

## [Issue Comment] 연말 거버넌스 이슈 및 시사점

## 주요 이슈 및 결론

- 월초 보건복지부 장관의 국민연금 스튜어디스 코드 도입 관련한 발언은 1)내년 1월 연구용역 결과를 바탕으로 2)ESG를 포함한 중장기 방향성 논의될 것 3)제한적 범위와 대상으로 시작하여, 4)사회적 합의과정 하 안정화된 하반기 도입을 예상한다는 요지

- 지난 국회 본회의에서 예산부수법안 9건과 함께 비쟁점법안 60건이 의결되며, 장기간 계류된 상법/공정거래법 개정안 논의가 추가 활성화될 수 있는 제반여건 형성

## 산업 및 해당기업 추가 전망

- 정부당국의 스튜어디스 코드 도입 확산 의지가 공고화되는 것은 사실이나, '사회적 합의' 강조되며 국민연금의 실질 코드 도입은 내년 하반기 기점 시작될 것

- 기존 속도감 있는 코드 확산 기대감 있었으나, 명확한 원칙 수립과 관리기구 설립을 전제로 한 '소프트랜딩'이 시사되었다는 측면에서 지주회사의 순차적 디스카운트 해소 전망 더욱 긍정적

- 국회 비쟁점법안 가결로 지주회사 관련 법안 개정 논의는 추가로 활성화될 것이나, 대립 중인 쟁점 사안이 산적하여 연중 논의 과정에 지속 주목해야 할 필요성

## I. 스튜어디스 코드 도입 의지는 공고화 vs. 이유 있는 속도감 조절

박능후 보건복지부 장관은 12/1 제7차 기금운용위원회 종료 후, 스튜어디스 코드와 관련하여 최근 제기되는 기대와 우려 사이 다소 균형감 있는 발언을 통해 내년 본격화될 것으로 예상되는 코드 정착에 시사점을 주었다. 첫째, 기금 안정성, 수익성 제고 위한 투자회사 가치 향상을 추구한다는 도입 방침 언급으로 그 간 정부 당국의 코드 적용 확대 의지를 강화했다.<표1 참조> 둘째, 투명한 관리기구와 원칙이 선결과제라는 점을 피력하여 내달 중에 공개될 것으로 예상되는 연구용역 결과의 중요성이 다시금 강조되었다. 셋째, 경영간섭 및 부작용을 우려하는 일각의 의견을 언급하며 사회적 합의 도출 기간이 필요하다는 취지의 발언을 덧붙였다.

지난달 공개된 중간 연구결과는 7가지 원칙, 안내지침, 세부 이행방안으로 구성되어 있고, SRI/ESG 지표 등 비재무적 요소의 점검과 함께 시장의 여건 및 대상 기업의 특성을 고려한 유연한 방식의 평가 필요성에 대한 제언이 포함되었다. 이에 뒤이은 보건복지부 장관의 의견 피력으로 예상컨대, 1)내년 한 해 동안 스튜어디스 코드 도입과 관련한 구체적 논의가 지속될 것이며, 2)관리기구 설정과 명확한 원칙 수립, 사회적 합의를 선결할 것, 3)하반기 중 제한적 범위와 대상으로 코드 연착륙이 이뤄질 것이다. 최근 분기말 기준 국민연금 운용자산 612조원, 5% 이상 지분 보유 국내 기업은 278개로 추산된다.

## II. 비쟁점법안의 가결은 계류된 쟁점 개정안의 논의 활성화 도울 것

전주 금요일 열린 국회 본회의(354회 정기회 제14차 본회의)에서 2018년 예산안 법정시한을 하루 앞두고 예산부수법안 9건과 비쟁점법안 60건이 가결되었다. 그 가운데 대기업집단 이슈와 직접 관련해 의결된 법안은 '일감몰아주기 규제', '공익법인 출연재산 규제'에 관련한 상속세 및 증여세법 개정안이었다. 요지는 일감 몰아주기 과세대상 매출액에 특수관계법인과 교차, 삼각거래 등을 통한 매출액을 포함하고, 증여의제 이익계산 방식 변경으로 지배주주 과세를 강화하는 것이다.(대기업의 특수관계법인의 거래비율이 정상거래비율의 2/3을 초과하고 특수관계법인에 대한 매출액이 일정 규모를 초과하는 경우 해당 거래 이익에 증여의제 적용) 성실공익법인이 출연받은 주식 비과세 한도는 높이지만 의결권 행사는 제한하고 출연재산가액 3%를 공익사업에 의무적으로 지출하는 내용도 포함되어 있다.

Analyst 조용선  
02) 3787-2570  
ys.cho@hmcib.com

### III. 계류 의안건수 부담과 새도보팅 일몰, 의회 압박요소

지난 12/4일에는 국회 선진화법 시행 이후 처음으로 법정 시한을 넘겨 새해 예산안 협상을 타결했다. 어제는 12월 임시국회 일정이 합의됐다.(12/11~23) 구체적인 법안 논의는 하지 않았지만, 가장 높은 우선순위로 언급되는 쟁점 법안이 '공수처법'과 '국정원법', 그리고 선거구제 개편에 관한 사항이기 때문에 기존 **계류 중인 상법 및 공정거래법 개정안은 시차를 두고 재논의될 가능성이 높다. 그러나 상법 개정안이 지난 2013년부터 2016년 말, 2017년초 그리고 금번 정기국회까지 우선순위가 밀려온 탓에 계류 의안건수 부담이 너무 높아 내년 연간 집중적으로 다뤄질 것으로 예상된다.** 내년 임시국회는 2.4.6월 1일에 30일 회기로 개최되고, 정기국회는 9월 1일 100일 이내 회기로 개최된다. **한편, 새도보팅 제도<sup>1</sup>는 별다른 보완책 없이 이번 달을 끝으로 일몰되기 때문에, 이와 관련된 논의들이 당장 연초부터 논의될 개연성이 크다.** 현행 상법에 따르면 발행주식 총수의 1/4에 미달하면 감사 선임과 감사위원회를 구성할 수 없고, 상장사의 경우 관리종목에 지정되고 상장폐지 요건에도 해당되기 때문에 시급한 사안이다. 이에 관련해 어제 금융위원회는 전자투표제를 도입하고 주주들에게 적극적으로 의결권 위임을 권유한 상장사에 한해 패널티를 조건부 유예시키기로 했다.

〈표1〉 정부당국의 스튜어드십 코드 적용 확대 의지

발언자	발언내용	비고
김상조 공정거래위원장	스튜어드십 코드 정착으로 외인투자자 적극적 유인 도움 것	10월 인터뷰
장하성 대통령 정책실장	스튜어드십 코드의 전면적 실시	10월 외신기자 간담회
정지원 한국거래소 이사장	스튜어드십 코드가 시장에 조기 정착될 수 있도록 만전 기할 것	11월 취임식
김성주 국민연금공단 이사장	스튜어드십 코드 도입 의지 천명	11월 취임식
최종구 금융위원장	스튜어드십코드 확산 필요성 + 지분공시 의무 부담 완화 방안 마련	11월 기관투자가 초청 설명회
박능후 보건복지부 장관	사회적 합의 후 제한적 범위 및 대상으로부터 시작될 것	12월 제7차 기금운용위원회

자료 : 언론기사, 현대차투자증권

〈표2〉 12월 2주차 지주회사/홀딩스 NewsFlow

12/1 지주회사ETF 첫 상장(전일, KB자산운용)
- 주요 종목비중은 SK, LG, CJ, LS, 롯데지주, 아모레G 등이며, 미래에셋자산운용도 출시 준비 지속
12/5 현대산업개발, 인적분할 방식 지주회사 설립 공식화 (내년 5/1 분할)
- 존속회사는 지주사인 HDC주식회사, 분할신설법인 HDC현대산업개발주식회사
12/6 효성, 연이은 검찰, 공정위 조사로 지주사 연내 전환 난항
- 지난 9월 지주사 전환 검토 공시 이후, 사정기관의 조사 착수로 전환 작업 지연
12/7 한국거래소 지주사 전환 논의, 오는 임시국회 재논의 가능성
- 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 일부개정안으로 현재 계류 중이며, 거래소를 지주회사로 전환, 유가증권시장, 코스닥시장, 파생상품시장을 각각 자회사로 분할하는 것이 골자
12/7 삼성물산, 한화종합화학 지분 매각 관련 조회공시 요구에, '주관사 선정 검토 진행 중이며 6개월 이내 재공시 예정'

자료 : 언론기사, 현대차투자증권

<sup>1</sup> 주총에 참석하지 않은 주주들의 의결권을 위탁결제원이 찬반비율에 맞춰 중립적으로 행사해 합법적인 결의를 돕는 제도. 주주들의 무관심으로 주총성립이 어려운 기업들을 위해 1991년 도입됐다가 지난 2013년 주총 활성화에 방해된다는 이유로 폐지가 결정됐으나 재계의 반발로 2017년까지 4년 유예되었다.

## 〈표3〉 국회 계류 중인 상법 개정안 요약

개정안	내용 및 반대 의견
집중투표제 의무화	- 이사 선출시 1주 1표가 아닌 선출하는 이사 수만큼 의결권 부여 - 반대 의견: 자본 다수결 원칙 위배
다중대표소송제	- 모회사 지분 1% 이상 가진 주주가 지회사 부실경영에 대해 자회사 경영진을 상대로 소송 제기 가능 - 반대 의견: 자회사 주주권리 침해, 기업 간 독립경영 원칙 훼손
전자투표제 의무화	- 주주가 주주총회에 나오지 않고 인터넷으로 찬반 투표 가능 - 반대 의견: 기술적 악용으로 주주 의사 왜곡 가능
노동이사제	- 우리사주조합과 소액주주의 사외이사 추천 및 선출권 도입 - 반대 의견: 노조의 경영 비전문성으로 의사결정 효율성 저해 가능
감사위원 분리 선출 및 의결권 제한	- 감사위원이 되는 이사를 일반 이사와 분리해 선출하고, 감사위원 이사 선출 시 최대주주와 특수관계인의 의결권은 3%로 제한 - 반대 의견: 국내외 헤지펀드 공격 수단으로 악용 가능
자사주 처분 제한	- 인적분할 통한 지주사 전환 시 자사주에 대해 신주 배정금지 의결권 제한 - 반대 의견: 지주회사 전환 동기 저해
합병유지청구권 신설	- 일명, '삼성물산 합병 재발방지법', 회사의 위법행위로 손해가 우려될 때 주주들이 사전에 이를 멈출 수 있도록 청구권 부여 - 반대 의견: 기업의 자율적 사업구조 개편 혹은 성장동력 확보 가로막는 독소조항 역할 우려

자료 : 국회의안정보시스템, 현대차투자증권

## ▶ Compliance Note

- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 조용선의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

## ▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자의견 분류 현대차투자증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
  - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
  - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
  - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차투자증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
  - BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
  - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
  - SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

## ▶ 투자등급 통계 (2016.10.01~2017.9.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	134건	89.3%
보유	16건	10.7%
매도	0건	0.0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.