- 한진칼과 분쟁중인 KCGI와의 연대 가능성도 부인할 수 없으며, 향후 국민연금(6.2%) 등의 기관 투자자 및 소액주주들의 의견권 행사 방향이 중요할 것으로 여겨짐

3) LG그룹 계열분리

- LG의 약 1% 지분을 보유중인 미국 헤지펀드인 Whitebox Advisors(이하, 화이트박스)가 LG그룹 계열 분리 계획에 대해 반대 입장을 공식화하며 주주서한을 발송함
 - 화이트박스 주장에 의하면, 신설지주를 설립하고 계열사를 분사하는 것은 가족 간 경영권 승계 문제를 해결하기 위한 것이므로 주주 가치를 희생시키는 결정이기 때문에 계열 분리 자체에 대하여 반대하며, 오히려 저평가된 주가를 끌어올려 손실된 주주가치를 제고하는 것이 시급한 과제를 지적함
- 2020년 11월 26일, LG그룹은 이사회 결의를 통해 13개 자회사 출자 지분 가운데 LG상사, 실리콘웍스, LG하우시스, LG MMA 등 4곳을 분할하여 신규 지주사인 (주)LG신설지주를 설립하는 회사 분할 계획(인적분할)을 만장일치로 결정함. 신설 지주사가 이들 4개 회사를 자회사로, LG상사 산하의 판토스를 손자회사로 편입한 뒤 이를 구분준 LG그룹 고문이 거느리게 됨
 - 구분준 고문과의 계열 분리로 LG그룹은 구광모 회장의 독자 체제를 구축하게 되며, 존속회사인 (주)LG는 전자·화학·통신서비스 영역에 역량과 자원을 집중할 계획을 밝힘

[그림] LG그룹 계열분리 전·후 구조



출처: LG그룹 IR Presentation, Details on the Spin-off

- 아직까지 LG의 계열분리에 대해 국내 여론의 부정적인 기류는 발견되지 않은 것으로 보이나 올해 정기 주주총회에 상정될 해당 인적분할 안건이 어느 정도 주주들의 지지를 이끌어낼지 주목할 필요가 있음

4) 한국엔컴퍼니(舊 한국타이어그룹)

- 조양래 한국엔컴퍼니 회장이 차남 조현범 사장에게 본인의 지분 23.59%를 전량 양도함으로써 조 사장은 기존의 보유 지분(19.31%)까지 합쳐 총 42.9%로 사실상 그룹 승계를 받게 되면서 이에 다른 자녀들과 경영권 분쟁에 놓이게 됨
 - 문제는 차남에 대한 주식증여 결정에 대한 판단을 조양래 회장 본인이 정상적인 판단에서 한 것인지 명확히 밝히자는 취지에서 조희경 한국타이어나눔재단 이사장이 성년후견 개시 심판 청구를 접수하며 경영권 분쟁이 시작됨. 이에 장남인 조현식 부회장 역시 차남 승계에 반기를 들며 한정후견 개시 심판 청구에 동참할 것을 공식적으로 밝힘
 - 경영권 분쟁이 이어지는 가운데 조현범 사장이 지주사인 한국엔컴퍼니(당시 한국테크놀로지그룹)의 대표이사로 신규 선임되면서 종전의 조현식 대표이사 체제에서 조현식·조현범 각자 대표이사 체제로 변경하기로 공시함⁷⁾. 대표이사 및 이사회 의장은 여전히 조현식 부회장이 맡고 있으나 조현범 사장과의 분쟁이 불가피할 것으로 보임
- 지배주주의 분쟁이 예고된 가운데 사외이사 2인의 임기 만료로 인해 해당 사외이사의 재선임 또는 신규 사외이사 선임안건이 상정될 것으로 보이며, 보다 독립적이고 전문적인 이사의 선임이 요구됨
 - 앞서 조현범 사장은 납품 대가로 하청업체에서 매달 수백만원씩 총 6억여원을 챙기고 이와 별개로 계열사 자금 2억여원을 정기적으로 횡령한 혐의로 구속기소되어 2020년 4월 징역 3년, 집행유예 4년을 선고받았으며, 같은 해 6월 한국타이어 대표 자리에서 물러났음. 또한, 같은 해 11월 이루어진 항소심 재판에서도 원심과 같은 판결을 선고받은 바 있음⁸⁾
- 또한, 최근 진행되고 있는 한국엔컴퍼니의 한국아트라스비엑스 흡수합병에 있어 세 차례 금융감독원의 제재를 받은 바 있고, 해당 합병에 있어 합병비율 산정에 대한 논란으로 이해상충의 여지가 있는 합병 추진 등으로 모니터링 이슈가 대두됨
 - 이에 대하여 밸류파트너스자산운용은 소액주주들과 함께 해당 흡수합병의 시도를 저지하기 위한 효력정지 가처분 신청을 제기한 것으로 알려졌다⁹⁾, 해당 합병의 임시주주총회가 성립될 수 있을지 난항이 예상됨
- 이사의 행위에 있어 결격사유가 존재하는 인물임에도 불구하고 곧바로 대표이사직으로 추대한 이사회 결정이 향후 기업가치에 어떠한 영향을 미칠지 모니터링이 필요할 것으로 판단되며, 2월에 있을 임시 주주총회의 합병 여부 및 정기 주주총회에 독립성 및 전문성을 갖춘 사외이사 선임 등 주요 이슈들에 대한 주주들의 지속적인 모니터링이 요구됨

7) 대표이사(대표집행임원)변경(안내공시), 한국엔컴퍼니, 2020.11.26.

8) 횡령·배임사실확인, 한국엔컴퍼니, DART, 2020.11.23.

9) 밸류파트너스, 한국엔컴퍼니-아트라스BX 합병 '소송 제기', 더벨, 2021.01.29.

5) 금호석유화학

- 박찬구 금호석유화학 회장의 조카이자 개인 최대주주(10%)인 박철완 상무가 금호석유화학의 배당 확대 및 이사진 교체 등을 요구하는 주주 서한을 발송하면서 경영권 분쟁이 예고됨
 - 박 상무(미등기임원)는 기존 대표보고자(박찬구 회장)와의 지분 공동 보유와 특수 관계 해소 및 대표보고자 변경으로 별도의 대량보유상황보고서를 제출·공시함¹⁰⁾
 - 해당 주식의 보유 목적으로 상법에 따른 주주제안권의 행사 기타 관계 법령 등에서 허용하는 범위 및 방법에 따라 주주로서의 권리를 행사할 수 있음을 명시함
 - 그동안 지배주주 일가에 함께 특수관계인으로 묶여 있던 주식 지분율(23.9%)이 이번 공시를 통해 특별관계 해소하여 단독 개인 최대주주(10%)로서 금호석유화학의 경영에 참여하려는 목적임을 분명히 하려는 의도로 해석됨
 - 이로써 금호석유화학그룹은 옛 금호그룹 '형제의 난'에 이어 또다시 친족 간 경영권 분쟁에 휘말릴 예정임
- 현재 사외이사 7명 중 4명이 임기만료를 앞두고 있으므로 3월 정기 주주총회에서의 위임장 경쟁이 불가피할 것으로 전망됨
 - 박 상무는 3월 정기 주주총회에서 본인의 사내이사 선임 및 사외이사 4명의 교체를 요구한 것으로 알려졌다¹¹⁾, 주주제안이 성공할 경우 현재 10명의 이사진(사내이사 3명, 사외이사 7명)에서 과반 이상의 이사회 구성원을 확보하게 되어 이사회를 장악할 수 있는 여건이 조성됨
 - 이로써 5% 이상 주주인 국민연금(9.99%)의 의결권 행사 방향이 캐스팅보트가 될 전망이며, 최근 단시일에 대량의 주식을 매입한 것으로 알려진 IS동서의 의결권 행사 방향 역시 중요한 변수로 작용될 것으로 보임

■

사업본부 책임투자팀

담당부서(문의처)

이수원 팀장(02-6951-3851, swlee@cgs.or.kr)

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

이정은 연구원(02-6951-3728, jelee@cgs.or.kr)

10) [정정]주식등의대량보유상황보고서(일반), 박철완, DART, 2021.01.28.

11) “박철완 금호석화 상무, 사외이사 4명 교체요구”, 더벨, 2021.02.03.