

기관투자자(집합투자기구)의 주주행동주의 활동

서강대학교
경영전문대학원
S H A P E 과정

-

강석민

DB캐피탈 투자금융팀장, 경영학 박사

강사 소개

“ 기관투자자가 생각하는 기관투자자의 주주행동주의에 ” 대한 이야기를 들려드릴게요

저는 13년간 상장회사에서 다양한 경영관리분야(재무회계, 전략기획, 자금, IR, 공시, 지주관리 등)에 근무하였습니다. 2018년 사모펀드(PEF) 운용사에서 투자 업무를 시작하여 현재는 DB캐피탈 투자금융팀장으로 재직하고 있으며, 초기 창업기업부터 벤처기업, 중견기업, 상장회사 등 다양한 기업에 대한 투자 업무를 담당하고 있습니다.

10년간 상장회사 IR 업무를 담당하면서 기관투자자(주주) 관리를 비롯해 경영권 분쟁 관련 업무를 직접 담당하였고, 투자 업무를 하면서 회계장부 열람권 행사, 주주 제안, 주주대표 소송 등 다수의 주주권 행사 경험도 있습니다.

최근 사회적 이슈로 부각되고 있는 '기관투자자의 주주행동주의'에 대해 여러분은 어떻게 생각하고 계시나요?
이론적 배경과 함께 현장의 이야기를 준비했습니다.



강석민

DB캐피탈 투자금융팀장/ 경영학 박사

／ CAREER

- 現 DB캐피탈 투자금융팀장
- 서강대학교 경영전문대학원 Pro-MBA 77기/ E-Ph.D
- 국내 독립계 사모펀드(PEF) 운용사 큐리어스파트너스 상무
- 넷마블, DB Inc., 디초콜릿엔터, 올리브나인 등 상장기업 15년 근무

／ 투자 실적

- 현재 9개(AUM 1,870억원) 벤처투자조합/신기사투자조합 핵심운용인력
- 중소/벤처기업 30개사, 중견기업 3개사, 상장회사 3개사
- 현재 고유계정 530억원 규모 직접/간접 투자 중 (약 40여개 기업, REITs 등)
- 6개 PEF(AUM 2,460억원) 핵심운용인력 : 비상장사 5개사 투자



주주행동주의, 과연 누구를 위한 것인가? 무엇을 위한 것인가?



거버넌스(ESG) 이슈
배당 확대
자사주 소각

기업가치 제고
주주가치 극대화
코리아디스카운트해소

대주주 견제?
자본시장 감시자?
소액주주 백기사?
ESG Washing?

주주행동주의란?

- 상장회사에서 소유주의 부재(不在)로 인해 발생하는 대리인 갈등(Agency Conflict) 완화를 통해 잠재적 이익을 제고하는 대응
- 이사회와 경영자 모두에게 불만을 가진 주주가 선택할 수 있는 3가지 중 하나로, 주식을 계속 보유하면서 기업에 적극적으로 영향력을 행사하는 것
- 성과가 낮은 기업의 경영활동에 적극적으로 개입하여 주주와 경영자간에 발생하는 대리인 문제를 완화하고 경영 성과를 제고함으로써 기업 가치를 높이는 것
- 주식투자자들 중에서 경영진의 행태에 만족하지 않아 다양한 수단을 통해 경영진의 변화를 이끌어 냄으로써 기업지배구조 위험(대리인 위험)을 낮추거나 기업 가치를 높이려는 행위
- 소수주주들이 주주가치와 기업 가치의 제고를 목적으로 기업의 경영 활동에 적극적으로 개입함으로써 자신들의 권리를 행사하고 실현함으로써 주주와 경영자간에 발생하는 대리인 문제를 완화하고 경영 성과를 제고하고자 하는 행위
- 주주권 행사와 같은 공식적 방법 및 비공식적인 방법을 통해 지분참가를 하고 있는 회사의 영업방향(정책)에 대해 적극적으로 영향력을 행사하려는 소수주주의 행위 양태
- 투자대상회사의 경영을 개선할 목적으로 주주권 행사와 같은 공식적 방법은 물론 비공식적인 방법을 행사하는 것
- 기업지배구조를 개선한다는 명분으로 주주로서의 기관투자자가 기업의 의사결정에 적극적으로 영향력을 행사하여 자신의 투자 이익을 추구하는 행위
- 상장기업의 지배구조와 경영에 영향력을 행사하여 기업 가치를 올리려는 투자 전략

주주행동주의란?

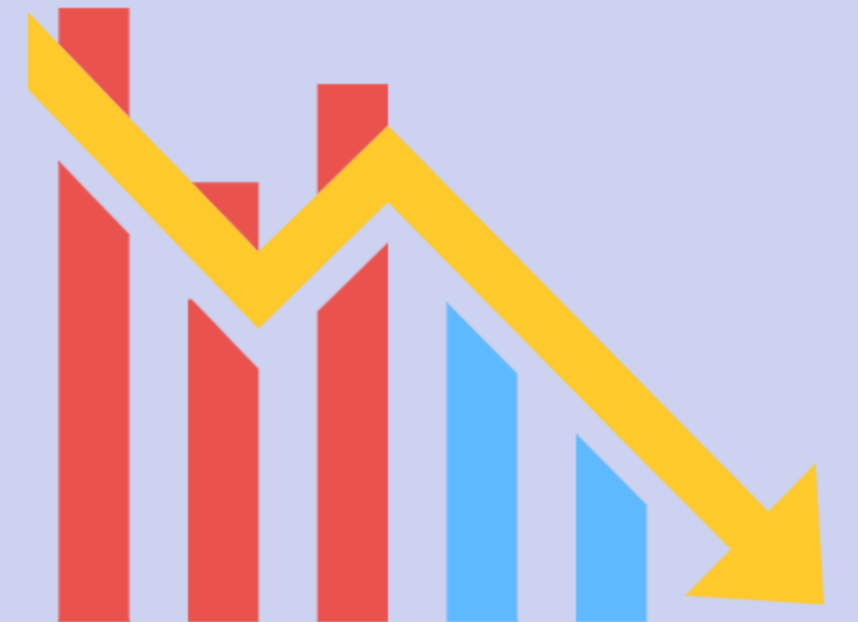
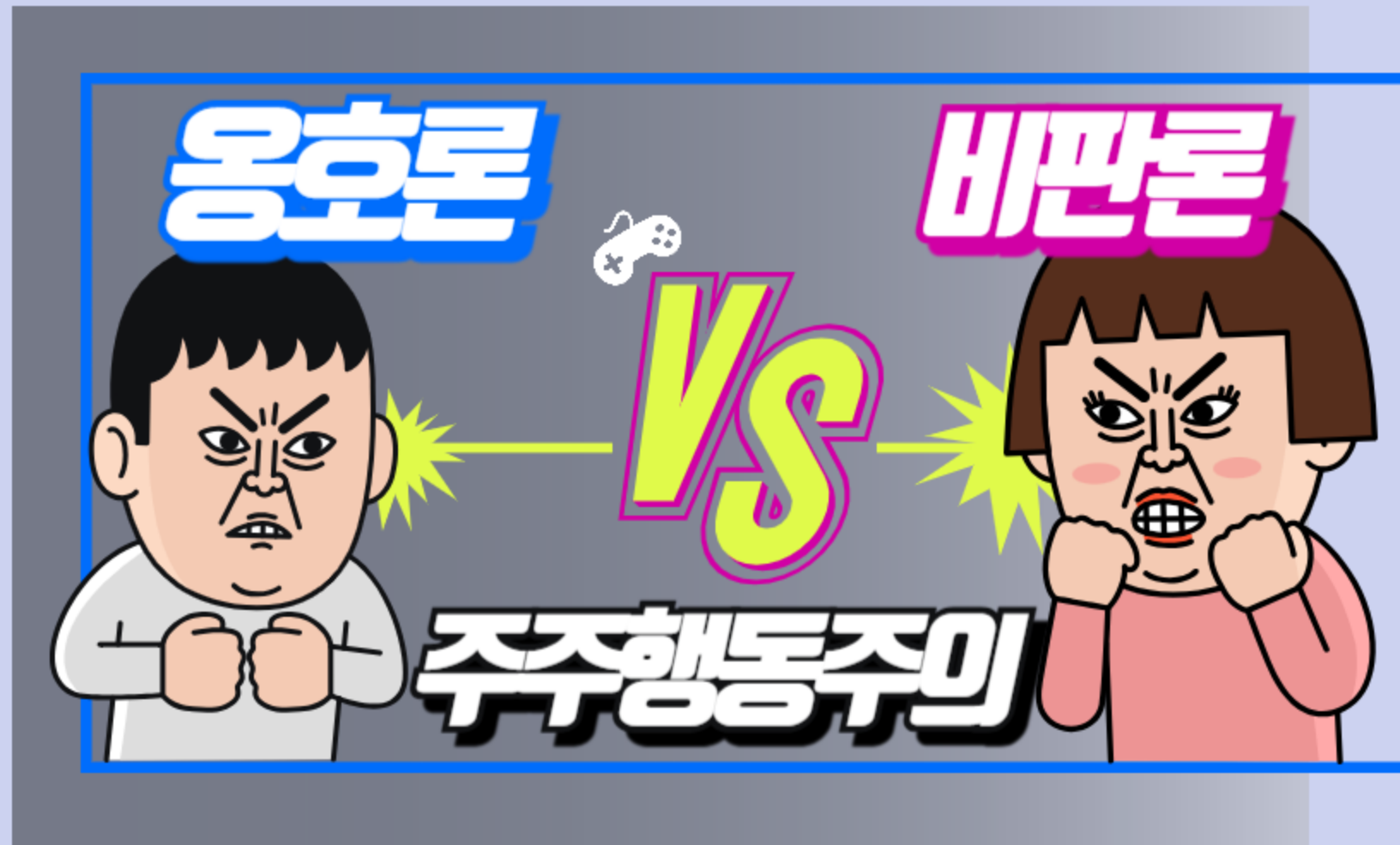
경영권이 없는 비지배주주가 주주총회에서 의결권 행사와 같이 소극적 주주권리 행사에 머물지 않고,
경영진의 행태나 의사결정에 만족하지 않아 다양한 수단을 활용하여
경영진에게 변화를 요구하고 주주 가치를 높이려는 적극적인 주주권리 행사의 행위



이사회 과반수 선임 시도 등의
경영권 확보 목적

기업의 경영 방향에 대해 다양한
개선을 요구하거나 경영진 의사결정에
영향력 행사

주주행동주의란?



경영 투명성 확보
경영 효율성 제고
대리인 비용 감소
이사회 독립성 제고

단기 성과주의 폐해
근로자 복지 감소
협력업체 부담 증가
기업의 경영권 방어 비용

주주의 유형

1

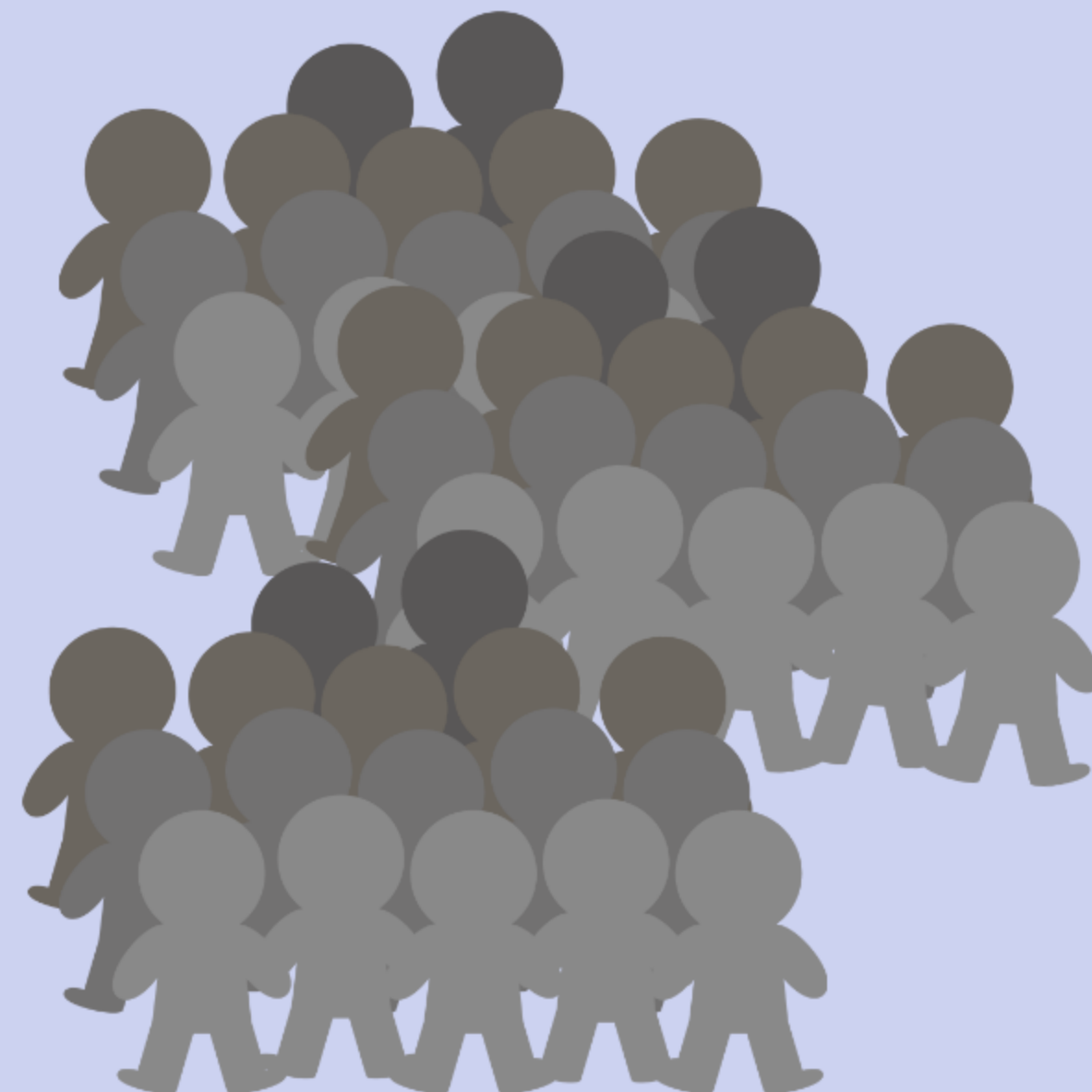


최대주주 및 특수관계인

10%



주요 주주



소액 주주

대리인비용 (Agency Cost)



주주와 경영자(대리인) 사이에 발생하는 이해 상충 문제



01 주주와 경영자간 문제

- 경영진을 위한 의사 결정으로 주주의 부가 극대화되지 못하는 비용
- 가장 전통적인 대리인 비용

02 지배주주와 비지배주주

- 지배주주가 직접 경영에 참여하거나, 경영진이 지배주주의 절대적 영향력 下
- 국내 상장회사에서 많이 발생

03 경영진과 소액주주

- 경영진: 자산 증대, 영향력(통제권) 강화, 지배주주의 부의 극대화
- 소액주주: 주가 상승, 배당 요구, 투자 수익 극대화

주주권

주주가 회사에 대하여 가지는 지위로 자익권과 공익권으로 구분

- 자익권: 이익배당청구권, 신주인수권, 잔여재산분배청구권 등 (주주 개인의 경제적 이익 확보 목적)
- 공익권: 회사에 대한 소 제기권, 소수주주권 (회사 또는 주주 공동의 이익 확보를 위해 회사 운영에 참여)

소수주주권

일정 비율 이상의 주식을 소유한 주주가 행사할 수 있는 주주권 (VS. 단독주주권)

- 단독주주권: 자익권 + 주주명부 열람청구권, 의사록 열람청구권
- 소수주주권: 회계장부 열람권, 주주총회 소집청구권, 주주제안 등

주주행동주의 활동 유형



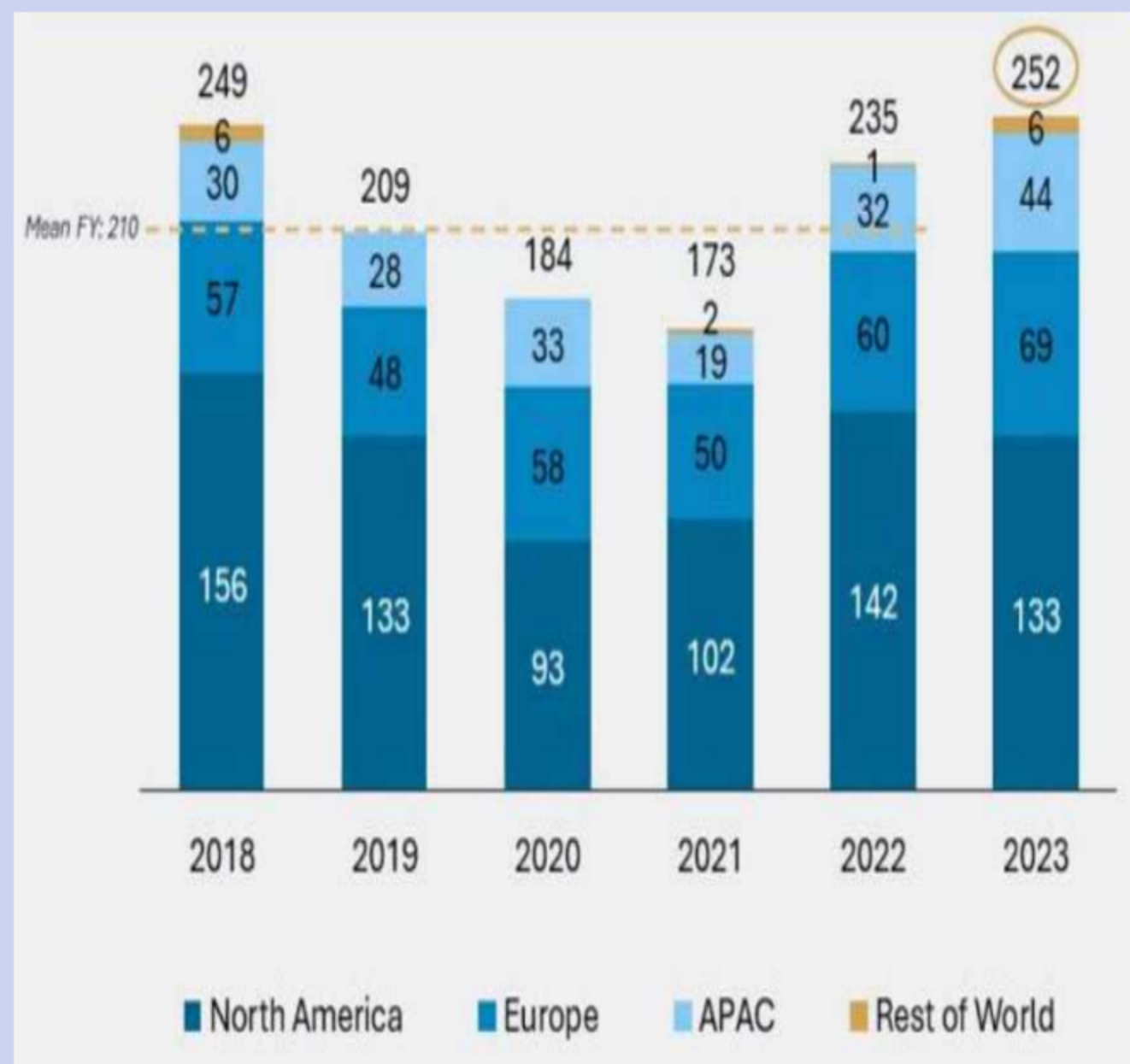
비공식/공식 활동



사전/사후

주주행동펀드 활동 현황

<글로벌 행동주의 펀드 캠페인 활동>



출처: Lazard, FactSet(당시 시총 5억 달러 이상 타깃 기업)

<국가별 행동주의 펀드 공격을 받을 기업 수>

	2019	2020	2021	2022	2023
미국	543	482	437	510	550
일본	68	67	66	108	103
한국	8	10	27	49	77
캐나다	63	56	45	55	69
영국	56	41	47	43	35
독일	41	60	44	33	21
프랑스	13	12	12	10	13
상기포르	7	13	12	8	11
스웨덴	21	26	13	12	11
중국	5	8	9	2	8
홍콩	14	10	10	8	8
덴마크	11	9	9	3	7
이스라엘	4	2	3	4	5
말레이시아	11	5	2	4	5
스위스	10	6	5	5	5
슬로베니아	5	8	5	2	5
그리스	1	1	1	1	4
네덜란드	3	7	7	3	4
이탈리아	5	4	7	2	3
아일랜드	3	2	3	3	3
스페인	7	5	4	5	2
대만	4	3	1	1	1
인도	2	5	4	4	1

출처: Diligent Market Intelligence, Shareholder Activism Annual Review 2024

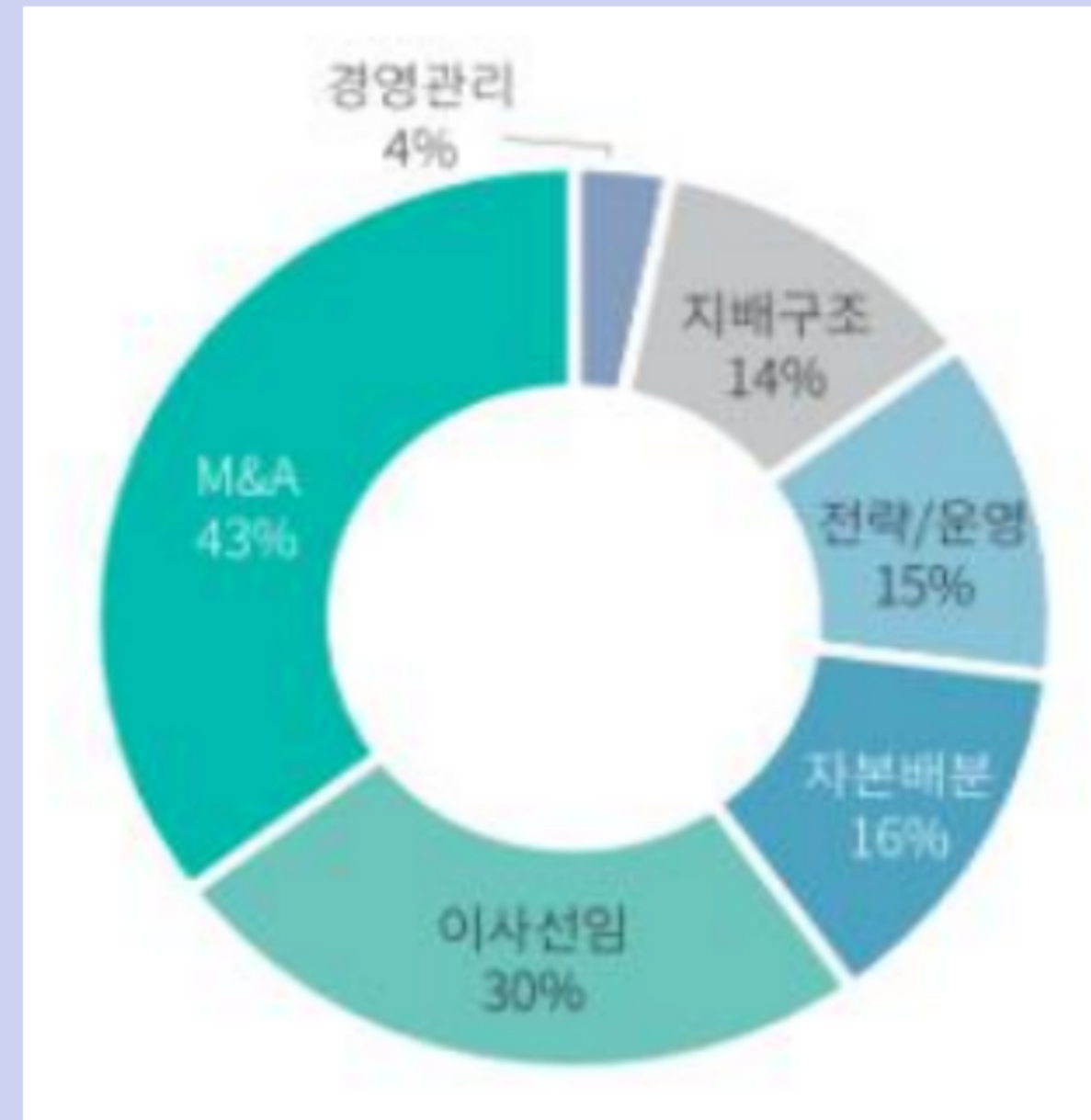
주주행동펀드 활동 현황

<2023년 상반기 행동주의 펀드 순위- 캠페인 착수 건수 기준>



출처: Barclays H1 2023 Review of Shareholder Activism(당시 시총 5억 달러 이상 타겟 기업)

<2022년 글로벌 행동주의펀드 캠페인 목적>



출처: 자본시장연구원

기관투자자

개인이나 다른 법인으로부터 조성된 자금을 재원으로 다양한 투자 대상에 투자하여 수익을 얻는 법인 형태의 투자자

o 특성: 대규모 거래, 장기 투자, 고객을 대신하는 투자, 집단적 투자

o 유형: 전통적 기관투자자(은행, 보험회사, 투자회사, 연기금 등), 대체 기관투자자(사모펀드, 헤지펀드 등), 기타 운용사(일임사 등)



적극적 감시 가설과 일시적 투자자 가설



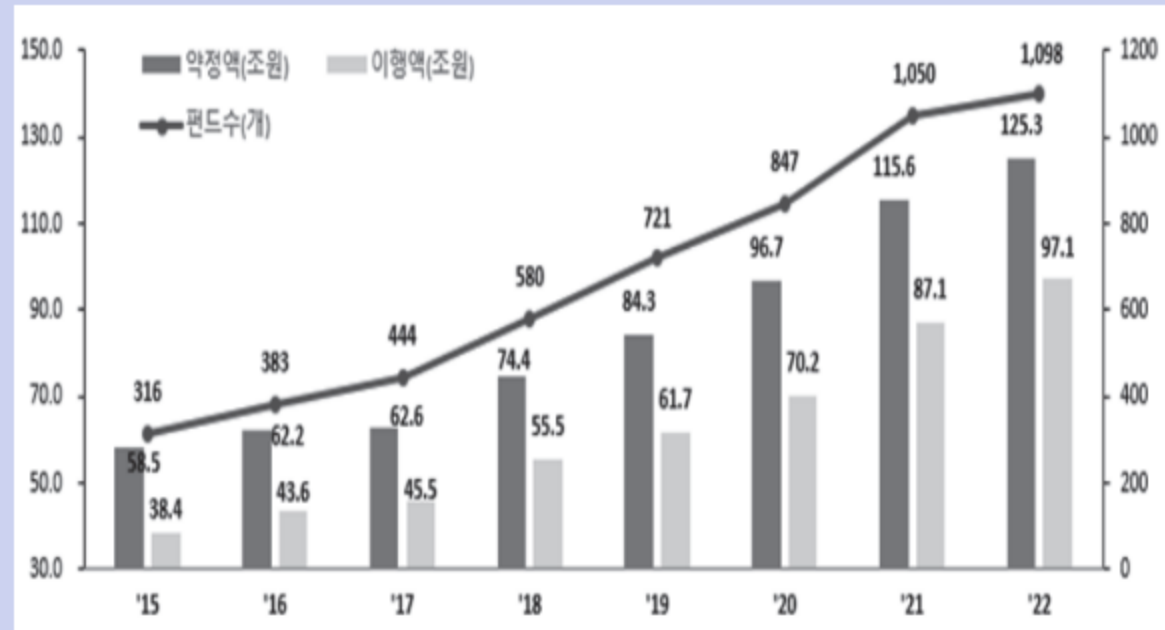
집합투자기구

2명 이상의 투자자로부터 모은 금전 등을, 투자자로부터 일상적인 운용지시를 받지 않으면서 재산적 가치가 있는 투자대상자산을 취득/처분, 기타 방법으로 운용하고 그 결과를 투자자에게 배분하여 귀속시키는 것
: 다수의 투자자로부터 모은 자금을 운용사가 대신 투자하는 간접투자상품으로 일반적으로 '펀드'라고 칭함



사모와 공모

PEF 현황



국내 PEF 현황

(단위: 개, %)

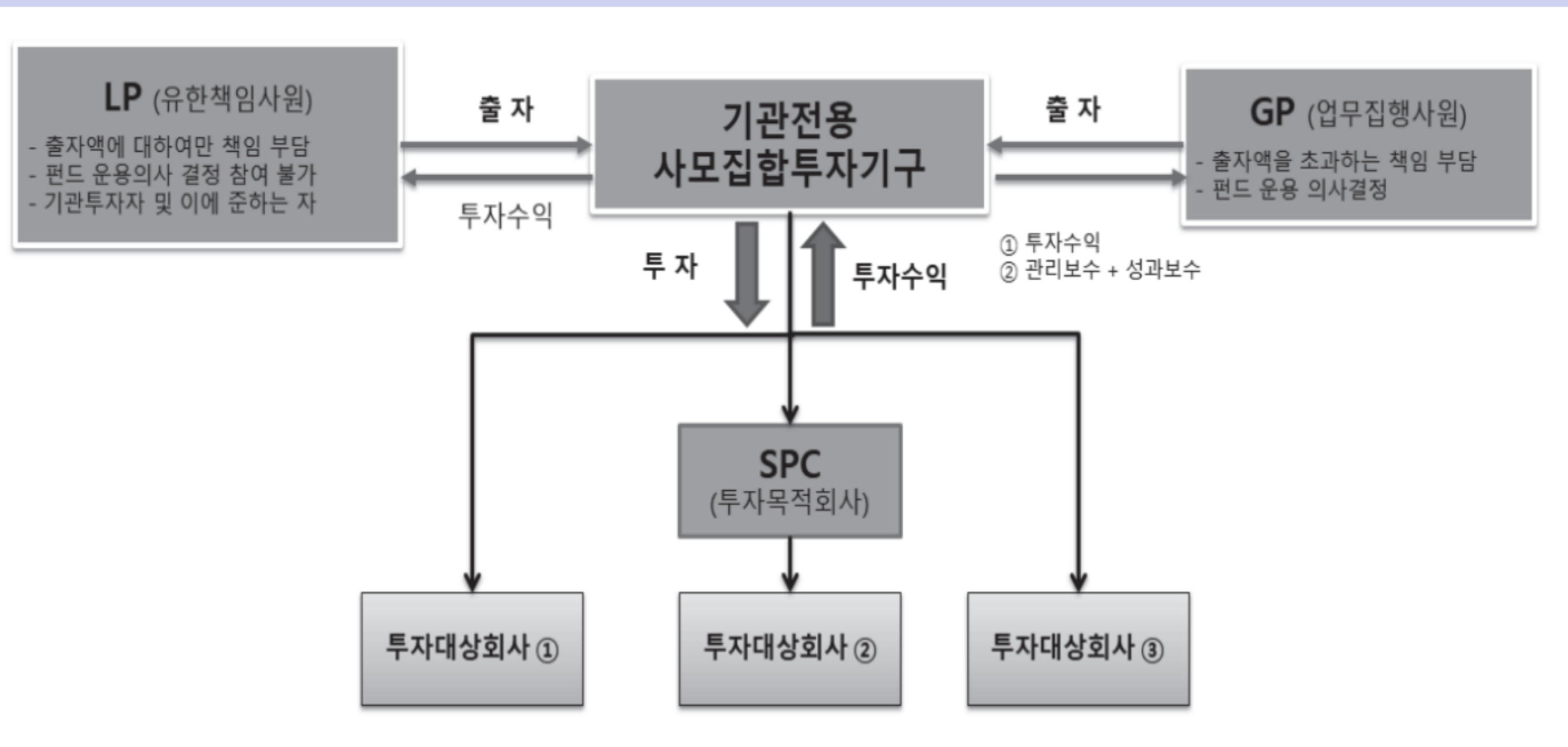
GP	준비기		도약기		성장기	
	'05말	'07말	'08말	'11말	'12말	'22말
전문운용사 (비중)	7 (50.0)	17 (48.6)	23 (47.9)	58 (46.8)	69 (48.9)	312 (75.2)
금융회사 (비중)	7 (50.0)	13 (37.1)	17 (35.4)	44 (35.5)	46 (32.6)	46 (11.1)
창투계 회사 (비중)	-	5 (14.3)	8 (16.7)	22 (17.7)	26 (18.4)	57 (13.7)
총 계	14	35	48	124	141	415

PEF 운용사(GP) 현황

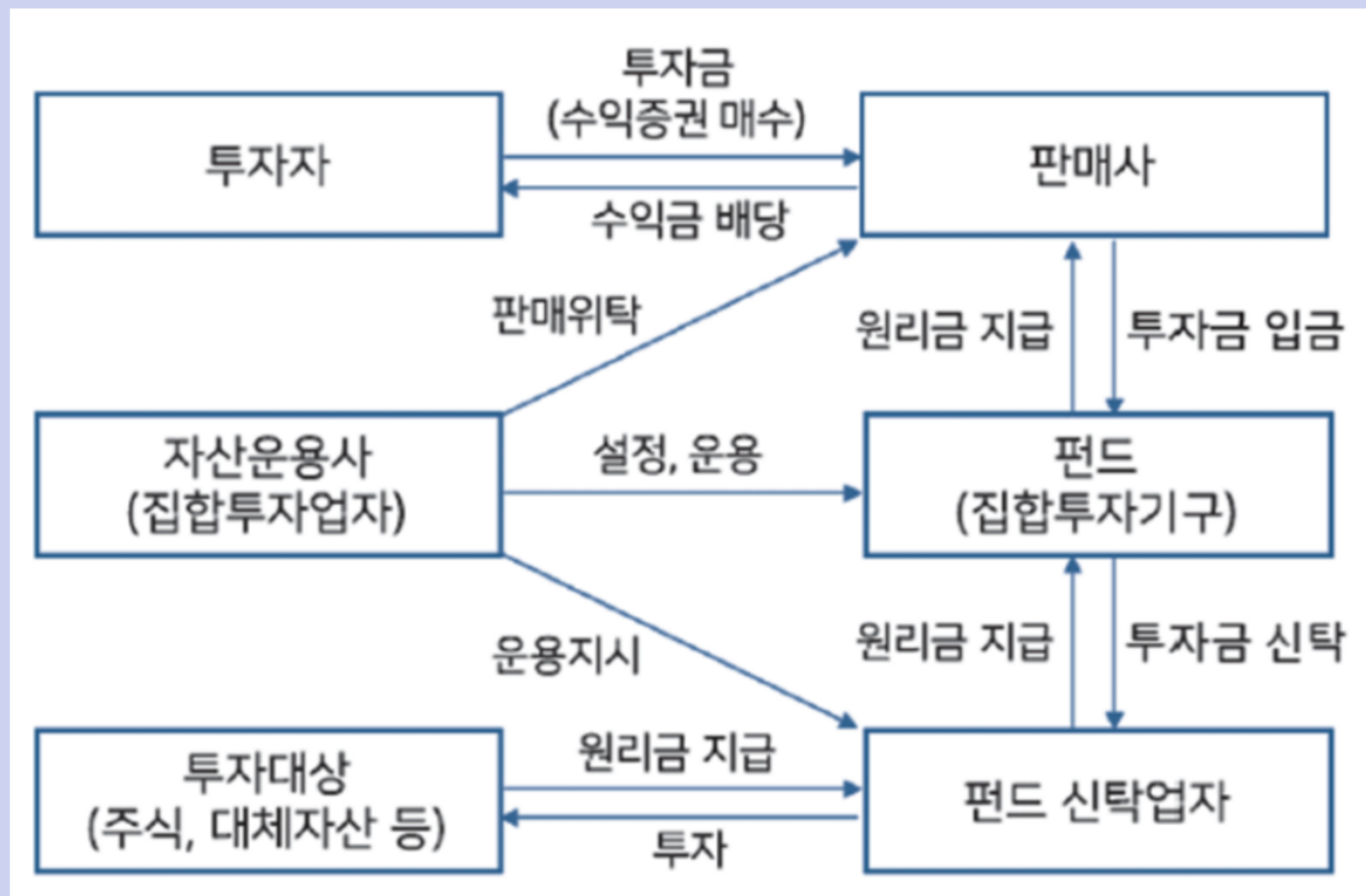
구분	개편 전		개편 후	
	전문투자형 사모펀드	경영참여형 사모펀드	일반 사모펀드	기관전용 사모펀드
운용 주체	전문사모운용사	업무집행사원	일반사모운용사	업무집행사원
투자자	①전문투자자 ②최소투자금액* 이상 일반투자자 * 3억원(단, 레버리지200% 초과시 5억원)		좌동	기관투자자 및 이에 준하는자
설정·설립 보고	사후보고 (2주내)	사후보고 (2주내) ※ 단, 일정한 경우 즉시보고	사후보고 (2주내) ※ 단, '경영참여목적 펀드'가 일정 요건 갖춘 경우 즉시 보고	
투자자 보호	공모펀드 대비 완화된 투자자 보호 장치		① 일반투자자 대상 - 투자자 보호 강화 ② 전문투자자 대상 - '개편전' 수준 유지	'개편 전' 수준 유지
운용	목적	경영참여 목적외	경영참여 목적	모두 가능
	차입	400% 이내	10% 이내 (단, SPC는 300% 이내)	400% 이내
	대출	가능 (단, 개인대출 금지)	불가	가능 (단, 개인대출 금지)
	의결권	10% 초과시 의결권 제한	해당없음	의결권 행사 제한 폐지
	지분 투자	해당없음	- 50% 이상 지분투자 - 의결권주식 10%이상, 6개월 이상 보유	지분투자 의무 폐지
감독·검사	금융투자업자로서 감독·검사	검사권한 불명확 (PEF 검사권만 명시)	금융투자업자로서 감독·검사	업무집행사원 검사권한 명확화

PEF 제도 변경 (2021.10)

PEF(기관전용) 운용구조



펀드(신탁형) 운용구조



운용사(GP) 보수 체계



관리(운용)보수

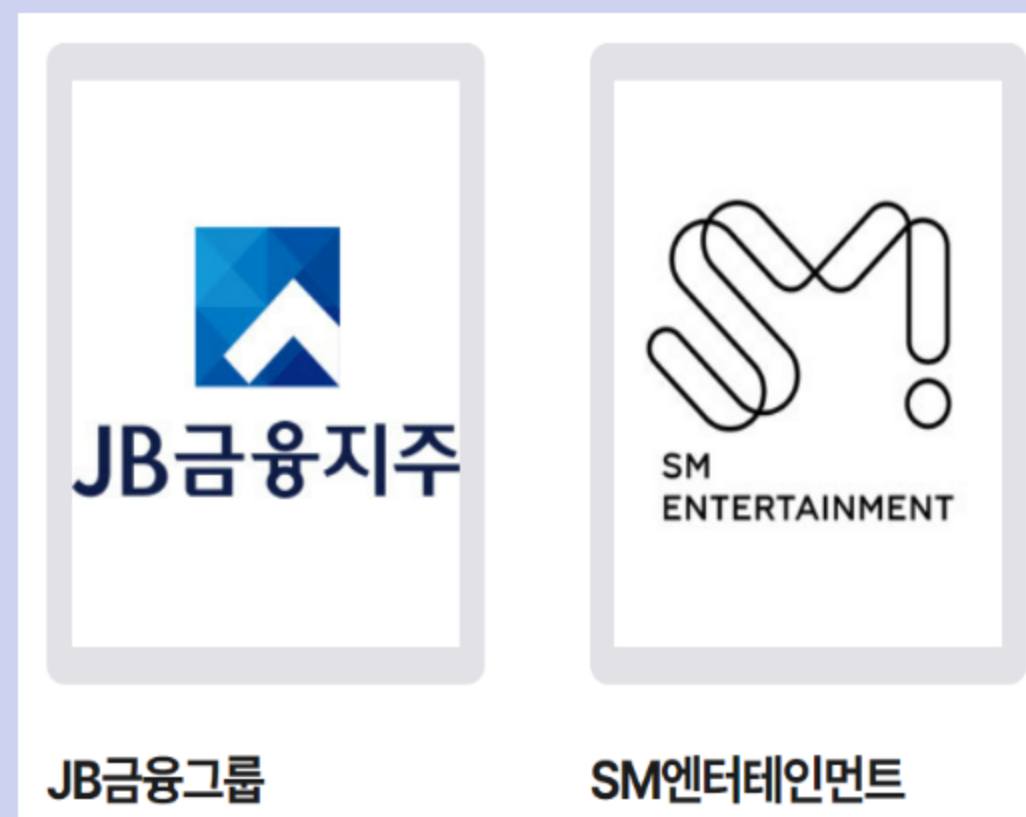
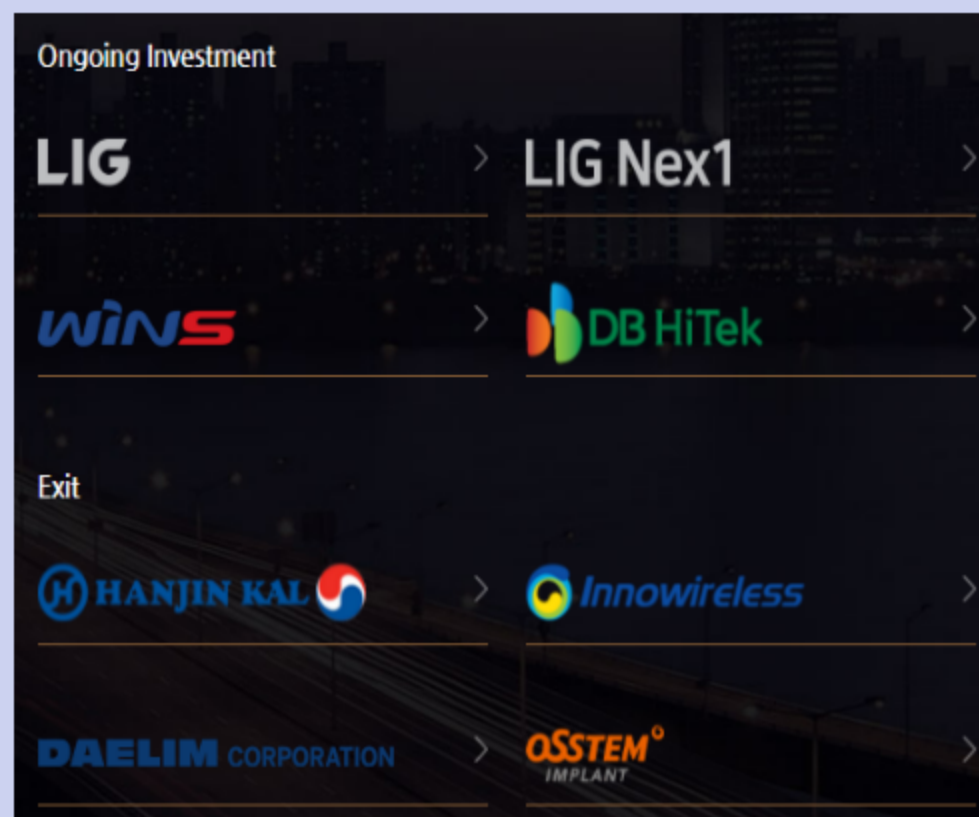
연 *.* %



성과보수

기준수익률(IRR *%)
초과 수익의 *%

국내 주주행동주의 대표 사례



코리아 디스카운트

코리아 디스카운트의 원인

5분 마스터

KCGI



국내 주요 주주행동주의 사례

국내 주요 주주 행동주의 사례			
투자자	대상 기업	시기	주요 목적
KCGI	한진칼	2018년	전자투표 도입, 이사 자격 기준 강화
트러스트자산운용	BYC	2021년	경영 참여 선언, 합리적 배당 정책 수립
VIP자산운용	아세아·아세아시멘트	2021년	주주 가치 제고
얼라인파트너스자산운용	SM엔터테인먼트	2022년	라이크기획 계약 조기 종료 등 지배 구조 개선
안다자산운용	SK케미칼	2022년	집중투표제 도입, 배당 확대 및 지배 구조 개선
안다자산운용	KT&G	2022년	분리 상장
트러스트자산운용	태광산업	2022년	홍국생명 유상 증자 참여 반대
라이프자산운용	SK	2022년	자사주 소각
KCGI	오스템임플란트	2023년	전문경영인 체제 전환 요구
얼라인파트너스자산운용	신한 등 7대 금융지주	2023년	배당 성향 확대 등 주주 환원 정책

보 도 자 료

KCGI, DB하이텍에 회계장부열람 및 이사회이사록 열람등사 가처분 신청제기

* 배포일자 : 2023. 6. 13.

- DB하이텍(이하 "DBHTK")은 KCGI가 주주서한을 공개한 후 뒤늦게 KCGI의 자료 요청에 응답하였으나, 구태의연한 경영행태에 대한 형식적인 변명뿐이었고 주요 사항에 대한 응답은 회피
- KCGI는 DBHTK 경영진의 주주와 소통에 여전히 소극적인 모습에 실망, 기업가치 훼손을 더 이상 좌시할 수 없어
- 이에 KCGI는 자료 은닉 및 폐기 가능성을 차단하기 위해 회계장부 열람 및 이사회이사록 열람등사 가처분 신청을 제기하였으며, 향후 주주권 보호를 위해 어떠한 형태의 법적 대응도 불사할 것

1. KCGI는 2023. 6. 9. 투자목적회사(SPC) (유)캐로피홀딩스(이하 "캐로피홀딩스")를 통해 DBHTK에게 회계장부 등 열람 및 등사, 이사회이사록 열람 및 등사를 신청하는 가처분 사건을 제기하였습니다.
2. KCGI는 지난 2023. 5. 4. 주주가치 제고를 위하여 DBHTK과 관련된 내용 설명 및 자료 제공을 요청하였습니다. 하지만 DBHTK은 2023. 5. 12. 자료 준비에 상당한 기간이 소요된다고 답변하였고 이후 KCGI의 구체적인 자료 준비 일정 회신 및 주주협의 재요청에 대하여는 KCGI가 요청한 답변 시한인 2023. 5. 26. 까지 아무런 응답을 하지 않았으며 주주서한이 공개되고 난 이후인 2023. 6. 7. 비로소 KCGI의 자료요청에 대한 회신공문을 보내왔지만 그 내용은 자료와 증빙을 제공하는 것이 아닌 자기변명적 설명에 불과하였습니다.
3. KCGI는 DBHTK이 무엇인가를 감추거나 숨기기 위한 방편으로서 미온적이고 회피적인 대처를 하는 것이 아닌지 의심스러우며, 주주로서 대화와 협의를 통하여 해소되지 않는 우려스러운 사유들을 파악하고자 합니다.

4. KCGI는 DBHTK의 협조를 마냥 기다리며 현상을 그대로 방치하기에는 DBHTK 경영진의 현재와 같은 경영 행태를 더 부추길 우려가 있을 뿐 아니라 DBHTK에게 자료를 폐기하거나 은닉할 시간적 여유를 주는 결과가 되어 사실관계 관련 자료를 확보할 적기를 놓칠 위험이 있다고 판단하였고, 이에 회계장부 등 열람 및 등사, 이사회이사록 열람 및 등사를 신청하는 가처분 사건을 관할법원에 제기하였습니다.

5. KCGI가 우려하는 부분은 아래와 같습니다.

가) KCGI는 DBHTK이 김준기 창업회장 일가의 사적이익 추구를 위한 도구로 활용되는 것이 아닌지 의심스럽습니다.

- ① DBHTK이 자사주 매입과 물적분할을 진행하는 것이 의도적으로 DB Inc.의 지주회사 전환을 피하고자 하는 '언 발에 오줌누기 식' 대처가 아닌지 의심스럽습니다.
- ② DBHTK이 사실상 지배주주 일가의 개인회사라 할 수 있는 계열회사와 진행한 약 660억원 규모의 내부거래가 지배주주 일가의 사적이익을 위한 것은 아닌지 의심스럽습니다.
- ③ DBHTK이 거액의 기부금을 김준기문화재단 등에게 지급한 것이 경영권 분쟁에 대비하여 지배주주 일가를 지원하기 위함이 아닌지 의심스럽습니다.
- ④ DBHTK은 2022년 김남호 회장과 김준기 창업회장에게 각각 37억원, 31억원을 보수로 지급하는 등 최근 두 사람에게 등기이사들에 비해 월등히 높은 보수를 지급하였는데 지배주주 일가라는 이유로 너무 과도하게 지급하는 것은 아닌지 의심스럽습니다. 특히 DBHTK이 차마 언급하기도 민망한 범죄를 저질렀던 창업회장을 미등기임원으로 재직시키면서 고액의 연봉을 지급하여 임직원과 주주 등 이해관계자들에게 돌아가야 할 이익을 가로채는 것은 아닌지 우려됩니다.

나) KCGI는 DBHTK이 불투명한 경영을 하고 있으며 적절한 내부통제 시스템을 갖추지 않고 있다고 판단합니다.

- ① DBHTK은 DB메탈의 유상증자 및 구주매매에 참여하여 DB메탈 주식을 취득한 직후 바로 손상차손을 인식하였습니다. 이에 대해 DBHTK에서는

“유상증자를 통해 DB메탈이 기업가치를 유지하는 편이 당사가 속한 기업집단 전체의 이익 및 주주가치 증대에 기여할 것이라고 판단하였다”고 답변하였는데, 기업집단 전체의 이익이 아닌 DBHTK 주주의 이익을 가장 우선해야 함에도 해당 의사결정으로 DB그룹 즉 지배주주 개인의 이익을 위해 DBHTK 주주들의 이익이 침해된 것은 아닌지 의심스럽습니다. 회사 자원을 낭비함으로써 일반주주들에게 불이익을 가져다줄 수 있는 만큼 주주의 비례적 이익을 반영할 수 있는 적절한 내부통제시스템 구성이 시급합니다.

- ② DBHTK이 DB월드 지분에 대하여 콜옵션을 행사하여 이익을 수취할 수 있음에도 옵션 행사를 하지 않은 것은 회사와 주주의 이익을 생각하지 않고 지배주주의 지분율이 높은 DB Inc.의 이익만을 생각한 잘못된 경영 의사결정이 아닌지 의심스럽습니다.
- ③ DBHTK이 세무조사 결과에 따라 83억원의 법인세 및 가산세가 부과된 것에 대하여 재발방지 대책 등 별다른 대응 없이 단순 납부처리로 종결한 것은 그 원인파악과 해결 방안 제시에 문제가 있으며 이에 대한 책임 경영 확립 및 내부통제 확보가 필요합니다.
- ④ DBHTK의 2022년 특수관계인에 대한 지급수수료는 2020년 대비 2배 이상 급증하였습니다. 내부거래와 직결된 항목인만큼 지출 적절성에 대한 검토가 필요합니다.
- ⑤ DBHTK이 특수관계인과의 금융거래를 진행하는 과정에서 더 우수한 조건의 타 금융회사 보다 특수관계인과의 거래를 선택한 것이 회사와 주주의 이익에 반하는 의사결정을 한 것은 아닌지 의심스럽습니다.
- ⑥ DBHTK이 DB Inc.의 상표권을 사용하고 사용료를 지급하는 과정에서 공정거래법에 저촉되는 사항이 있는 것은 아닌지 내부거래 관련 면밀한 검토가 필요합니다.
- ⑦ DBHTK이 미등기 임원인 김준기 창업회장 일가에게만 높은 보수를 지급한 만큼 보수 지급 기준에 대하여 확인이 필요합니다.

다) KCGI는 DBHTK이 일반주주들의 권익을 무시하고 있다고 생각합니다.

- ① DBHTK은 2022.9.26. 진행 중이던 분사 작업 검토를 중단하기로 결정하였다고 공시하였으나, 2023년 정기주주총회에서 일반주주들과의 일절 소

통 없이 급하게 안건을 상정하고 팽리스 자회사 DB글로벌칩의 물적분할을 단행한만큼 지배주주일가 및 경영진이 일반주주들을 주요 의사결정에서 배제하는 등 주주권 보호에 전혀 관심이 없는 것이라 판단됩니다.

- ② DBHTK는 가장 기초적인 IR 활동조차 소홀히 하고 있으며 이는 일반주주들과의 커뮤니케이션을 경시하고 나아가 책임 경영에 대한 인식 또한 갖추지 못한 것으로 보입니다.

6. 위와 같이 회사에 대한 일련의 부적절하거나 불만족스러운 사항들에 관하여 KCGI는 주주로서 DBHTK의 기업가치 훼손 방지와 제고 가능성의 모색, 지속가능 경영 및 주주이익 증대를 위하여 구체적인 자료들을 검토 및 파악한 뒤 문제점 개선을 위해, 위에서 언급된 해당 업무들을 주도했고 그에 대해 책임질 수 있는 DBHTK 경영진과 만나 논의할 필요가 있다고 생각합니다.

7. KCGI는 DBHTK 경영진이 회사의 발전과 그에 따른 주주가치 제고에 일말의 관심이라도 있다면 당사의 자료제공 요청에 성실히 응할 것이라고 판단합니다. 근래 들어 그룹 모회사 DB Inc.와 DB메탈 간의 합병에 관한 풍문이 도는 등 DB그룹 지배구조와 관련하여 어수선한 분위기에서도 KCGI는 주주로서 DBHTK의 일반주주들의 권익을 보호하고 DBHTK의 지속가능경영이 달성될 수 있도록 노력할 것이며, 그를 위해 어떠한 유형의 대응도 가리지 않고 수행할 계획입니다.

보 도 자 료

**KCGI는 DB하이텍의 “경영혁신 계획” 발표를 환영하며,
DB Inc.의 正道에 의한 지주회사 전환 조력자로 나서기로
“우호적인 거버넌스 개선”의 모범 사례로 남을 것**

* 배포일자 : 2023. 12. 29.

KCGI는 투자목적회사(SPC) 캐로피홀딩스를 통해 DB하이텍이 발행한 보통주식 3,128,300주(지분율 7.05%)를 보유하고 있던 주요 주주로서, DB하이텍의 거버넌스 개선을 통한 기업가치 제고를 위해 노력해왔습니다. 그리고 DB Inc.가 正道를 지키며 공정거래법상 지주회사로 전환하는 계기가 될 수 있도록 2023년 12월 28일 보유하고 있던 지분 중 일부인 250만주(지분율 5.63%)를 DB Inc.에 매각하였습니다.

- ✓ KCGI는 DB하이텍의 지배주주 및 경영진과 거버넌스 개선을 위해 다양한 논의를 진행해 왔습니다.

KCGI는 지난 6월 공개 주주서한을 통해 KCGI가 생각하는 DB하이텍의 거버넌스 개선 방안 및 발전 방향을 회사, 그리고 시장과 공유하였습니다. 그 후 지배주주 및 경영진과 여러 차례에 걸친 대화와 협의를 통해 DB하이텍의 거버넌스 선진화 방안에 대해 논의해 왔습니다.

그 결과 DB하이텍은 “경영혁신 계획”을 발표하여 구체적인 거버넌스 개선 방안과 주주친화 정책을 내놓았습니다. ① 대표이사-이사회 의장 분리 및 이사회 내 위원회의 위원장을 사외이사로 선임하여 이사회의 독립성을 강화하고, ② 내부거래위원회 및 보상위원회 신설을 통해 부족했던 내부통제 시스템을 보완하기로 하였습니다. 또한 ③ 배당성향 증대 및 자사주 매입 확대, 다양한 IR 활동을 통한 시장과의 소통 강화로 주주 권리를 보호할 계획이라고 발표하였습니다. 그리고 ④ 그 동안 소극적인 투자로 인하여 회사의 미래에 대해 의문을 제기했던 주주 및 이해관계자들에게 명확한 중장기 성장 비전을 제시하였습니다.

이는 그 동안 수차례의 대화를 통해 KCGI가 지속적으로 요청한 거버넌스 개선을 통한 기업가치 제고 방안 대부분을 DB 하이텍 이사회 및 경영진이 전향적으로 수용한 결과로서, 금번 “경영혁신 계획”에 따라 DB 하이텍의 거버넌스는 보다 선진화되고, 주주가치 또한 제고될 것입니다. 다만, 이사회 다양성 확보를 통한 감시와 견제 방안이 빠져 있는 것은 조금 아쉽다고 판단되며, 향후 이러한 내용을 보강한다면 더 없이 좋을 것입니다.

- ✓ KCGI는 DB Inc.가 正道에 의한 공정거래법상 지주회사 전환을 추진하도록 목소리를 내왔으며, DB Inc.의 합병 취소를 이끌어 내는 등 소기의 성과도 거두었습니다.

한편, DB Inc.의 공정거래법상 지주회사 전환을 회피하기 위한 방안으로 보여지는 “DB하이텍 물적분할” 강행 및 “DB Inc.의 DB메탈 합병” 추진으로 인해 주주 및 시장과 많은 오해와 불신이 쌓여 왔고, 이는 DB하이텍 기업가치 제고에도 큰 걸림돌로 작용해왔습니다.

KCGI는 지난 8월 17일 “DB메탈 흡수합병”을 반대하는 보도자료를 배포하고 합병의 부적절함을 알리는 여러 캠페인을 진행하였습니다. 또한, DB하이텍 지배주주 및 경영진과의 여러 차례 대화를 통해 지속가능한 성장을 위해서는 정상적인 방법으로의 지주회사 전환이 필요함을 전달하였고, 그 결과 합병 철회라는 소기의 성과도 거두는 등 DB Inc.의 상식적이고 정상적인 지주회사 전환을 위해 지속적으로 목소리를 내왔습니다.

DB Inc.는 이번 지분 매입을 통해 DB하이텍의 지분 18.05%를 확보하게 되어 정상적인 공정거래법상 지주회사 전환에 한 발 더 가까워졌습니다. 향후 DB Inc.의 DB하이텍 지분 추가 매입, DB하이텍의 자사주 추가 매입/소각을 통한 지분율 상승 등 正道를 따른 공정거래법상 지주회사 전환이 이루어질 것으로 기대합니다.

- ✓ 소모적인 경쟁과 대립이 아닌, 일반주주와 이사회 및 경영진 간의 상호 대화를 통한 우호적인 거버넌스 개선의 모범 사례로 남을 것입니다.

행동주의 투자자에 대응하는 가장 좋은 방법은 그들과 대립하는 것이 아닌, 이사회와 경영진이 주주들의 합리적인 요구를 수용하여 올바른 경영체제를 확립하는 것입니다. DB하이텍의 거버넌스 개선 방안 적극적 수용과 正道에 의한 공정거래법상 지주회사 전환 노력, 소모적인 경쟁과 대립이 아닌 일반주주와 이사회, 경영진 간의 상호 대화를 통한 우호적인 거버넌스 개선의 모범 사례가 되었으면 하는 바람이며, 앞으로 우리나라 자본시장에서 이러한 사례들이 지속적으로 나오기를 기원합니다. KCGI는 앞으로도 적대적인 대립과 공격보다 대화와 협의를 통한 거버넌스 개선의 해결책을 제시(Solutions Provider)하는 역할에 주력하겠습니다.

KCGI는 금번 “경영개선 계획” 발표가 DB하이텍의 거버넌스 개선과 중장기 성장동력 확보를 위한 첫걸음이 될 것이라고 믿습니다. 모든 일이 첫 술에 배부를 수 없듯, 앞으로 한 걸음씩 변화해 나간다면 DB하이텍은 지배주주와 일반주주, 임직원, 협력업체, 지역사회 등 다양한 이해관계자들이 모두 크게 커 나갈 수 있는 기업, 그리고 꿈이 살아있고 미래를 향해 가슴 뛰는 그런 기업이 될 수 있을 것입니다.

주요 주주의 요구사항에 변화로 화답해준 DB하이텍 이사회 및 경영진의 전향적인 결정을 환영하며, KCGI는 이번 지분매각 이후에도 DB하이텍의 지분 1.42%를 보유한 주주로서, 사외이사 추천 등 주주권의 적극적인 행사를 통해 경영진에 대한 감시와 견제 역할을 충실히 이어갈 예정입니다.

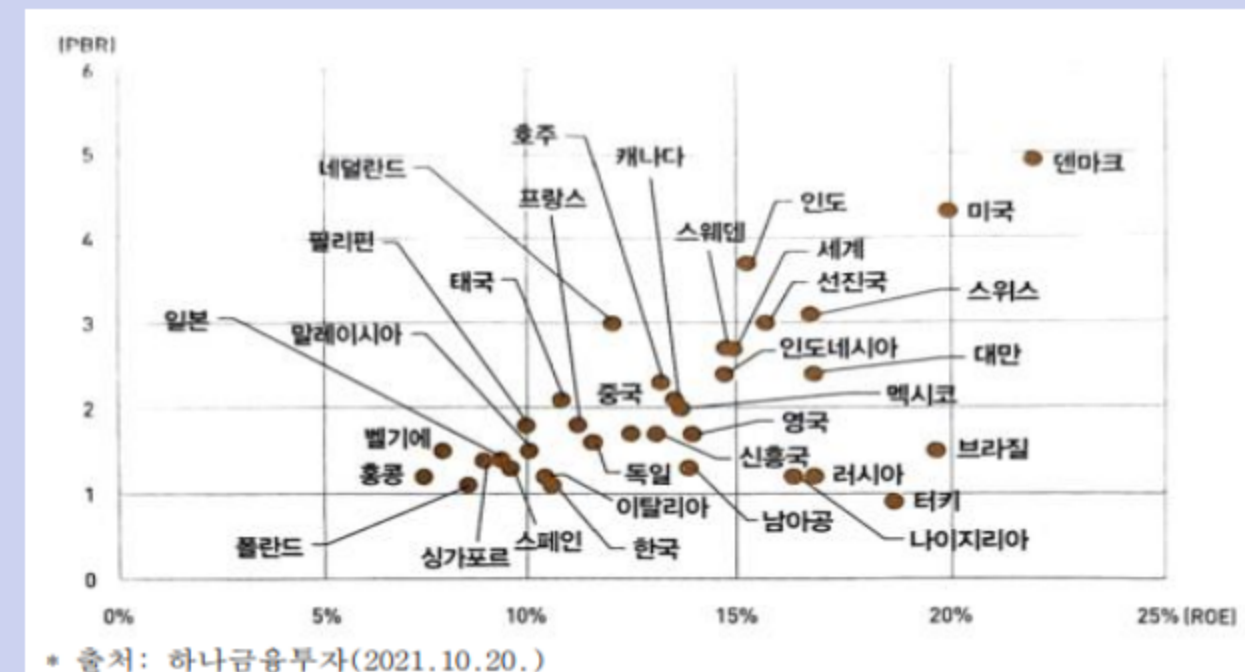
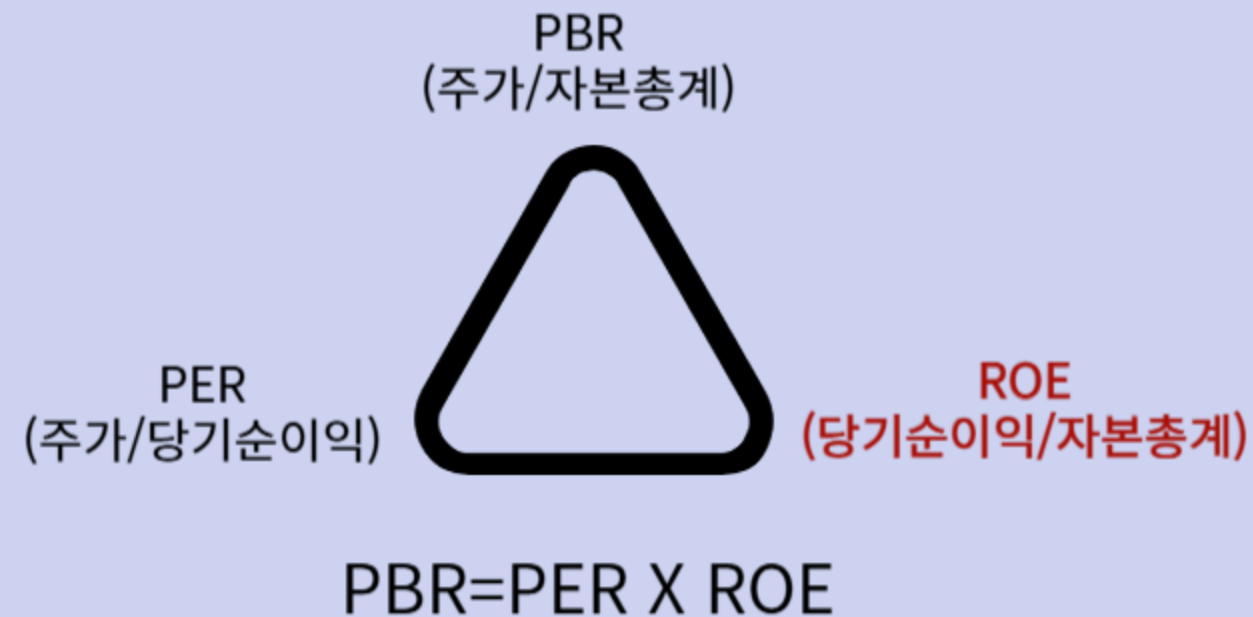
코리아 디스카운트 ?

【 해외 주요시장 투자지표¹⁾ 비교 】

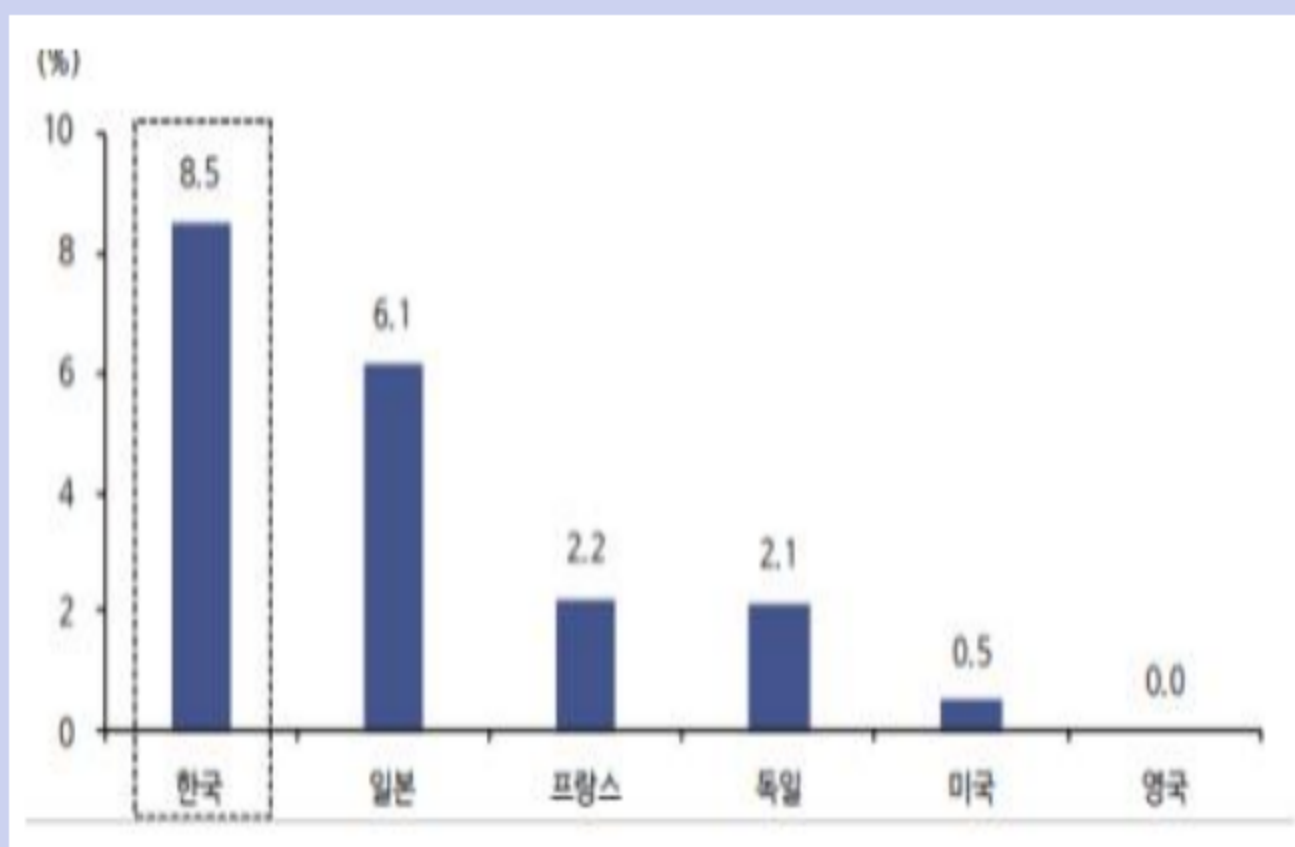
구분		PER (배)	PBR (배)	배당수익률 (%)	구분		PER (배)	PBR (배)	배당수익률 (%)
한 국		21.2	1.0	2.0	신 홍 국	중 국	12.0	1.2	2.7
선 진 국	미 국	24.6	4.7	1.4		대 만	23.0	2.7	2.6
	일 본	17.6	1.6	1.9		인 도	27.6	4.4	1.1
	영 국	14.3	1.9	3.8		브라질	7.5	1.4	6.4
	프랑스	15.4	2.1	2.8		태 국	18.4	1.7	3.0
	전 체 ²⁾	20.9	3.2	1.9		전 체 ²⁾	15.2	1.7	2.7

- 주) 1. 한국은 KOSPI200 기준이며, 해외 주요시장은 MSCI 국가지수 기준
 2. 선진국 전체에는 23개국, 신흥국 전체에는 24개국 포함

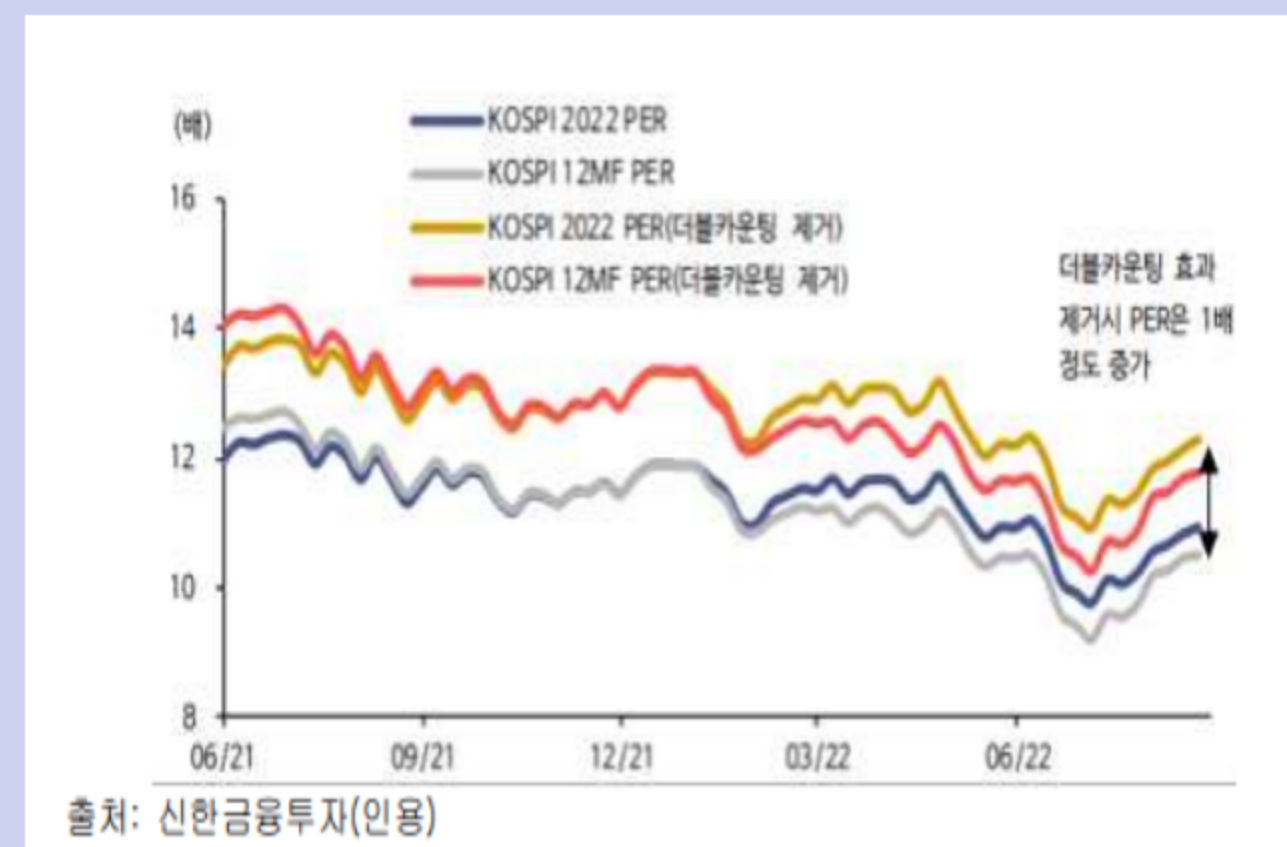
지난해 기준 해외 주요시장 투자지표 비교/한국거래소



코리아 디스카운트 ?



국가별 복수 상장 비율



KOSPI 상장기업 PER와 더블카운팅 제거 후 PER

배당 선호와 자사주 소각



IRR(투자수익) 극대화

이자비용 자원 확보



유통물량 출회 리스크 감소

의결권 부활

투자 전략으로 주주행동주의

구분	패시브투자	액티브투자
시장 전체 분석	적극적 시장 분석	시장 전망의 중요성 낮음
개별 투자자산(종목) 분석	분석하지 않음	적극적 투자요소 분석
시장에 대한 관점	시장의 효율성 활용	시장의 비효율성 활용
운용 방식	소극적 자산운용, 추종 지수(Index) 종목 편입	적극적 자산운용, 개별 종목 선택 매매타이밍 중요
운용 강도	상대적으로 수월	상대적으로 높음, 운용사 역량에 따른 차별화
가격변동성	상대적으로 낮음	상대적으로 높음
운용 보수	상대적으로 낮음	상대적으로 높음

패시브 투자 전략과 액티브 투자 전략 비교

모 집합투자기구	KCGI ESG동반성장증권모투자신탁[주식]
투자대상	주식 60%이상 투자, 채권 40%이하 투자
투자전략	1) 거버넌스로 인해 저평가된 한국 기업을 탐색 2) 영업활동 개선 및 기업가치 상승 가능성을 깊이 있게 분석 3) 스튜어드십 활동을 통해 기업가치를 상승 4) 기업가치와 투자 성과의 실현
주요 투자위험	시장위험에 따른 위험, 신용위험, 유동성 위험, 집중투자위험에 따른 위험 등

*출처: KCGI자산운용 홈페이지(투자설명서)

"이 펀드는 주식을 사놓고 기다리는 전략이 아닌,
적극적으로 주식 가치치를 만들어 감으로써
장기투자에 더욱 적합한 펀드가 될 것"

"행동주의의 모든 활동이 주주가치 개선을 통한
수익률 제고에 포커스가 맞춰질 것"

투자 전략으로 주주행동주의

(단위: 억원, %)

성과보수 차감 전				운용사 성과보수	성과보수 차감 후	
총 수익률 (Gross)	투자금액	회수금액	투자수익		투자자 최종수익금 (Net)	수익률 (IRR)
IRR 0%	1,000	1,000	0	0	0	0.0%
IRR 5%	1,000	1,158	158	0	158	5.0%
IRR 7%	1,000	1,225	225	0	225	7.0%
IRR 10%	1,000	1,330	330	21	309	9.4%
IRR 15%	1,000	1,520	520	59	461	13.5%
IRR 20%	1,000	1,730	730	101	629	17.6%
IRR 30%	1,000	2,200	1,200	195	1,005	26.1%
IRR 40%	1,000	2,745	1,745	304	1,441	34.6%
IRR 50%	1,000	3,380	2,380	431	1,949	43.4%

★ 투자기간: 3년 가정

* 기준: IRR 7% 초과 수익의 20%

운용사의 성과 보수

마무리



**주주행동주의
관심**



**활동 명분과
목적 인지**



**한계점과
경계심**



**진정성 가진
주주활동주의**