

## 국내 상장기업 경영권 방어조항 도입 현황

2019. 06. 24

사업본부 분석3팀 박동빈 연구원

- ▶ 주주행동주의 확산으로 국내 상장기업에 대한 적대적 M&A 우려가 증가하면서 경영권 방어장치를 도입해야 한다는 주장이 지속적으로 제기됨
- ▶ 이에 전체 상장기업을 대상으로 경영권 방어조항 도입 현황을 살펴본 결과, 상장사의 18%가 정관에 경영권 방어조항을 채택한 것으로 나타남
- ▶ 경영권 방어조항 도입 기업의 특성을 살펴보면, 기업 규모가 작고, 업력이 짧고, 대주주 지분율이 낮을수록 경영권 방어조항을 도입한 경우가 많았으며 IT 및 바이오 관련 산업에 속한 기업들의 경영권 방어조항 도입률이 타 산업에 속한 기업들에 비해 높은 것으로 조사됨

### □ 분석 배경

- 1997년 상장회사 주식에 대한 10% 취득제한 폐지 이후 국내에서도 적대적 M&A가 나타나기 시작하면서 경영권 방어장치 도입에 대한 재계의 요구가 지속되어옴
- 특히 최근 책임투자 확대 및 스튜어드십 코드 도입에 따라 국내에서도 주주행동주의가 확산되는 추세를 보이면서 경영권 보호를 위한 방어장치 도입의 필요성이 제기되고 있음<sup>1)</sup>
- 이에 현 상황에 대한 충분한 분석이 필요할 것으로 판단되어, 유가증권 및 코스닥시장 상장기업을 중심으로 경영권 방어조항의 도입 현황 및 도입 기업의 특성을 살펴보고자 함

1) “[더벨]행동주의 펀드 활동 확대...경영권 보호장치 시급”, 더벨, 2019.03.28.  
“[현장에서] 엘리엇 어깃장 또...경영권 보호책이 먼저다”, 헤럴드경제, 2019.03.18.  
“경영 위협 심각한데...국회사 잠자는 경영권 방어 법안”, 이데일리, 2019.04.01

## □ 조사 기준

- 조사 대상 및 시점
  - 대상 : 유가증권 및 코스닥 시장 상장기업 (금융사 제외) 총 1,882개사
  - 기준 시점 : 2018 사업연도
- 조사 내용
  - 분석대상기업 정관에서 i) 이사해임요건 가중규정, ii) M&A 가중규정, iii) 황금낙하산 규정 도입 기업을 조사

구분	내용
i) 이사해임요건 가중 규정	<p>이사 해임 시 필요한 의결정족수를 주주총회 특별결의의 법적 요구조건(출석주주 의결권 2/3 이상, 발행주식 총수 1/3 이상) 보다 높게 책정하는 방식</p> <p>ex) 제33조 (주주총회의 결의방법)</p> <p>② 이사회 임원 교체시 이사회에서 적대적 기업 인수 또는 합병 이라고 결의하는 경우 임원의 선임·해임의 결의방법은 출석한 주주의 의결권의 100분의 90이상으로 하되 발행 주식총수의 100분의 70이상의 찬성으로 한다.</p>
ii) M&A 가중규정	<p>인수합병 승인과 관련된 안건의 의결정족수를 법적 요구조건 보다 높게 책정하는 방식으로, 이사 해임 가중 규정과 동일한 형태로 이루어짐</p>
iii) 황금낙하산 규정	<p>적대적 인수합병으로 인해 (대표)이사가 임기 전에 사임할 경우 거액의 퇴직금 등을 지급하는 방식</p> <p>ex) 제38조(이사의 보수와 퇴직금)</p> <p>③ 이사회에서 적대적 M&amp;A라고 판단된 경우, 이로 인해 해임되는 대표이사에게 300억원, 이사에게 100억원을 각각 지급하여야 한다.</p>

## □ 분석 결과

- 경영권 방어조항 도입 현황
  - 정관에 경영권 방어조항을 도입한 기업은 모두 342개사(18%)이며, 이 중 경영권 방어조항을 2개 이상 도입한 기업은 127개사(7%)로 나타남

〈표 1〉 경영권 방어조항 도입 기업 수

미도입	1개	2개	3개	합계
1,540	215	120	7	1,882

○ 경영권 방어조항별 도입 현황

- 경영권 방어조항별로 살펴보면, ‘이사 해임 가중 규정’, ‘황금낙하산 규정’, ‘M&A 가중 규정’ 순으로 정관에 도입하고 있는 것으로 조사됨
- \* 조항별 도입기업 수 : 이사 해임 가중 규정(239사, 13%), 황금낙하산(198사, 11%), M&A 가중 규정(39사, 2%)

〈표 2〉 경영권 방어조항 도입 현황

총 기업수	이사 해임 가중 규정	M&A 가중 규정	황금낙하산	경영권 방어조항 도입 기업 수 <sup>2)</sup>
1,882	239 (13%)	39 (2%)	198 (11%)	342 (18%)

- 한편, 황금낙하산 규정을 도입한 기업에서 적대적 인수 시 지급될 퇴직금 규모는 (대표이사 기준) 최저 5억 원에서 최대 500억 원이었으며, ‘전년도 연봉의 30배’, ‘퇴직금의 100배’ 와 같이 일정 배수 등으로 표기한 기업도 22개사로 조사됨
- 또한 2018년도 기말 기준 현금 및 현금성자산 보유액을 초과하는 금액을 황금낙하산 규정의 대표이사 퇴직금으로 산정한 기업이 43% 가량인 것으로 나타남

〈표 3〉 황금낙하산 규정 도입 기업 퇴직금 분포

퇴직금 규모(대표이사)	기업 수	비율
~29억	15	8%
30억~49억	34	17%
50억~99억	83	42%
100억 이상	41	21%
기타	22	11%
<b>합계</b>	<b>196</b>	<b>100%</b>

2) 경영권 방어 조항 2개 이상 중복 채택 기업 제외

○ 시장별, 기업규모별 도입 현황

- 시장별로 구분하여 보면 코스닥시장 상장기업에서 경영권 방어조항을 도입한 비율(23%, 274개사)이 유가증권시장 상장기업(9%, 60개사)의 약 2.5배인 것으로 나타남
- 기업규모별로 살펴보았을 때는 중소기업의 27%(249개사), 중견기업의 12%(87개사), 대기업의 3%(6개사) 순으로 경영권 방어조항을 도입하고 있는 것으로 나타남

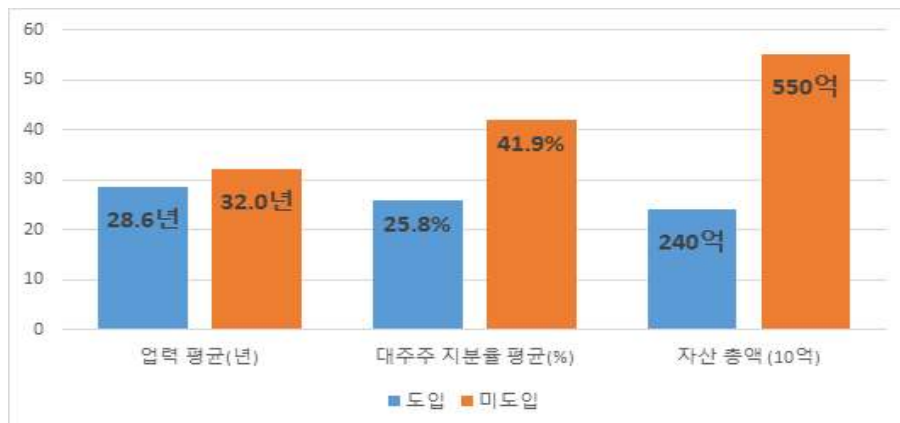
<표 4> 상장시장/기업규모별 경영권 방어조항 도입 현황

분류	구분	이사 해임 가중 규정	M&A 가중 규정	황금낙하산	경영권 방어조항 도입 기업 수 <sup>3)</sup>	총 기업수
상장시장	유가증권	42 (6%)	12 (2%)	29 (4%)	60 (9%)	673
	코스닥	197 (16%)	27 (2%)	169 (14%)	274 (23%)	1,209
기업규모	대기업	6 (3%)	-	2 (1%)	6 (3%)	223
	중견기업	65 (9%)	16 (2%)	41 (6%)	87 (12%)	740
	중소기업	168 (18%)	23 (3%)	155 (17%)	249 (27%)	919

○ 경영권 방어조항 도입기업 특성

- 업력이 짧을수록, 대주주 지분율이 낮을수록, 자산총액 규모가 작을수록 조사 대상 기업들이 경영권 방어조항을 도입하는 경우가 많은 것으로 나타나 적대적 M&A 노출 위험이 높은 기업일수록 경영권 방어수단을 더 적극적으로 도입하고 있음을 확인함
  - <그림 1>에 나타난 바와 같이, 경영권 방어조항을 도입한 기업은 그렇지 않은 기업에 비해 평균적으로 업력이 3년 정도 짧았고, 최대주주 및 특수관계인의 지분율은 약 16% 낮았으며, 자산총액 규모는 절반 수준인 것으로 조사됨

<그림 1> 경영권 방어조항 도입 여부에 따른 기업 특성



3) 경영권 방어 조항 2개이상 중복 채택 기업 제외

- 산업별<sup>4)</sup>로 경영권 방어조항 도입 현황을 살펴보면, 도입 기업 비율로는 건강관리 및 IT 관련 산업에 속한 기업들이, 도입 기업 수로는 IT 및 경기 관련 소비재 산업에 속한 기업들이 경영권 방어조항을 가장 많이 도입하고 있는 것으로 나타남 (<그림 2>)

<그림 2> 산업별 경영권 방어조항 도입 현황

	도입 기업 비율	도입 기업 수	전체 기업수
건강관리	<b>24%</b>	52	219
IT	<b>23%</b>	<b>136</b>	583
에너지, 유틸리티 등	19%	10	52
산업재	16%	53	329
경기관련 소비재	14%	<b>57</b>	396
필수소비재	12%	11	91
소재	11%	23	212

## □ 소결

- 유가증권시장 및 코스닥시장 상장기업을 대상으로 경영권 방어조항 도입 현황을 살펴본 결과, 조사대상기업 중 18% 가량의 기업에서 이사 해임 가중 규정, M&A 결의 가중 규정 및 황금낙하산 규정을 채택하고 있는 것으로 나타남
  - 황금낙하산 규정을 도입한 기업들 중 다수(약 43%)가 현금자산 보유액을 초과하는 금액을 대표이사 퇴직금으로 책정하고 있어, 해당 규정이 과도한 경영권 방어 수단으로 이용될 여지를 배제할 수 없음
- 조사대상 기업의 특성을 살펴본 결과 업력이 짧고, 대주주 지분율이 낮고, 자산규모가 작을수록 경영권 방어조항을 도입한 경우가 많아 상대적으로 적대적 M&A에 노출될 가능성이 높은 기업일수록 경영권 방어수단을 더욱 적극적으로 도입하고 있음을 확인함

4) 산업분류는 WICS 산업 대분류 기준을 따름

본 자료는 한국기업지배구조원이 자본시장 전반에 정보를 전달하기 위한 목적으로 작성되었습니다. 이 자료의 내용은 한국기업지배구조원이 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바랍니다. 한국기업지배구조원은 본 자료의 내용과 관련하여 발생 가능한 어떠한 손해 또는 손실에 대해 민·형사 책임을 포함한 모든 법적 책임을 지지 않음을 알려드립니다.