

한국기업지배구조원

2022 주주총회 프리뷰

(2022.2.10 사업본부 책임투자팀)

개요

- 한국기업지배구조원(이하 KCGS)은 12월 결산법인의 정기주주총회 집중개최 시기(이하 주주총회 시즌)가 다가오는 가운데, 주목할 만한 이슈를 선정함
 - 시장 환경의 변화에 따라 중요 의제로 떠오른 안전보건 이슈를 지배구조 관점에서 점검하고, 올해 시행을 앞둔 이사회 다양성과 관련된 국내외의 논의를 짚어봄
 - 이어 최근 주목할 만한 주주관여의 흐름과 더불어 화제가 되었던 주식매수선택권을 통한 경영진의 사익추구 행위를 정리함

중대재해처벌법 시행과 등기이사의 책임

- 지난 1월 27일부터 「중대재해 처벌 등에 관한 법률」(이하 ‘중대재해처벌법’)이 시행됨¹⁾
 - 동 법에 따르면, ①사업주, 경영책임자 등²⁾이 안전 및 보건 확보의무를 위반하여 ②중대산업재해 및 중대시민재해가 발생할 시, 개인에 대한 처벌과 법인에 대한 벌금 부과가 가능하고 ③도급, 용역, 위탁 등 관계에서도 동일한 의무를 부담하며 ④고의 또는 중대한 과실로 중대재해를 발생 시켰을 경우 최대 5배까지 손해배상이 가능함

〈표〉 중대재해처벌법 - 중대산업재해 처벌 수준

구분	결과	개인	법인
중대 산업 재해	사망자가 1명 이상 발생	1년 이상의 징역 또는 10억 원 이하의 벌금*	50억 원 이하의 벌금
	동일한 사고로 6개월 이상 치료가 필요한 부상자가 2명 이상 발생	7년 이하의 징역 또는 1억 원 이하의 벌금*	10억 원 이하의 벌금
	동일한 유해요인으로 급성중독 등 대통령령 으로 정하는 직업성 질병자가 1년 이내에 3명 이상 발생		

*형을 선고받고 그 형이 확정된 후 5년 이내에 동일한 죄를 저지른 자는 형의 2분의 1까지 가중

- 1) 다만 법 시행 당시 개인사업자 또는 상시 근로자가 50명 미만인 사업 또는 사업장(건설업의 경우에는 공사금액 50 억원 미만의 공사)에 대해서는 공포 후 3년이 경과한 날(2024.1.27.)부터 시행한다.
- 2) 사업을 대표하고 사업을 총괄하는 권한과 책임이 있는 사람 또는 이에 준하여 안전보건에 관한 업무를 담당하는 사람 등

- 앞서 지난해부터 「산업안전보건법」 제14조, 시행령 제13조가 시행됨에 따라, 일정 기준³⁾을 충족하는 회사의 대표이사는 안전 및 보건에 관한 계획을 수립하여 이사회에 보고하고 승인을 받아야 함
 - 안전 및 보건에 관한 계획은 ①안전보건에 관한 경영방침, ②안전·보건관리 조직의 구성·인원 및 역할, ③관련 예산 및 시설 현황, ④관련 전년도 활동실적 및 차년도 활동계획 등을 포함해야함
 - 지난 1월 고용노동부가 발표한 보도자료⁴⁾에 따르면, 2021년 의무대상인 상시근로자 500인 이상 주식회사 1,020개사 중 1,017개사(99.7%), 건설사 964개사 중 960개사(99.6%)가 안전 및 보건에 관한 계획의 이사회 보고·승인을 완료(평균 99.6%)하였다고 알려짐
- 이러한 법령의 시행은 경영진과 이사회 차원에서의 역할과 책임을 강조한 것으로 향후 실질적인 기업의 안전보건 관행 개선이 이루어질 것으로 예상됨
 - 특히 중대재해처벌법에 관해 모호한 의무범위, 과잉처벌 우려, 사각지대 존재 등 법 적용체계에 대한 지적이 있으나, 사회적 책임의 영역인 안전보건을 지배구조의 핵심 의제로 설정했다는 점에서 의의가 있음
- 다만 처벌 대상, 양형기준 등에 대한 불확실성으로 인해 지배주주 일가의 대표이사 사임, 최고안전보건책임자(CSO) 선임 등을 통한 처벌 회피 의혹이 제기되고 있어 법 제정 취지와 다른 부작용이 우려됨
 - 일례로 한신공영 태기선 부회장(대표이사 18년 재직)과 아이에스동서의 권민석 사장(대표이사 10년 재직)은 2021년 3월 대표이사에서 사임⁵⁾하고 각각 미등기임원, 사내이사로 재임하고 있어 중대재해처벌법을 피하기 위한 대응이라는 논란이 발생함
 - 또한 건설업, 중공업, 철강업 등 산업재해 발생 가능성이 큰 업종에 속한 회사는 최고안전보건책임자를 잇따라 선임⁶⁾하며 전사 차원의 안전보건 업무에 대한 권한과 책임의 귀속 주체를 이양하고자 하는 움직임이 나타남⁷⁾
- 지난 12월 공정위가 발표한 대기업집단 지배구조 현황⁸⁾에서 총수일가가 등기이사로 재임하는 회사의 비율이 감소하고 있는 반면 미등기임원으로 다수 재직하고 있다는 사실이 확인되었으며, 이러한 현상은 중대재해처벌법 시행으로 인해 가속화될 것으로 전망됨
 - 2021년 5월 기준 전체 분석대상 회사 중 총수일가의 등기이사로 재직한 회사의 비율은 15.2%로 전년대비 1.2%p 감소하였으며, 5년 연속 분석대상 집단을 기준으로 총수일가의 이사 등재

3) 상법 제170조에 따른 주식회사 중 ① 상시근로자 500명 이상을 사용하는 회사, ② 「건설산업기본법」 제23조에 따라 평가하여 공시된 시공능력(토목건축공사에 한정)의 순위 상위 1천위 이내의 건설회사

4) 새해 안전보건계획, 세우셨나요?, 고용노동부, 2022.1.26

5) 대표이사(대표집행임원)변경(안내공시), DART, 한신공영(2021.3.23), 아이에스동서(2021.3.30)

6) 중대재해처벌법 앞두고 10대 건설사 중 8곳이 CSO 선임, 소비자만드는신문, 2022.1.26

재계, 중대재해처벌법 대비 CSO 신설 붐…“CEO와 역할 분담”, 이뉴스투데이, 2022.1.26

7) 다만 고용노동부는 중대재해처벌법 해설서(2021.11) 및 법령 FAQ(2022.1)에서 경영책임자는 원칙적으로 대표이사로 판단하고, 안전보건담당이사를 선임한 경우에도 대표이사의 권한과 의무가 면제된다고 볼 수 없다고 밝힘

8) 2021년 대기업집단 지배구조 현황, 공정거래위원회, 2022.01

회사비율이 17.3%('17년)→ 15.8%('18년)→ 14.3%('19년)→ 13.3%('20년)→ 11.0%('21년)으로 꾸준히 감소하는 추세임

- 또한 상장회사 중 총수일가가 미등기임원으로 재직하는 회사의 비율이 20.6%로 비상장회사(3.7%) 대비 약 5.6배 높은 것으로 나타남

〈표〉 총수일가 미등기임원 재직 현황

구 분	상장회사	비상장회사	계
분석대상 회사 수(a)	252	1,848	2,100
총수일가 미등기임원 재직 회사 수(b)	52	68	120
비율(b/a * 100, %)	20.6	3.7	5.7
총수일가 미등기임원 재직 수(명)	84	92	176

출처 : 공정거래위원회

- 경영에 상당한 영향력을 행사하는 지배주주 일가가 등기되어 있지 않은 경우, 경영의사결정에의 참여 여부 등을 확인할 수 없고 이에 대한 책임 역시 회피할 수 있으므로 상당한 지배구조 리스크로 작용함
 - 이에 따라 기관투자자는 최근 지배주주 일가가 등기이사에서 미등기임원으로 전환한 회사에 대해 그 사유를 면밀히 확인할 필요가 있으며, 미등기임원에게 부여되는 구체적인 역할과 업무 범위에 대해 충분한 설명을 요구하는 것이 바람직함
- 특히 산업재해 발생 가능성이 큰 업종에 속한 회사의 경우 CEO 처벌 리스크를 우려하여 대표이사 교체를 수반하는 이사회 구성 변화를 추진할 가능성이 있으므로 향후 주주총회에서 이사 선임에 주목할 필요가 있음
 - 법 제정 취지는 회사의 조직문화 또는 안전관리 시스템 미비로 인해 일어나는 중대재해를 사전에 방지하고자 하는 것이므로, 기관투자자는 우선 회사의 안전보건 의사결정 체계를 점검하고 산업안전보건법의 안전 및 보건에 관한 계획을 비롯하여 협력업체 관리, 중장기 투자 계획 등을 이사회 결의사항으로 다루도록 요구할 필요가 있음
 - 또한 중대산업재해가 발생한 회사의 대표이사 재선임에 대하여 처벌 여부가 확정되지 않더라도 해당 사고가 회사가치의 훼손, 주주권익의 침해에 끼친 영향을 종합적으로 고려하여 안전을 판단할 수 있으며, 반복적인 중대산업재해 발생 시기에 재직한 이사회 구성원의 재선임 안전에 대해 반대 투표를 고려할 수 있음
 - 결과적으로 중대재해처벌법은 처벌 대상을 경영책임자로 규정지어 원칙적으로 대표이사에게 안전보건 관리 의무를 부과하였으나, 산업안전보건법에 따라 회사의 안전 및 보건에 관한 계획 승인 권한이 이사회에 부여된 만큼 이사회가 안전보건 리스크의 관리주체로서의 역할과 책임을 충실히 수행하는지 지켜보는 것이 필요함

이사회 다양성 제고를 위한 요구 확대

- 대기업을 대상으로 ‘이사회 구성원이 전원 특정 성(性)의 이사로 구성하지 아니하여야 한다.’는 내용을 담은 자본시장법 제165조의2(2020.8.5. 시행)가 2년의 유예기간을 거쳐 2022년 8월 5일부터 적용될 예정임
 - 이에 해외 의결권 자문사, 기관투자자의 한국에 대한 의결권 행사 가이드라인에도 이사회 내 성별 다양성이 확보되지 않는 경우 책임자의 재선임 안에 반대 투표를 권고 한다는 내용이 명시됨
 - 특히 Glass Lewis의 경우 22년 1월부터 적용하는 가이드라인에 법 적용 대상의 기업이 여성이사를 선임하지 않는 경우에 반대 의결권을 행사할 수 있다고 명시함으로써 아직 직접적인 법 위반이 없더라도 반대 투표를 권고할 수 있는 근거가 마련되었다고 해석할 수 있음
 - 비록 다양성 외 다른 지배구조 상 우려사항이 없다면 예외로 한다는 단서 조항이 있으나, 경우에 따라서는 이번 주주총회부터 다수의 반대 의결권이 행사될 가능성이 있음

〈표〉 한국시장에 대한 의결권 가이드라인 내 다양성 관련 내용

기관명	세부 내용
Glass Lewis	2022년 1월부터 대기업 이사회가 하나의 성별로만 구성되어 있을 경우 후보추천위원회 위원장(없는 경우 이사회 의장)의 재선임안에 반대 투표 권고. 다만 이사회 내 다양성 외에 다른 지배구조 상 우려사항이 없는 경우에는 예외로 둠
ISS	이사회 다양성에 관한 규제를 미준수하는 기업에 대해 후보추천위원회의 위원장(혹은 사안별로 동위원회 내 경력이 많은 위원(seniormembers))의 재선임안에 반대 투표 권고
BlackRock	관련 법 도입에 따라 모든 대기업에는 여성 이사가 한 명 이상 있을 것으로 예상되나 이러한 기대를 충족하지 못하는 기업의 경우 책임이 있다고 판단되는 이사의 재선임안에 반대 투표

출처 : Korea 2022 Policy Guidelines, Glass Lewis
 Korea Proxy Voting Guidelines(Effective for Meetings on or after February 1, 2022), ISS, 2021.12
 Proxy voting guidelines for Asia ex Japan, HongKong, and Chinese securities(Effective as of January 2022), BlackRock

- 2021년 9월 말 기준으로 법 적용대상 기업(167사)의 45%(75사) 이사회 내 여성이사를 포함하고 있지 않아, 상당수의 기업이 주주관여의 대상이 될 여지가 있음
 - 여성이사 미선임 75사 중 '22년 정기 주주총회에서 여성이사 선임 안건을 상정하지 않는 기업이 있다면 ①후보추천위원장(없는 경우 이사회 의장)의 재선임 안에 반대 의결권이 행사될 수 있으며 ②8월까지 여성이사 선임 계획에 대한 질의 등 추가적인 주주관여가 이루어질 것이라 예상됨
 - 특히 이들 75사 중 '22년 8월까지 임기 만료 예정인 이사가 한 명도 없는 기업 10사의 경우 여성이사로의 자연스러운 교체가 이루어질 수 없기 때문에 이사회 규모 확대, 여성이사 선임을 위한 임시 주총 개최, 임기 중인 이사의 교체 등 법률 리스크 해소를 위한 별도의 구체적 대응방안에 대한 기관투자자의 사전적 검토가 필요함
 - 만약 정기 주주총회에서 여성이사 선임 안건이 상정된다 하더라도 독립성이나 전문성 등에서 부적격 후보라 판단되어 부결된다면 여전히 법률 리스크가 해소될 수 없기 때문에 후보 추천 프로세스에 대한 지속적인 모니터링이 병행되어야 함

9) 별도재무제표 상 자산총계 2조원 이상의 상장기업(금융업 또는 보험업의 경우 자본총계 또는 자본금 중 큰 금액)

〈표〉 22년 8월까지 임기만료 예정인 이사가 한 명도 없는 기업

기업 목록 (10사)

DL이앤씨, LS, 대우건설, 만도, 아시아나항공, 아이에스동서, 코웨이, 하이브, 현대두산인프라코어, 현대중공업

- 현재 해외에서는 더욱 확장된 범위의 이사회 다양성 제고에 대한 논의가 이루어지고 있고, 이에 대한 공감대 형성을 기반으로 이사회에 대한 요구 수준이 높아지는 추세임
 - 성별 다양성의 경우 해외에서는 단순 여성이사 보유 여부에서 나아가 의사결정에 충분한 영향을 미칠 수 있는 수준으로 여성 이사의 수와 비중을 확장할 것을 요구하고 있음
 - 또한 성별뿐만 아니라 인종, 민족, 연령 등과 같은 인구통계학적 특성과, 나아가 경험, 역량, 임기 등을 고려한 다양성에 대한 논의로 확대되고 있음

〈표〉 해외 의결권 자문사 : 미국시장에 대한 의결권 가이드라인 내 이사회 다양성 관련 내용

기관명	다양성 요인	적용시점	
		2022년 이후	2023년 이후
Glass Lewis	성별	(Russell 3000) - 이사회 내 소수 성별을 가진 이사가 2명 미만인 경우 후보추천위원장에 반대 투표 권고 - 전체 이사회가 단일 성별로 이루어진 경우 전체 후보추천위원회 위원에 반대 투표 권고 (Russell 3000 외 or 전체 이사 6명 미만) 1명 이상의 여성이 없는 경우 후보추천위원장에 반대 투표 권고	(Russell 3000) 30% 이상의 성별 다양성이 확보되지 않는 경우 후보추천위원장(위원장의 재선임 시점이 아니라면 후보추천위원회 내 다른 위원)에 반대 투표 권고
	인종, 민족, 역량	(S&P 500) 다음 네 가지 각 범주에 해당하는 정보를 공개하지 않은 경우 후보추천위원회, 지배구조위원회 위원장에 반대 투표 권고 1) 이사회에서 대표되는 인종/민족 다양성의 비율 2) 이사회 다양성 정의에 성별 및 인종/민족이 명시적으로 포함되는지 여부 3) 이사 후보 풀에 여성과 소수(minorities)에 속하는 사람을 포함하도록 하는 정책 채택 여부 4) 이사회 역량(board skills) 공개 여부	(S&P 500) 이사회 인종/민족 인구 통계에 대한 총체적 또는 개별적 공개를 제공하지 않은 기업의 지배구조 위원회 위원장에 반대 투표 권고
ISS	성별	(Russell 3000 및 S&P 1500) 이사회 내 여성이사가 한 명도 없는 경우 후보추천위원장(경우에 따라 다른 이사)에 반대 투표 권고. 단 직전연도까지는 여성이사가 존재했고 1년 이내에 성별 다양성 확보를 위해 노력하는 경우 예외로 둠	(전체 피투자 기업) 이사회 내 여성이사가 한 명도 없는 경우 후보추천위원장(경우에 따라 다른 이사)에 반대 투표 권고. 단 직전연도까지는 여성이사가 존재했고 1년 이내에 성별 다양성 확보를 위해 노력하는 경우 예외로 둠
	인종, 민족	(Russell 3000 및 S&P 1500) 이사회에 인종적, 혹은 민족적인 다양성을 가진 이사가 포함되지 않은 경우 후보추천위원장(경우에 따라 다른 이사)에 반대 투표 권고. 단 직전연도까지는 해당이사가 존재했고 1년 이내에 다양성 확보를 위해 노력하는 경우 예외로 둠	

출처 : United States 2022 Policy Guidelines, Glass Lewis
United States Proxy Voting Guidelines(Effective for Meetings on or after February 1, 2022), ISS, 2021.12

〈표〉 해외 기관투자자 : 미국시장에 대한 의결권 가이드라인 내 이사회 다양성 관련 내용

기관명	다양성 요인	적용시점	
		2022년 이후	2023년 이후
BlackRock	성별, 인종, 민족, 나이, 역량 등	(미국 내 피투자 기업) - 전체 이사회에 30% 이상의 다양성*이 확보되어야 함 - 최소한 두 명의 여성이사가 포함되어야 함 - 소수(underrepresented) 그룹** 출신의 이사가 최소한 한 명 포함되어야 함 * 인구통계학적 요인(성별, 인종, 민족성, 나이 등), 전문적 특성(산업 경험, 전문 분야, 지리적 위치 등) 모두 고려 ** 백인을 제외한 인종 또는 소수 민족, LGBTQ+, 국가, 원주민, 종교 또는 문화적 정체성에 따라 과소 대표되는 개인, 장애인 및 재향 군인 등	
Vanguard	성별, 인종, 민족, 임기, 역량 등	이사회 다양성*에 대한 진전이 없고(혹은) 이사회 다양성에 대한 공개 수준이 부족할 경우 후보추천위원회/지배구조위원회 위원장에 "반대"하거나 "보류" 투표 * 성별, 인종, 민족, 재임 기간, 기술 및 경험 등	
STATE STREET	여성	(전체 피투자 기업) 이사회 내 최소 1인 이상의 여성이사가 포함되지 않은 경우 후보추천위원장(없는 경우 이사회 의장)에 반대 투표. 다양성 부족이 3년 연속 지속되는 경우 재임 중인 전체 후보추천위원회 위원 혹은 후보추천 프로세스에 책임이 있다고 판단되는 자에 반대 투표. (단, 관여 과정에서 회사가 최소 1인의 여성이사 선임을 위한 구체적이며 시간제한이 있는 계획을 제공한 경우 반대하지 않음)	(Russell 3000) 이사회 내 최소 30%를 여성이사로 두지 않은 경우 후보추천위원장(없는 경우 이사회 의장)에 반대 투표. 다양성 부족이 3년 연속 지속되는 경우 재임 중인 전체 후보추천위원회 위원 혹은 후보추천 프로세스에 책임이 있는 자에 반대 투표. (단, 관여 과정에서 회사가 이사회 내 최소 30%를 여성이사로 두기 위한 구체적이며 시간제한이 있는 계획을 제공한 경우 반대하지 않음)
	인종, 민족	(S&P 500) 다음 두 가지 항목에 해당하는 경우 후보추천위원장에 반대 혹은 기권 투표 1) 이사회 내 인종적, 민족적 구성을 종합적 혹은 개별적 수준에서 공시하지 않는 경우 2) 소수(underrepresented)의 인종/민족에 속하는 이사가 이사회 내에 한 명도 없는 경우	
Goldman Sachs	여성	(전체 이사 수 10인 초과 기업) 최소 2 인의 여성 이사를 선임하지 않을 경우 후보추천위원회 위원에 반대 투표. 여성이사가 한명도 포함되지 않은 경우 전체 이사회 구성원에 반대 투표	
	인종, 민족	(S&P 500) 소수(underrepresented) 민족에 속하는 이사가 이사회 내에 한 명도 없는 경우 후보추천위원회 위원에 반대 투표	

출처 : Proxy voting guidelines for U.S. securities(Effective as of January 2022), BlackRock
 Proxy voting policy for U.S. portfolio companies (Effective march 1, 2022), Vanguard
 Guidance on Diversity Disclosures and Practices, STATE STREET GLOBAL ADVISORS, 2022.1
 'Goldman Sachs Asset Management Updates Its Proxy Voting Policies To Increase Ethnic And Gender Diversity Expectations For Public Company Boards', Goldman Sachs Asset Management, 2021.12

- 한국시장에 대한 의결권 가이드라인의 다양성 관련 내용은 법에서 정하는 수준에 머물러 있기 때문에 향후 국내에 요구되는 다양성 기준은 점차 상향될 수밖에 없다고 판단됨
 - 하지만 국내 상장사의 이사회 다양성에 관한 현황을 살펴보면 글로벌 스탠다드에서 요구하는 다양성 기준에 부합하기에는 상당한 어려움이 예상됨
 - (성별 다양성) 여성 비율이 30%를 초과하거나 2인 이상의 여성이사를 선임하는 등 상대적으로 높은 수준의 다양성을 확보하고 있는 기업은 전체 상장사 2,264사 중 142사로 6%에 불과함
 - (여성 인재 육성률) 미등기임원 내 여성이 포함된 기업은 전체 17.2%에 불과해 대다수 기업에 여성리더 육성을 위한 내부적 기반이 마련되어 있지 않음을 확인할 수 있음

- (기타 다양성) 국내 실정상 성별 외에 실질적으로 고려 가능한 다양성 요인으로는 국적이나 역량 등을 들 수 있지만, 여전히 최대주주가 외국계 기업인 경우를 제외하고 자발적으로 외국인 이사를 선임한 기업을 찾기 어렵고, 역량 다양성을 검토할 수 있도록 skills matrix¹⁰⁾를 활용·공시하는 기업도 확인하기 어려움
- 국내 기업들의 이사회 내 다양성이 실효성을 가질 수 있는 수준까지 확대될 수 있도록 기관투자자의 지속적인 모니터링 및 주주관여가 필요함
 - 구체적으로 이사회 내 다양성 수준 확대 계획, 여성 사외이사 선임에만 국한되지 않도록 하기 위한 기업 내부의 여성 리더 육성 프로세스, skills matrix를 활용한 이사회 구성 전략 등을 마련하고 있는지에 대한 점검이 필요하며, 다양성 관련 공시 수준 제고에 관한 요구도 병행되어야 함
 - 이사회 내 다양성이 충분한 수준에서 확보됨으로써 서로 다른 관점에서의 의견 개진을 통해 유연하고 균형 잡힌 의사결정이 가능해질 수 있으며, 특정 특성에 속하는 인력 활용에 대한 제한이 해소될 수 있어 상당한 인적 자원 활용의 효율화를 기대할 수 있음

주목할 만한 주주관여 흐름

- 국내 기관투자자들이 본격적으로 스튜어드십코드를 도입한 2018년부터 약 5년의 시간이 경과하였고, 그간 주주관여 활동 측면에서 의미있는 변화가 다수 관찰된 바 있음
 - 최근 4년간 주주제안 안건 수는 꾸준히 증가하고 있으며¹¹⁾ 주주관여의 영역이 지배구조에서 ESG 전반으로 확대되는 등¹²⁾ 주주관여 활동이 점차 활성화되는 추세를 보임
- 이에 지난해부터 올해 1월까지 시장에서 발생한 주요 주주관여 사례들과 함께, 관련하여 이번 정기주주총회 시즌에 주목할 만한 요소들을 살펴봄
 - **(BYC - 트러스트자산운용)** 지난 2021년 12월, 트러스트자산운용(이하 '트러스톤')은 보유종인 BYC 주식의 투자목적을 일반투자에서 경영참여로 변경 공시¹³⁾함(지분율8.13%). 트러스톤은 같은 달 BYC 측에 내부거래를 통한 사익편취 우려 해소, 오너일가 중심의 폐쇄적인 사업 개선, 합리적인 배당정책 수립, IR 확대, 무수익 부동산 자산의 효율적인 활용방안에 대한 소통 강화 등의 내용을 골자로 하는 주주서한을 발송함. 이에 회사 측은 적절한 조치를 취하겠다는 내용의 답변서를 회신함. 이후 요구사항에 대해 회사가 구체적인 답변을 제시하지 않을 경우 트러스톤은 회계장부 및 이사회 의사록 열람청구 등의 제반조치를 통해 주주관여를 이어나갈 예정임을 밝혀¹⁴⁾, 향후 회사의 대응 및 트러스톤 주주관여의 귀추가 주목됨.
 - **(사조산업 - 소액주주연대)** 지난 2020년 말, 사조산업은 종속회사 캐슬렉스서울과 오너일가 개인소유 회사 캐슬렉스제주의 합병을 발표함. 이에 소액주주연대는 오너일가의 캐슬렉스제주 지분 취득과정 및 본 합병에 대한 사익편취 의혹을 강하게 제기, 회사의 지배구조 개선과 주주가치 제

10) 이사회 구성원 혹은 이사 후보의 능력·자질뿐만 아니라 다양성과 같은 이사회 구성에 관한 정보를 한눈에 파악할 수 있도록 격자 형식의 표로 나타낸 것

11) 2021 주주총회 리뷰(1) - 주주제안과 기업의 대응 사례 분석, KCGS, 2021.5.7

12) 2021 주주총회 리뷰(2) - 기관투자자의 주주관여와 ESG 확대, KCGS, 2021.6.28

13) 주식등의대량보유상황보고서, BYC(보고자: 트러스트자산운용(주)), DART, 2021.12.23

14) 경영참여 선언 트러스톤 "BYC서 '서한에 적절한 조치' 답변", 연합뉴스, 2022.1.11

고 노력 등을 요구하며 경영 참여를 공개적으로 선언함¹⁵⁾. 소액주주연대의 강력한 반발로 회사는 합병 안건을 철회하였으나¹⁶⁾ 이외에 소액주주연대의 요구에 대한 별다른 대응을 보여주지 않아 이후 소액주주연대는 주주명부 및 회계장부 열람 허용 가처분신청, 임시주주총회 소집허가신청 등 경영권 분쟁 소송을 연이어 제기함. 이어 9월 개최된 임시주주총회에서 소액주주연대 측은 정관변경, 임원선임 등의 주주제안 안건을 상정하였으나 모두 부결됨. 이러한 경영권 분쟁은 현재에도 진행 중이며, 향후 회사가 적극적인 대응에 임하지 않는 경우 소액주주연대 측에서 이번 정기주주총회에도 주주제안 안건을 상정 등 적극적인 주주관여 움직임을 보일 가능성이 있음.

- **(KB금융 - 노동조합)** KB금융 노동조합은 지난 2017년부터 네 차례에 걸쳐 사외이사 후보를 추천, 노조추천이사제 도입을 시도했으나 주주총회에서 모두 부결된 바 있음. KB금융의 경우 오는 3월에 사외이사 7인의 임기가 만료 예정이며 그중 스튜어트 솔로몬(Stuart B. Solomon) 사외이사는 KB금융 정관의 사외이사 임기 제한규정에 따른 재직기간(5년)을 채우게 돼 올해 최소 1명 이상의 사외이사 교체가 예정됨. 이에 KB금융 노조는 지난 1월 18일 김영수 전 수출입은행 부행장을 사외이사 후보로 추천함.
- **스튜어드십코드의 확산과 더불어 감사위원 분리선출¹⁷⁾, 주식 등의 대량보유 보고제도 완화¹⁸⁾ 등의 제도적 변화를 통해 건전한 자본시장 발전을 위한 주주권 행사의 기틀이 강화되고 있는 것으로 보임**
 - 비공개 대화 등 그간의 주주관여를 통해 노하우를 축적한 기관투자자들은 앞으로 더욱 적극적인 주주관여에 나서 투자 대상기업의 기업가치 제고를 도모할 것으로 기대됨
 - 한편, 관련 제도 변화 및 주주권 보호 인식 제고로 인해 기관투자자뿐만 아니라 소액주주의 주주관여 또한 과거에 비해 더욱 주목을 받는 만큼, 위 사례와 같이 기업의 실제 변화를 이끌어내는 경우도 적잖이 발생할 것으로 예상됨
- **현재 주주관여가 이루어지고 있는 기업의 경우 기업의 대응 추이에 주목할 필요가 있으며, 최근의 추가적인 제도 변화도 눈여겨볼 필요가 있음**
 - 향후 일반주주의 주주관여에 대해 소통 의지나 개선 노력을 보이지 않는 기업들은 더욱 공개적이고 적극적인 형태의 주주관여에 직면할 가능성이 높을 것으로 예상됨
 - 지난 1월 11일 공공기관 노동이사제 도입을 핵심으로 하는 공공기관운영법 개정안이 국회를 통과해 올 하반기 시행을 앞두고 있어, 특히 우리사주조합의 지분율이 높은 민간 금융사를 중심으로 향후 노조추천이사제가 확산될 가능성도 있음
 - 아울러 최근 국민연금 수탁자책임활동 지침 개정안에 주주대표소송 활성화¹⁹⁾와 관련된 내용이 포함되는 등 연기금에서도 보다 적극적인 주주관여에 나설 것으로 전망됨

15) 사조산업 소액주주연대, 주진우 회장 등 대주주 견제 나서, 파이낸셜투데이, 2021.3.5

16) 회사합병결정(종속회사의주요경영사항), DART, 사조산업, 2021.3.8

17) 2020년 12월, 공정경제 3법이 국회 본회의에서 가결되어 감사위원 1인이상의 분리선출 의무화되었으며, '감사위원이 되는 이사'를 선임하는 단계에서부터 3%룰이 적용됨으로써, 소수주주가 지지하는 후보의 선임 가능성이 높아짐 (「공정경제 3법」관계부처 합동 브리핑 개최, 금융위원회, 2020.12.15)

18) 개정 자본시장법 시행령, 2020.2.1. 시행

19) 최근 국민연금은 개정 상법(제406조의2)을 반영하기 위해 기금의 소송 제기 범위에 주주대표소송 및 다중대표소송을 모두 포함하고, 대표소송 결정 주체를 산하 전문기구인 수탁자책임전문위원회(수탁위)로 일원화하는 방안을 추진 중에 있음. ([보도참고자료]국민연금기금 대표소송 관련 안내, 보건복지부, 2022.1.18)

효과적인 주식매수선택권 설계에 대한 관심 증대

- 최근 수년간 국내 상장사의 주식매수선택권 부여 공시가 지속적으로 증가하고 있음
 - 특히 2020년 및 2021년의 증가세가 모든 시장에서 두드러지며, 증시 활황에 따라 주식매수선택권의 선호도가 증가한 것으로 보임

〈표〉 연도별 상장법인 주식매수선택권 부여 공시 현황

구분	2017	2018	2019	2020	2021	합계
유가증권시장	35	60	46	71	115	327
코스닥	158	184	232	286	488	1,348
코넥스	16	14	19	33	57	139
합계	209	258	297	390	660	1,814

출처 : DART

- 회사의 경영진은 주주의 이익이 아닌 경영진 자신의 단기적인 이익을 위한 행동을 할 유인이 있으며, 이 때 주식매수선택권을 활용할 수 있어 주의하여야 함
 - 카카오 계열사 CEO의 주식매수선택권 행사 후 매각, 코스닥 특례상장사 경영진의 상장 후 주식매수선택권 행사²⁰⁾, 내부정보를 이용한 스톡옵션 행사²¹⁾ 등의 사례가 경영진의 도덕적 해이 문제를 방증함
- 다수의 상장사는 주식매수선택권의 부여 방법, 효력발생조건, 행사요건 등에서 관련법이 규정하고 있는 사항 외에 더 엄격한 기준을 두지 않음
 - KCGS 분석 결과 2016-2019년 국내 상장사는 부여 주식 수, 행사가격 등이 사전에 결정되는 '고정부' 주식매수선택권만을 부여하였으며, 그 중 대부분은 주식매수선택권의 효력발생조건으로 부여 후 일정 기간이 지나면 행사가 가능한 '일시효력발생' 조건을 사용함²²⁾
- 경영진과 주주 간 이해관계를 일치시키기 위해서는 주식매수선택권에 행사요건을 부여함으로써 효과적으로 설계할 필요가 있음
 - 스톡옵션은 회사의 순이익을 감소시키거나(차액보상형) 주주권이 희석되는 것을 감수하고(주식교부형) 시행하는 보상 장치이므로, 단점을 상쇄하고 주주가치를 제고할 수 있도록 설계되어야 함
 - 효과적으로 부여대상자에게 인센티브를 부여하기 위해서는 부여대상자의 성과에 따라 행사가격, 효력발생 수량, 시점 및 기간 등이 조정되는 '성과연동형', 주가변동분에서 경영자의 경영활동으로 인한 상승분이 아닌 시장요인을 통제하는 '지수연동형' 등의 행사요건을 설정함이 바람직함

20) 금융감독원, 2019, '계약바이오 업종 등 코스닥 특례상장사의 스톡옵션 부여 및 행사현황 분석'; 더벨, 2021, 'IPO만 기다렸나...프롬바이오 임직원, 스톡옵션 다 털었다' 등

21) 아시아투데이, 2015, '기업임원, 미공개 정보로 초과수익'; 시사포커스, 2016, '코스닥 시장, 스톡옵션 행사 주의 보?'

22) 임자영, 2019, '국내 주식매수선택권(스톡옵션) 부여 현황 - 장기 기업가치 제고 유도를 위한 행사 제한 조건 중심으로', KCGS Report 제 9권 11호

- 주식매수선택권에 적절한 행사요건이 설정되지 않으면, 장기적으로 인센티브를 부여하고자 하는 주식매수선택권의 취지와 달리 주식매수선택권을 부여받은 경영진이 단기적 이익 실현의 기회를 좇는 선택을 방지할 수 없게 됨
- 이 점에서 KCGS 의결권 행사 가이드라인은 주식매수선택권 행사요건에 경영성과 연동, 시장요인 통제 등의 사항이 포함되었는지를 고려하여 안건을 판단하도록 함
 - KCGS는 지난 5년간 분석한 주식매수선택권 안건 246건 중 105건(42.7%)에 반대 권고하였으며, 반대 권고한 안건 중 91건(86.7%)이 효과적으로 장기적 성과를 유도하지 못하는 안건이었음
 - 연도별 주식매수선택권 안건 반대율은 2018년 이후 지속적으로 감소하여 상장사의 주식매수선택권 설계 수준이 개선되는 중으로 볼 수 있으나, 그럼에도 아직 높은 반대율을 보이고 있음

〈표〉 연도별 KCGS 주식매수선택권 분석 결과

연도	2017	2018	2019	2020	2021	합계
안건 수	25	37	42	62	80	246
반대 안건 수	15	25	22	20	23	105
반대율	60%	67.6%	52.4%	32.3%	28.8%	42.7%
설계 미비 안건 수	15	23	17	17	19	91

- 경영진의 사익 추구로 부정적 신호가 발생하고 투자자가 손해를 입는 사례가 발생함에 따라, 향후 투자자의 주식매수선택권 안건에 대한 관심 확대 및 적극적인 의결권 행사가 전망됨



사업본부 책임투자팀

이수원 팀장(02-6951-3851, swlee@cgs.or.kr)

담당부서

임자영 매니저(02-6951-3726, jylim@cgs.or.kr)

(문의처)

한지혜 선임연구원(02-6951-3729, jhhan@cgs.or.kr)

박동빈 선임연구원(02-6951-3722, dbpark@cgs.or.kr)

이동우 연구원(02-6951-3714, dwlee@cgs.or.kr)

본 자료는 작성자 개인의 의견이며, 한국기업지배구조원의 공식 견해가 아님을 밝힙니다. 아울러 본 자료는 한국기업지배구조원의 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. 한국기업지배구조원은 본 자료의 내용과 관련하여 발생 가능한 어떠한 손해 또는 손실에 대해 민·형사 책임을 포함한 모든 법적 책임을 지지 않음을 알려드립니다.