

투자전략

밸류업 2차 랠리 가능할까: 지배구조특례법 (4)

분석의 기본 가정

- 한국의 낮은 ROE는 기업의 내부유보와 낮은 주주환원도 이유
- 밸류업 프로그램의 기저에는 기업 승계와 상속세 개편, 상법 개정 등 제반 이슈가 존재

투자전략/자산배분 박소연

T. 02) 2004-9095

park.so-yeon@shinyoung.com

상장회사 지배구조 특례법 : 2025년 주주총회 영향권

정부가 당근에 해당하는 '밸류업 프로그램'을 밀고 있다면, 야당은 채찍(규제) 중심의 '부스트업 프로젝트'를 추진 중이다.

관련하여 야당은 '개미투자보호법'이라는 이름으로 토론회를 개최하는 한편, 향후 상법과 자본시장법에 흠어져 있는 특례조항을 한데 묶어 '상장회사 지배구조 특례법'을 제정할 계획이다. 주요 내용은 다음과 같다.

(자산 2조 원 이상의 상장기업 대상)

- 1) 이사의 충실의무 대상을 회사에서 주주로 확대
- 2) 감사위원 분리선출을 확대
- 3) 독립이사(사외이사)를 3분의 1로 확대
- 4) 전자주총과 현장주총을 병행
- 5) 집중투표제 의무화

정부 기업들의 반대가 많은 내용이라 그대로 시행된다고 보긴 어렵겠지만, 국회 정무위원회와 기재위 소속 의원들이 주축이라 추진 동력은 매우 강한 편이다. 수정 및 보완을 거친다 하더라도 어떤 형태로든 2025년 3월 주주총회에 영향을 줄 가능성이 있다.

게다가 지난 주 금융감독원은 작년 말 '의결권 행사 가이드라인'을 전면 개정한데 이어, 앞으로는 자산운용사의 의결권 행사 현황을 철저히 점검하고 미흡 사례가 있다면 실명 공개(Name & Shame)하겠다는 방침을 밝히기도 했다. 앞으로 자산운용사는 의결권을 행사할 때에는 구체적인 판단 근거를 제시해야 하며, 이를 연기금 등 아웃소싱 기관과도 적극 공유해야 한다는 것이다.

최근 정부의 밸류업 지원세제가 야당 반대로 좌초되는 것 아니냐는 우려가 많았지만, 방법론은 약간 다를지라도 일반주주의 주주권 보호 방향은 더 뚜렷해지고 있다는 느낌이다. 가치주, 밸류업 컬리는 시간이 지나면서 더욱 뚜렷해질 가능성이 높아 보인다.

금융감독원의
펀드 의결권 행사 및 공시
현황점검 보도자료

금리 하락에도 가치주 상대강도가 강화되는 이유

지난 7일 금융감독원은 "펀드 의결권 행사·공시 현황 점검 결과 및 향후 계획" 보도자료를 통해 향후 자산운용사가 의결권 행사와 공시를 충실히 이행해 기업가치 제고에 이바지할 수 있도록 지속 점검하고 지도하겠다고 밝혔다.

이에 따르면 자산운용사는 투자자들이 참고할 수 있도록 안전별 행사/불행사 사유를 구체적으로 기재해야 함에도 불구하고 점검 대상 중 96.7%가 구체적 판단 근거를 기재하지 않고 '주주권 침해 없음' 등으로 형식적으로만 기재했다는 것이다. 아울러 51개사(18.6%)만이 23.10월 의결권 행사 가이드라인 개정사항을 반영했다고도 지적했다.

최근 대내외 불확실성으로 국고채 금리가 큰 폭 하락했는데, 그럼에도 불구하고 가치주 상대강도가 고공행진하고 있다는 점은 매우 의미심장하다. 금리하락 = 성장주라는 공식이 이번만큼은 잘 안통하고 있기 때문이다. 주체별로 방법론도 다르고 강조하는 방향도 다르지만, 밸류업에 대한 제도적 방향성은 더 강화되고 있으며 시장도 이를 충실히 반영하고 있는 것으로 보인다.

도표 1. 의결권 행사/불행사 사유 기재 현황에 대한 조사

< 의결권 행사·불행사 사유 기재 현황 (항목별 중복 가능, 단위 : 개사, %) >

구분	유형별 불성실 기재						적정 기재	점검대상 운용사
	주주총회 영향 미미	주주권 침해 없음	특이사항 없음	세부지침 언급	기타	미기재		
운용사수 (비중)	87 (31.8)	71 (25.9)	30 (10.9)	34 (12.4)	75 (27.4)	2 (0.7)	8 (2.9)	274 (100.0)

* 구체적인 세부지침을 언급하지 않고 세부지침에 따라 찬성했다고 기재(11개사는 세부지침 미공시)

자료: 금융감독원

도표 2. 하락하는 국채금리에도 불구하고 강화되는 가치주 상대강도



자료: Wisesfn, 신영증권 리서치센터

Compliance Notice

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.