

RI SPECIAL REPORT

기업지배구조 리스크 모니터링, 무엇을 어떻게 볼 것인가?

2019. 1. 16.

분석2팀 책임투자파트

송은해 선임연구원
(ehsong@cgs.or.kr)

박성식 연구원
(spark0716@cgs.or.kr)

Summary

스튜어드십 코드 도입 이후 국내 상장사를 대상으로 한 주주관련 사례가 증가하고 있는 가운데, 투자자들이 지배구조 관련 리스크를 모니터링하고자 할 때 구체적으로 어떠한 정보를 수집하고 검토해야 할지에 대하여 살펴보았다.

경영진 또는 지배주주가 기업가치 제고에 부합하지 않거나 외부 주주의 권익을 침해하는 의사결정을 내릴 가능성을 지배구조 리스크로 정의하고, 이러한 리스크를 발생시키는 요인과 사례들을 소유구조 및 내부거래, 자본배분의 세 가지 측면에서 검토하였다. 또한 기관투자자들이 일상적·주기적 점검 활동에서 활용할 수 있는 체크리스트를 제시하였다. 수탁자 책임을 이행하고자 하는 기관투자자들은 각자의 투자전략에 부합하는 핵심 항목들을 선별하거나 새로운 항목을 추가함으로써 고유의 모니터링 체계를 정립해나갈 수 있을 것으로 기대되며, 이를 바탕으로 주주관련 역량과 경험을 축적해 나가기를 희망한다.

지배구조 모니터링 체크리스트

| 구분 | 핵심 변수 | 주요 검토 사항 |
|------|--|---|
| 소유구조 | 주주구성, 지배주주 지배권, 현금흐름권, 소유-지배 괴리도 | <ul style="list-style-type: none"> ■ 지배주주의 소유권과 지배권 간 괴리가 존재하는가? ■ 순환출자, 자기주식 보유 등 주주구성 관련 특이사항이 있는가? |
| | 계열회사 간 지분출자 현황, 지배주주의 주식보유 현황 | <ul style="list-style-type: none"> ■ 기업집단 소유구조에서 차지하는 위상이 어느 수준인가? ■ 경영권 승계 등 이해상충이 우려되는 특이사항이 있는가? |
| | 지배구조 개편 이벤트 | <ul style="list-style-type: none"> ■ 최근 1년 내 기업집단 소유구조 개편이 발생하였거나 향후 발생 가능성이 있는가? ■ 소유구조 개편에 따른 긍정적 또는 부정적 영향이 예상되는가? |
| 내부거래 | 계열회사 간 상품-용역 거래, 각 회사에 대한 지배주주 지분율 및 현금흐름권 | <ul style="list-style-type: none"> ■ 계열회사 등 특수관계자를 상대로 상품-용역 거래가 발생하고 있는가? ■ 소유구조 상 이해상충의 우려가 있는 내부거래인가? ■ 내부거래 규모가 회사의 매출 및 이익 대비 상당한 비중을 차지하는가? |
| | 비경상적 특수관계자 거래 | <ul style="list-style-type: none"> ■ 최근 1년 내 지배주주 및 특수관계자를 상대로 지분거래, 용역 계약, 자산 양수도 등 비경상적 내부거래가 발생한 사례가 있는가? |
| 자본배분 | 영업활동 투자, ROIC, 종속회사 수익성 | <ul style="list-style-type: none"> ■ ROIC가 하락하는 추세이거나 동종업계 대비 저조한가? ■ 적자 상태이거나 핵심사업 대비 이익률이 저조한 종속회사가 있는가? ■ 최근 타법인 지분을 인수하였거나 M&A 계획을 공시하였는가? |
| | 비영업자산 규모 및 구성, ROE, 계열사 주식보유 현황 | <ul style="list-style-type: none"> ■ ROE가 하락하는 추세이거나 동종업계 대비 저조한가? ■ 총자산 대비 비영업자산의 비중이 증가하는 추세인가? ■ 계열사 지분을 투자주식의 형태로 보유하고 있는가? |
| | 배당성향 및 배당수익률, 현금보유 수준 | <ul style="list-style-type: none"> ■ 배당성향 또는 배당수익률이 동종업계 대비 저조한가? ■ 투자계획, 수익 변동성, 잉여현금흐름, 현금보유 수준 등을 고려할 때 주주환원 규모를 확대할 필요성이 있는가? |
| | 차입 및 유상증자 내역, CB 및 BW 발행 내역 | <ul style="list-style-type: none"> ■ CB·BW 등 주식연계채권을 발행하였거나 발행할 계획이 있는가? ■ 대규모 차입 또는 유상증자를 실시하였거나 실시할 계획이 있는가? |

자료: KCGS

※ 이 보고서는 기관투자자의 책임투자 이행을 돕기 위한 목적으로 작성되었습니다. 한국기업지배구조원의 책임투자 지원서비스 분석자료 일체에 대한 면책약관은 아래 링크를 참조하시기 바랍니다.

- 한국기업지배구조원 홈페이지(면책고지): www.cgs.or.kr/etc/disclaimer.jsp