

텍스트를 입력하려면 여기를 클릭하세요.

2023. 05

머로우 소달리 코리아 뉴스레터

## 2023년 정기 주주총회 시즌 주주행동주의 돌아보기

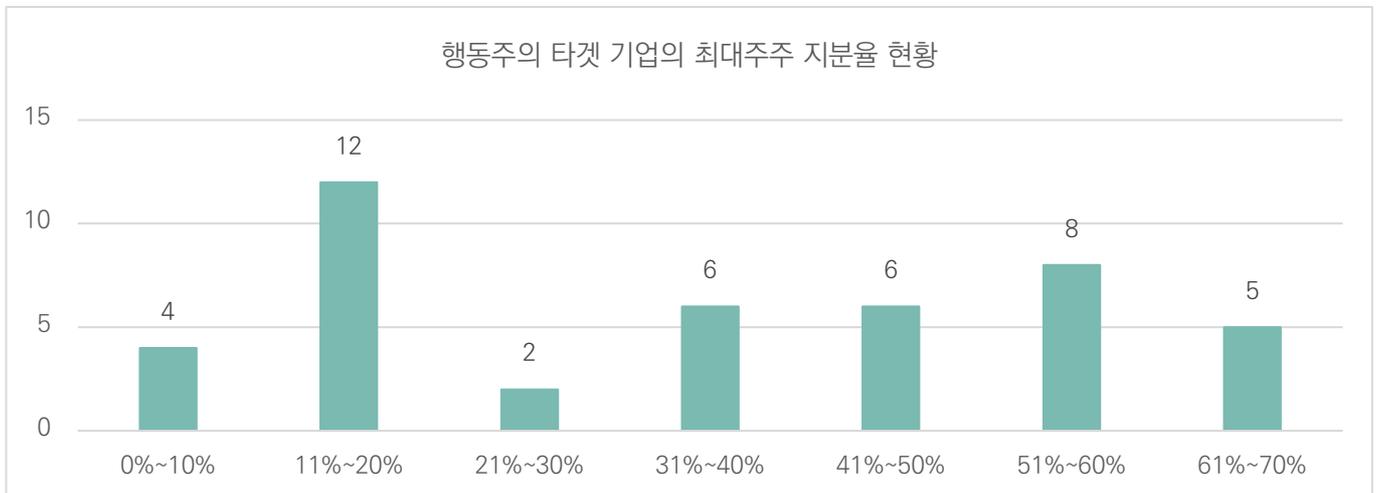
2019년 10월 한국에 사무실을 개소한 머로우 소달리는 매년 성공적인 주주총회 캠페인 자문을 드리며 시장의 신뢰를 쌓아 왔으며, 2023년에도 20여 건의 관련 자문을 수행하였습니다. 특히, 올해에는 거세진 행동주의 활동에 직면한 JB 금융지주, KT&G 등 5개사에 대해 주주총회 캠페인 자문을 수행하며 성공적인 결과를 견인했습니다.

소액주주를 중심으로 한 집단 움직임을 포함하여 주주제안이 있었던 기업을 행동주의 타겟 기업이라고 본다면 2023년은 주주행동주의가 시장에서 큰 이슈로 자리매김한 한해였습니다. 주주제안이 철회되거나 주주제안 여부가 불투명한 기업의 사례를 제외하면 모두 43개사에서 146건의 주주제안이 있었으며 머로우 소달리는 이들 주주제안에서 몇 가지 의미 있는 사실들을 확인하였습니다.

### KEY TAKEAWAY 1

대주주와 특수관계인의 지분율이 낮은 기업이 행동주의의 타겟이 된다고 알려져 있습니다. 2023년 실제로 행동주의의 타겟이 된 기업들의 면면을 확인해 보면 대주주 및 특수관계인 지분율 평균 지분율은 34.9%를 기록하여 세간의 통념과 다른 결과를 엿볼 수 있었습니다. 특히, 대주주 및 특수관계인의 비율이 50% 이상 되는 기업들에 대한 행동주의도 13건이 조사되어 지분율만으로 행동주의의 타겟 가능성을 검토하는 것 다소 선부르다고 판단됩니다. 이는 Key Takeaway 2에서 확인할 수 있듯이 안건별로 접근할 필요가 있다고 볼 수 있습니다.

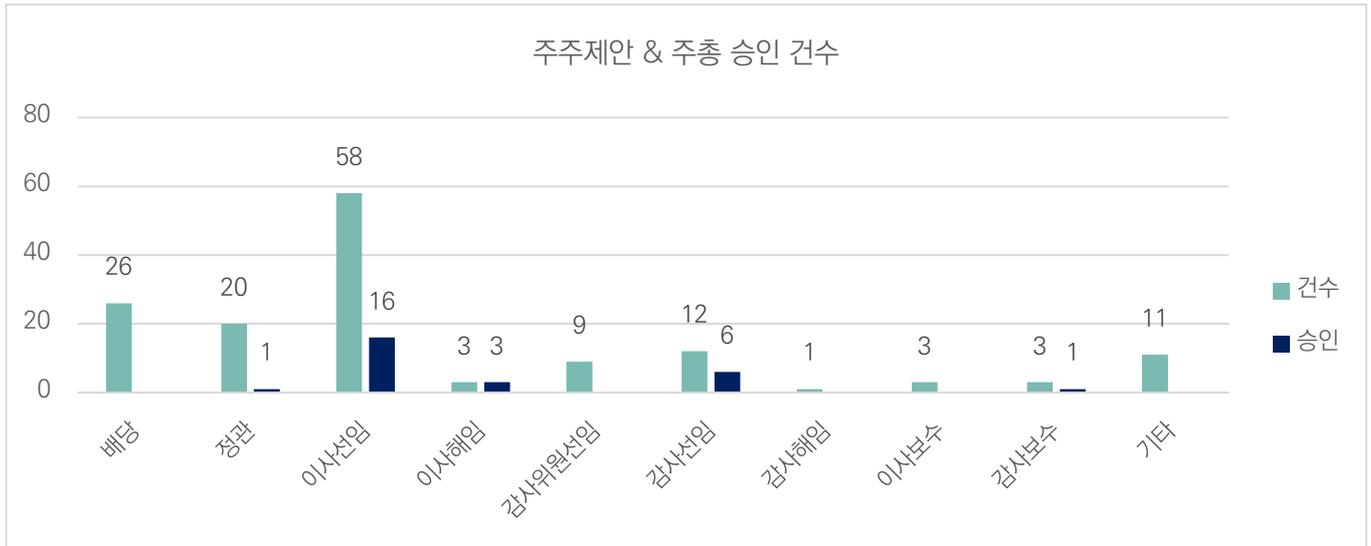
2023년 정기주주총회에서 행동주의에 맞서 머로우 소달리가 자문한 고객사의 경우 대주주 및 특수관계인의 비율이 13.3%로 집계되었으며, 해외 기관투자자의 평균 지분 비율은 32.5% (43개사 평균은 7.5%)를 기록하여 해외 기관투자자들의 의사결정이 중요한 캐스팅 보트였습니다.



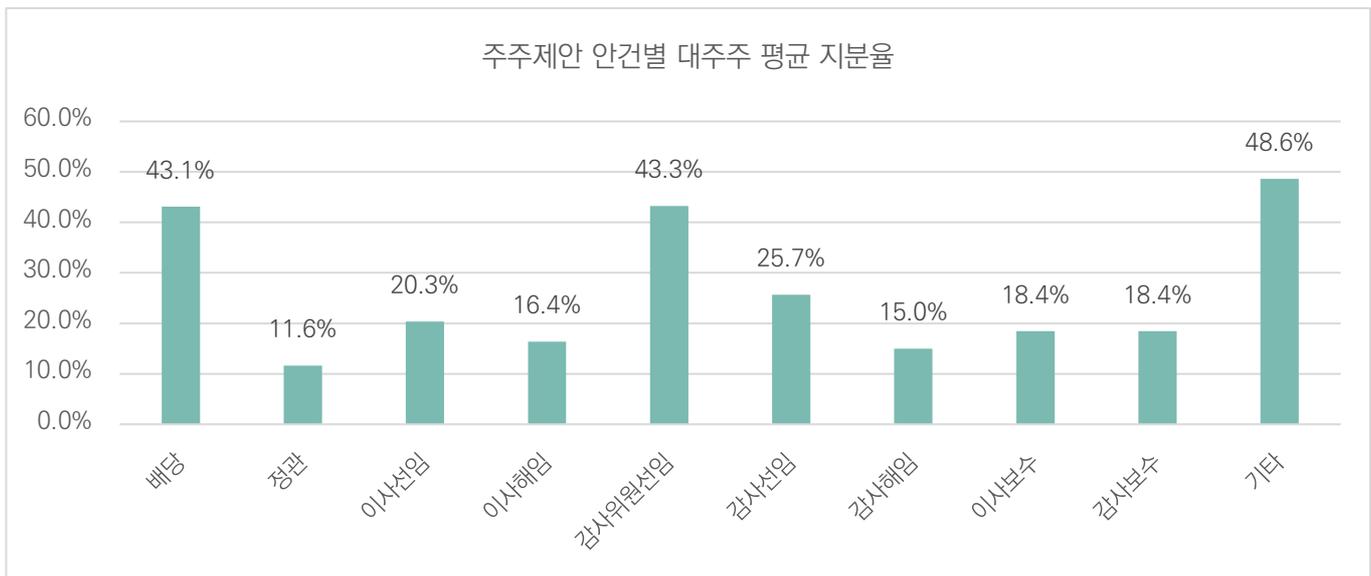
텍스트를 입력하려면 여기를 클릭하세요.

KEY TAKEAWAY 2

주주제안이 가장 많았던 안건 항목은 이사 선임의 건으로 58 건이 상정되고 16 건이 승인되어 27.6%의 승인율을 기록하였습니다. 감사 선임의 건도 12 건 중 6 건이 승인되어 50.0%에 이르는 승인율을 보였습니다. 반면에 정관 변경의 건은 매우 낮은 승인율을 기록하였는데 이는 특별결의를 요구하는 건에 대한 주주제안의 주주총회 승인 비율이 낮을 것이라는 예상과 부합하는 결과였습니다.



주주제안을 항목별로 살펴보면 정관 변경이나 이사 선임과 같은 주주제안의 경우 상대적으로 타겟 기업의 대주주 및 특수관계인 지분율이 낮은 특징을 보여주었습니다. 반면에 감사위원 선임의 건과 관련하여서는 타겟 기업이 매우 높은 대주주 및 특수관계인의 지분율이 확인되었습니다. 이는 '3%룰'로 인해 실제로 대주주 및 특수관계인의 지분이 높은 기업들이 감사위원/감사 선임과 관련하여 행동주의의 타겟이 되고 있음을 보여줍니다. 또한, 배당 주주제안이 있던 기업도 대주주 및 특수관계인의 지분이 높은 것으로 조사되었는데 이는 감사위원 선임과 관련된 주주제안 시 배당도 같이 주주제안하는 특징에서 나온 결과로 확인됩니다.

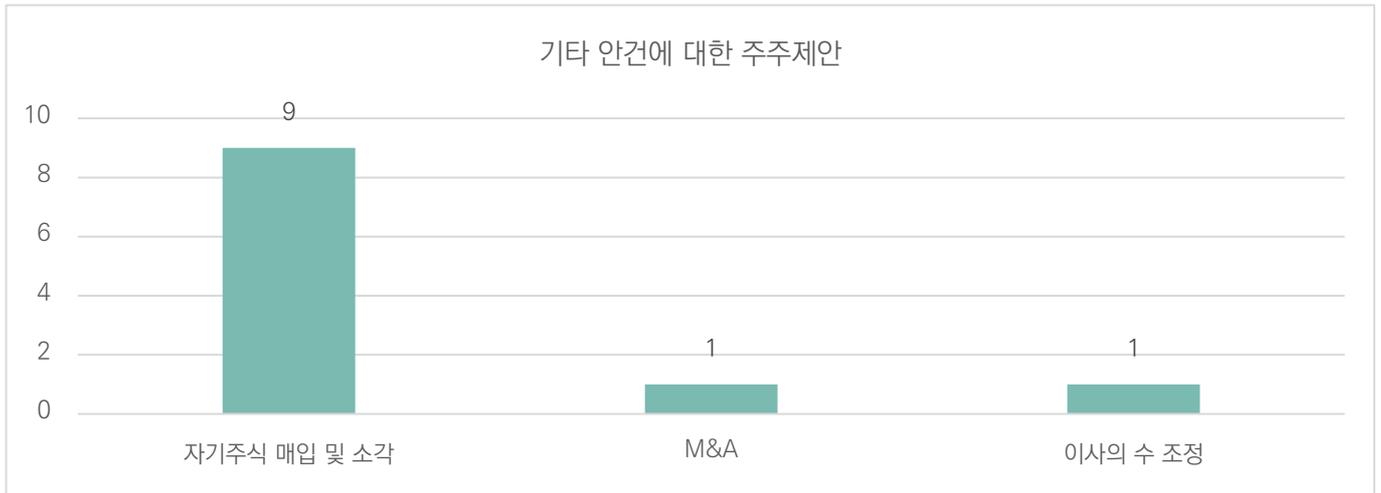


텍스트를 입력하려면 여기를 클릭하세요.

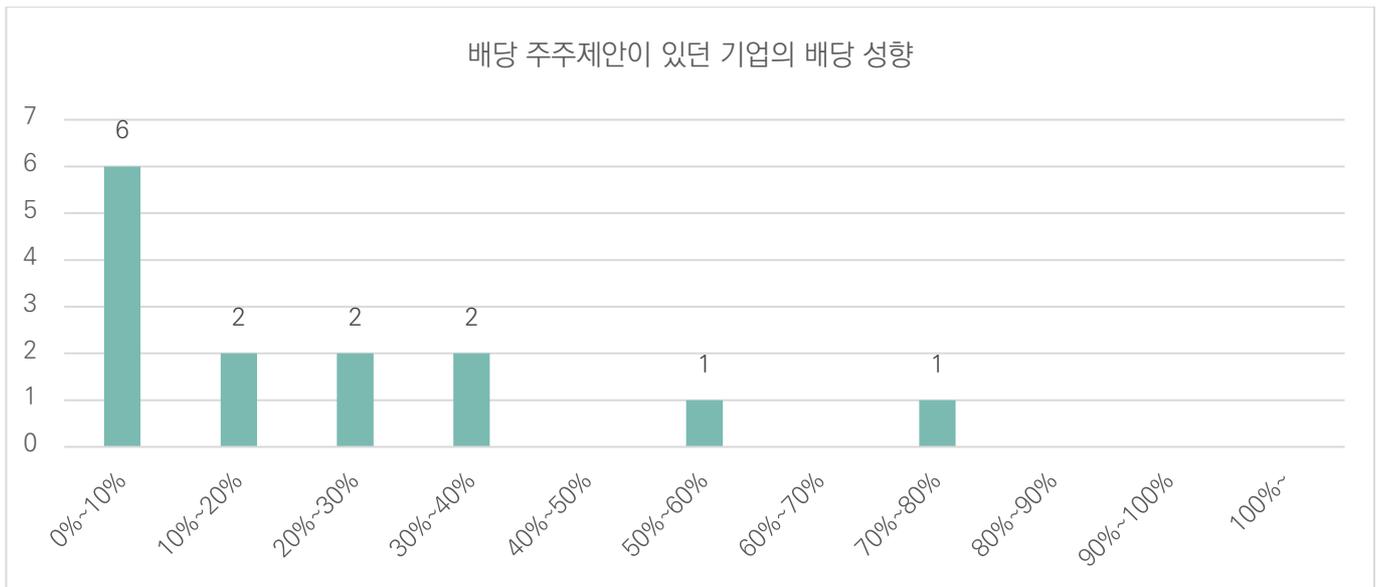
M O R R O W S O D A L I

KEY TAKEAWAY 3

최근 금융위원회는 자기주식 소각 의무화를 포함한 제도개선안을 검토 중에 있으며, 주주이익 환원의 관점에서 자기주식 취득 및 소각에 대한 주주들의 관심이 높아지고 있습니다. 이러한 흐름이 반영되어 2023 년 주주총회에서는 모두 9 건의 자기주식취득/소각에 대해 주주제안이 상정되었습니다. 자기주식과 관련된 주주제안의 흐름은 지속될 것으로 예상됩니다.



국가통계포털(KOSIS)에 따르면 2022 년 회계연도 기준 유가증권 상장기업의 평균 배당성향은 19.2%를 기록하였습니다. 한편, 2023 년 정기 주주총회에서 배당 주주제안이 있던 유가증권 상장기업(적자기업 제외)의 평균 배당성향은 20.51%를 기록하여 유가증권 평균을 소폭 상회하였습니다.



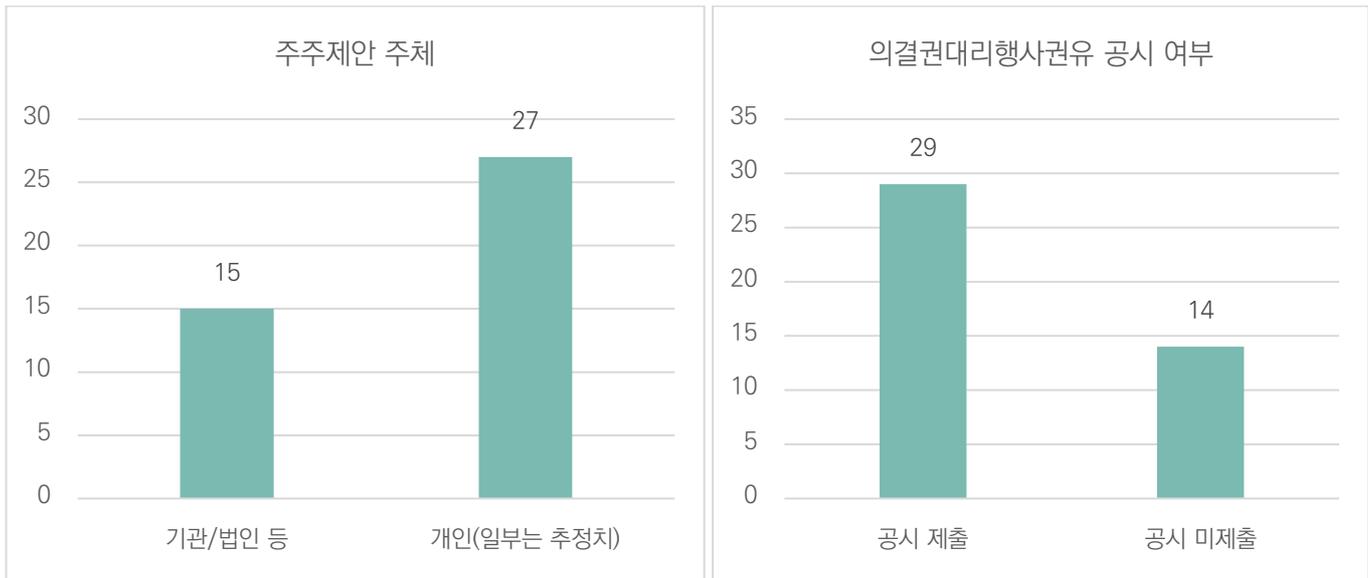
텍스트를 입력하려면 여기를 클릭하세요.

M O R R O W S O D A L I

KEY TAKEAWAY 4

한국에서 주주행동주의의 바람이 거세지고 있지만 아직 전문성을 가지고 체계적으로 캠페인에 임하는 기관투자자/법인 등에 의한 행동주의보다는 개인 주주가 중심이 된 행동주의 캠페인이 많은 것으로 분석되고 이는 주주총회에서 많은 주주제안이 좌절되는 원인 중의 하나라고 추정해 볼 수 있습니다.

머로우 소달리의 오랜 자문 경험에서 보면, 주주총회 캠페인은 사전 준비 작업이 가장 주요하고, 그 밖에 철저한 일정 관리, 시의적절한 대응 활동, 그리고 흐름에 대한 분석이 주주총회의 결과를 좌우한다고 볼 수 있습니다. 그리고 이 과정 중에 다른 주주들과의 공감대 형성은 매우 중요한 역할을 합니다. 그런데도 한국에서 개인이 주도하는 행동주의 움직임은 의욕에 비해 여러 부분에서 경험이 부족하여 체계적이지 못하고 언론을 통한 간접 노이즈 마케팅에 주력하여 결과적으로 결과가 좋지 않은 것으로 분석됩니다. 2023년 정기 주주총회 시즌 동안 개인(추정)에 주주제안과 관련하여 주주제안의 취지를 다른 주주들에게 설명하고 지지를 기대할 수 있는 공식적인 통로인 의결권대리행사권유 공시조차 하지 않은 경우도 14 건이 집계되었습니다. 이는 올해에도 주주 행동주의가 ‘차잔 속의 태풍’으로 끝난 것과 관계가 있다고 볼 수 있습니다.



텍스트를 입력하려면 여기를 클릭하세요.

## MORROW SODALI

### ABOUT MORROW SODALI

머로우 소달리(Morrow Sodali)는 對주주 서비스 및 기업지배구조 전략 자문 서비스 분야의 글로벌 리더로서, 경영활동에 대한 투자자들의 지지를 극대화시키는 데 최적의 동반자입니다.

머로우 소달리는 기업지배구조 자문에서부터 ESG 컨설팅, 주주 소통 및 관여활동 지원, 자본시장 정보제공, 의결권 대리행사 권유대행, 주주행동주의 자문, M&A 등 구조개편 자문에 이르기까지 폭넓은 서비스를 통해 이사회 및 경영진의 전략적 의사결정을 지원합니다.

머로우 소달리는 효과적인 지배구조 공시, 주주와의 신뢰 관계 구축, 전략적 목표에 대한 지지 기반 극대화를 통해 고객사가 사회에 긍정적인 영향을 주고 궁극적으로 기업의 목적을 달성할 수 있도록 지원하는 것을 목표로 합니다.

뉴욕과 런던에 있는 본사를 포함하여 주요 자본시장 곳곳에 지사를 두고 있는 머로우 소달리는, 전 세계 약 80 개국에서 세계 최대 다국적 기업을 포함한 1,000 여 개 고객사에 서비스를 제공하고 있습니다. 특히, 한국 시장에 적합한 최고의 서비스를 제공하기 위해 서울에 지사를 두고 있으며, 이는 업계에서 머로우 소달리가 유일합니다.

### OUR SELECTED CLIENTS

머로우 소달리는 2019 년 10 월 한국사무소를 개소하였으며 2021 년 6 월 법인 전환하여 본격적인 활동을 시작한 이래 3 년 남짓한 기간 동안 국내 유수의 기업들을 대상으로 자문을 제공하였습니다.

**SAMSUNG**

 신한금융그룹

 SK telecom

 KB

 CELLTRION

 HYUNDAI MOBIS

 kt

금호석유화학

 KT&G

 IDL E&C



대신증권  
Daishin Securities

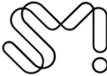
 SK square

 우리금융그룹

 JB금융그룹

 DB

ORANGLIFE 

 SM ENTERTAINMENT

 화 성

**NAVER**

**DAELIM**

 OSSTEM<sup>o</sup>  
IMPLANT

**HELIXMITH**

 DB하이텍

더 많은 보고서와 인사이트를 MORROW SODALI 홈페이지 (<https://morrow sodali.com/insights>)에서 확인할 수 있습니다.

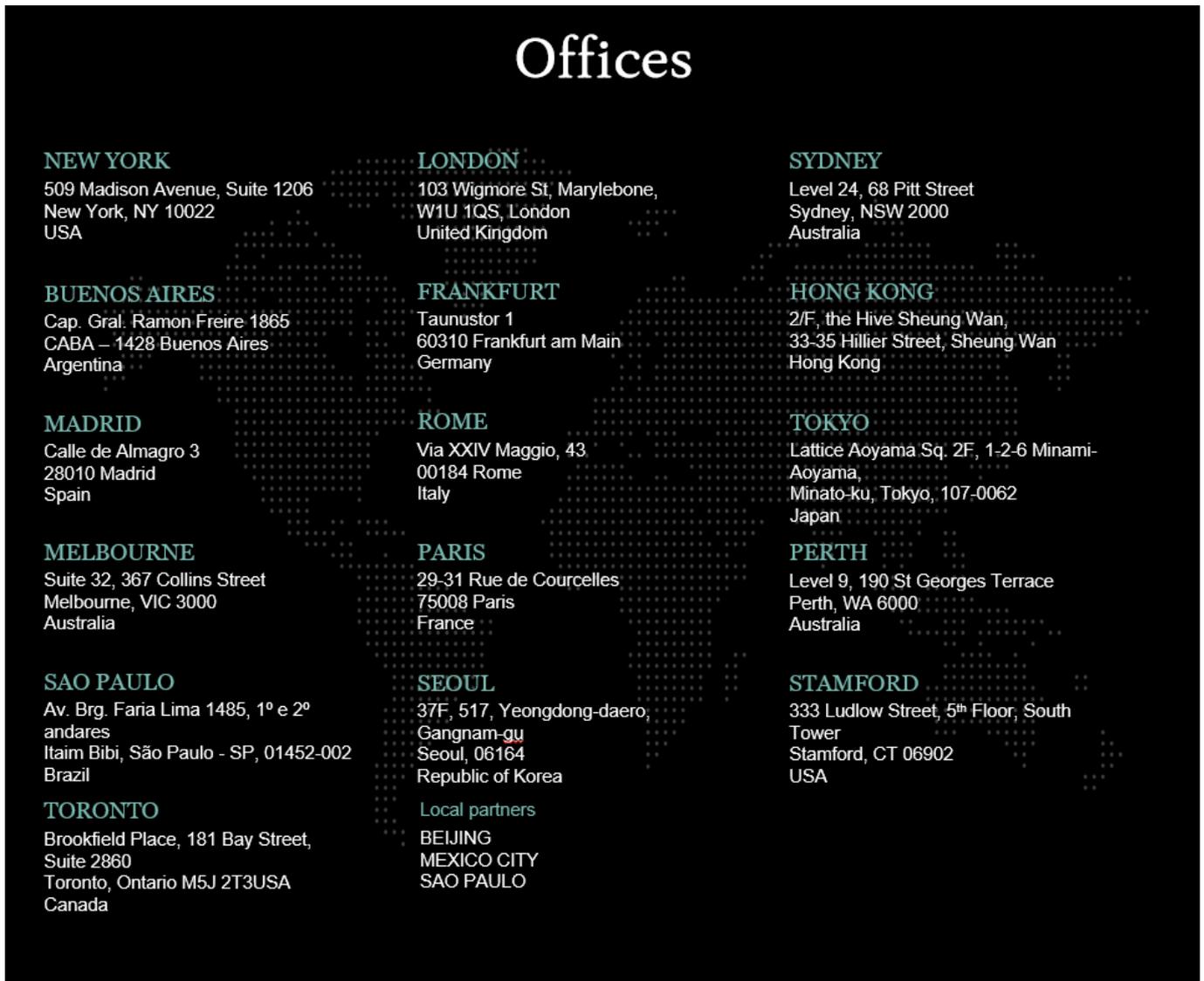
텍스트를 입력하려면 여기를 클릭하세요.

MORROWSODALI

CONTACTS

<p>정성엽</p> <p>대표</p> <p><a href="mailto:s.chung@morrowsodali.com">s.chung@morrowsodali.com</a></p> <p>T. 02 6226 7266</p> <p>M. 010 8170 1000</p>	<p>방문옥</p> <p>상무, 기업지배구조</p> <p><a href="mailto:m.bang@morrowsodali.com">m.bang@morrowsodali.com</a></p> <p>T. 02 6226 7268</p> <p>M. 010 5744 0577</p>	<p>장우진</p> <p>매니저</p> <p><a href="mailto:w.jang@morrowsodali.com">w.jang@morrowsodali.com</a></p> <p>T. 02 6226 7267</p> <p>M. 010 9973 4711</p>	<p>최유신</p> <p>매니저</p> <p><a href="mailto:y.choi@morrowsodali.com">y.choi@morrowsodali.com</a></p> <p>T. 02 6226 7265</p> <p>M. 010 9676 8325</p>
---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

## Offices



<p><b>NEW YORK</b></p> <p>509 Madison Avenue, Suite 1206 New York, NY 10022 USA</p>	<p><b>LONDON</b></p> <p>103 Wigmore St, Marylebone, W1U 1QS, London United Kingdom</p>	<p><b>SYDNEY</b></p> <p>Level 24, 68 Pitt Street Sydney, NSW 2000 Australia</p>
<p><b>BUENOS AIRES</b></p> <p>Cap. Gral. Ramon Freire 1865 CABA – 1428 Buenos Aires Argentina</p>	<p><b>FRANKFURT</b></p> <p>Taunustor 1 60310 Frankfurt am Main Germany</p>	<p><b>HONG KONG</b></p> <p>2/F, the Hive Sheung Wan, 33-35 Hillier Street, Sheung Wan Hong Kong</p>
<p><b>MADRID</b></p> <p>Calle de Almagro 3 28010 Madrid Spain</p>	<p><b>ROME</b></p> <p>Via XXIV Maggio, 43 00184 Rome Italy</p>	<p><b>TOKYO</b></p> <p>Lattice Aoyama Sq. 2F, 1-2-6 Minami- Aoyama, Minato-ku, Tokyo, 107-0062 Japan</p>
<p><b>MELBOURNE</b></p> <p>Suite 32, 367 Collins Street Melbourne, VIC 3000 Australia</p>	<p><b>PARIS</b></p> <p>29-31 Rue de Courcelles 75008 Paris France</p>	<p><b>PERTH</b></p> <p>Level 9, 190 St Georges Terrace Perth, WA 6000 Australia</p>
<p><b>SAO PAULO</b></p> <p>Av. Brg. Faria Lima 1485, 1º e 2º andares Itaim Bibi, São Paulo - SP, 01452-002 Brazil</p>	<p><b>SEOUL</b></p> <p>37F, 517, Yeongdong-daero, Gangnam-gu Seoul, 06164 Republic of Korea</p> <p>Local partners</p> <p>BEIJING MEXICO CITY SAO PAULO</p>	<p><b>STAMFORD</b></p> <p>333 Ludlow Street, 5th Floor, South Tower Stamford, CT 06902 USA</p>
<p><b>TORONTO</b></p> <p>Brookfield Place, 181 Bay Street, Suite 2860 Toronto, Ontario M5J 2T3USA Canada</p>		