- 다 음 -

I. 주주총회 목적사항 및 의안의 요령

1. '기업가치 제고 계획' 공개의 건 (제1호)

가. 2025. 2. 11.자 기업가치 제고 계획 재공시 (제1-1호)

□ 목적사항

- 회사가 2025. 2. 11. 발표한 '기업가치 제고 계획'을 보완하여 2025년 반기말까지 재공시할 것을 이사회에 권고한다.

□ 의안의 요령

- 본 주주들이 제안하는 안건은 회사가 2025. 2. 11. 발표한 '기업가치 제고 계획'을 보완하여, 이를 2025년 반기말까지 재공시하도록 이사회에 권고하는 것입니다.
- 본 주주들이 제안하는 '기업가치 제고 계획' 재공시 안건에 대해서 찬성과 반대의 표결이 이루어져야 합니다. 다만, 동 안건은 주주총회에서 가결되는 경우 목적사항을 이사회에 권고하는 형태이므로, 표결의 결과가 회사를 구속하지는 않습니다.

나. 기업가치 제고 계획 이행 현황의 분기별 공시 (제1-2호)

□ 목적사항

- 기업가치 제고 계획의 이행 현황을 분기마다 공시할 것을 이사회에 권고한다.

□ 의안의 요령

- 본 주주들이 제안하는 안건은 '기업가치 제고 계획'의 이행 현황을 매분기마다 공시하도록 이사회에 권고하는 것입니다.
- 본 주주들이 제안하는 기업가치 제고 계획 이행 현황의 분기별 공시 안건에 대해서 찬성과 반대의 표결이 이루어져야 합니다. 다만, 동 안건은 주주총회에서 가결되는 경우 목적사항을 이사회에 권고하는 형태이므로, 표결의 결과가 회사를 구속하지는 않습니다.

2. 자기주식 소각의 건 (제2호)

□ 목적사항

- 회사가 소유 중인 자기주식 1,075,824주를 소각한다.

□ 의안의 요령

- 본 주주들이 제안하는 안건은 회사가 주주가치 제고 목적으로 취득했던 자기주식 1,075,824주를 소각하는 것입니다.
- 본 주주들이 제안하는 자기주식 소각 안건에 대해서 찬성과 반대의 표결이 이루어져야 합니다.

3. 정관 일부 변경의 건 (제3호)

가. 집중투표 배제 조항 삭제 (제3-1호)

□ 목적사항

● 정관을 다음과 같이 일부 변경한다.

변경 전 내용	변경 후 내용
제30조 (이사의 선임) ① 이사는 주주총회에서 선임한다. ② 이사의 선임은 관계법령에 다른 정함이 있는 경우를 제외하고는 출석한 주주의 의결권의 과반수로 하되 발행주식 총수의 4분의1이상의 수로 하여야 한다. ③ 본 회사는 이사의 선임을 목적으로 하는 총회에서 2인이상의 이사를 선임 할 경우 소유주식 1주에 대하여 1개의 의결권만 행사할 수 있으며 상법 제382조의2를 적용하지 아니한다.	제30조(이사의 선임) ①, ② (이전과 동일) ③ 삭제

□ 의안의 요령

● 본 주주들이 제안하는 안건은 정관 일부를 변경하여 제30조 제3항을 삭제함으로써 정관상 상법 제382조의2에 따른 집중투표를 배제하지 않도록 하는 것입니다.

● 본 주주들이 제안하는 제30조 제3항 삭제에 관한 정관 변경에 대해서 찬성과 반대의 표결이 이루어져야 합니다. 이때 의결권 없는 주식을 제외한 발행주식총수의 100분의 3을 초과하는 수의 주식을 가진 주주는 상법 제542조의7 제3항에 따라 그 초과하는 주식에 관하여 의결권을 행사할 수 없습니다.

나. 주주총회 보수심의제 신설 (제3-2호)

□ 목적사항

● 정관을 다음과 같이 일부 변경한다.

변경 전 내용	변경 후 내용
(신설)	제41조의2(보수심의제) ① 본 회사는 제41조에 따라 이사(이하 본조에서는 등기되지 않은 임원을 포함한다)의 보수를 정하고자 할 때에는 보수 원칙과 목표, 보수산정방법, 보수지급계획 등이 포함된 보수정책을 마련하여야 하고, 매년 정기주주총회에서 제27조의 방법으로 승인을 받아야 한다. 다만, 주주총회에서 결의된 후 3년 이내에 중요한 변경사항이 없는 경우에는 주주총회 승인을 받지 않을 수 있다. ② 이사의 보수는 제1항의 보수정책에 따라 지급하여야 한다. 주주총회에서 승인된 보수정책이 없거나 부결된 때에는 직전 사업연도에 지급된 보수에 준하거나, 가장 최근에 주주총회에서 승인된 보수정책에 따라 보수를 지급할 수 있다. ③ 본 회사는 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제159조 제2항에 따라 사업보고서상 보수 공시 대상인 이사에게 지급한 보수의 내용, 산정 근거, 보수정책 및 보수규정에의 부합 여부가 포함된 보수보고서를 정기주주총회일 1주 전까지 작성하여 공시하고, 이를 주주총회에서 제27조의 방법으로 검토받아야 한다. 다만, 주주총회 검토는 보수정책이나 지급된 보수의 효력에 영향을 미치지 아니한다.

□ 의안의 요령

● 본 주주들이 제안하는 안건은 정관 일부를 변경하여 제41조의1을 신설함으로써 임원(미등기 포함)에 대한 보수심의제를 신설하는 것입니다.

● 본 주주들이 제안하는 제41조의2 신설에 관한 정관 변경에 대해서 찬성과 반대의 표결이 이루어져야 합니다.

다. 환경·사회·지배구조에 관한 권고적 주주제안권 신설 (제3-3호)

□ 목적사항

● 정관을 다음과 같이 일부 변경한다.

변경 전 내용	변경 후 내용
(신 설)	제25조의2 (권고적 주주제안) ① 본 회사의 의결권 없는 주식을 제외한 발행주식총수의 1백분의 3 이상, 또는 6개월 전부터 계속하여 1천분의 5 이상에 해당하는 주식을 보유한 주주는 환경, 사회, 지배구조에 관한 일정한 사항을 이사에게 주주총회일(정기주주총회의 경우 직전 연도의 정기주주총회일에 해당하는 그 해의 해당일. 이하 이 조에서 같다)의 6주 전에 서면 또는 전자문서로 주주총회의 목적사항으로 할 것을 제안(이하 '권고적 주주제안')할 수 있다. ② 권고적 주주제안에 대한 결의는 제27조의 방법으로 하되, 그 결과는 회사를 구속하지 않는다. ③ 제1항의 주주는 이사에게 주주총회일의 6주 전에 서면 또는 전자문서로 회의의 목적으로 할 사항에 추가하여 당해 주주가 제출하는 의안의 요령을 상법 제363조에서 정하는 통지에 기재할 것을 청구할 수 있다. ④ 이사는 권고적 주주제안이 있는 경우에는 이를 이사회에 보고하고, 이사회는 주주제안의 내용이 법령 또는 정관에 반하거

변경 전 내용	변경 후 내용
	나, 양립할 수 없는 경우를 제외하고는 이를 주주총회 목적사항으로 하여야 한다. 이 경우 주주제안을 한 자의 청구가 있는 때에는 주주총회에서 당해 의안을 설명할 기회를 주어야 한다. ⑤ 권고적 주주제안이 제2항에 따른 방법으로 가결된 경우, 회사는 주주제안이 있었던 주주총회 이후 3년간 정기주주총회에서 그 이행 여부 및 구체적인 이행 내용을 보고하여야 하고, 이행하지 않은 경우에는 그 사유를 보고하여야 한다.

□ 의안의 요령

- 본 주주들이 제안하는 안건은 정관 일부를 변경하여 제25조의2를 신설함으로써, 환경, 사회, 지배구조에 관한 '권고적 주주제안'을 도입하는 것입니다.
- 본 주주들이 제안하는 제25조의2 신설에 관한 정관 변경에 대해서 찬성과 반대의 표결이 이루어져야 합니다.

Ⅱ. 주주제안의 이유

1. 주주제안의 배경

가. 실적이나 사업전망 등에 비해 과도한 주가 하락

귀사는 2011. 5.경 분할설립된 이후 2022년까지 줄곧 국내 유통업계 매출 1위를 지켰고, 브랜드 가치, 소비자 신뢰 및 선호도를 꾸준히 쌓아왔습니다. 2017년에는 최고 실적을 달성하기도 했습니다. 그러나 이후 이익 수준이 점차 감소해 2023년에는 설립 이래 처음으로 영업손실(연결 기준)을 기록했습니다.[3] 이처럼 부진했던 실적은 당연히 주가에 반영되어, 2018년초 8조원을 상회하기도 했던 시가총액은 2025년 2월 현재 약 1.7조원 수준으로 하락했습니다.

특히 귀사 주가는 최근 5년간 약 59% 하락했고, 2024년 3분기 기준 주가순자산비율(PBR)은 0.16에 불과합니다. 귀사 실적이 2017년 이후 꾸준히 하락하거나 이커머스 확대 등 유통업계 경쟁이 더욱 치열해진 것은 사실입니다. 그러나 이러한 사정을 고려하더라도 귀사의 주가 하락은 지나치다고 판단되고, 거버넌스나 주주권익 등 측면에서 구조적인 저평가 요인이 존재한다고 판단됩니다. 이에, 본 주주들은 이번 주주제안을 기회로 귀사가 저평가 요인을 적극적으로 없애고, 기업가치 제고를 위해 노력하기를 바라는 바입니다.

나. 실적 및 기업가치와 연관성이 적어 보이는 임원 보수

주요 임원(미등기 임원 포함, 이하 동일)에 대한 보수 역시 이번 주주제안을 하게 된

---

3) 다만, 귀사가 2025. 2. 11. 공개한 2024년 4분기 실적발표에 따르면 동 분기 영업손실(연결 기준)이 발생했지만, 2024년 연간으로는 영업이익 전환이 예상되는 것으로 보입니다.

주요 배경 중 하나입니다. 특히 보수 5억원 이상 임원 중 상위 5명의 보수를 회사 실적, 주가 추이 등과 비교할 때, 주요 임원에 대한 보수가 회사 실적이나 기업가치와 충분한 연관성을 갖는다고 보기 어렵습니다([표5, 6] 참조). 특히 상위 5명 중 3명이 귀사가 속한 기업집단에 사실상 지배력을 행사하는 지배주주 일가이고, 모두 미등기 임원이라는 점에서 일반주주로서는 보수 규모의 적절성에 대해 우려하지 않을 수 없습니다. 한편, 이중 이명희 회장, 정재은 명예회장, 권혁구 사내이사 3명은 계열회사인 신세계 임원을 겸직하면서 보수를 받고 있습니다([표7] 참조).

표 5 귀사 상위 5명 보수, 영업이익·순이익, 연평균 종가 (단위: 억원, 원)

구분		2020	2021	2022	2023	'24 3분기
상위 5명 보수		122.6	141.6	139.7	192.5	미공시[4]
연결	영업이익	2,372	3,168	1,357	-469	1,242
	순이익	3,626	15,891	10,077	-1,875	229
별도	영업이익	2,950	2,659	2,589	1,880	1,949
	순이익	5,607	7,747	10,507	2,588	1,679
평균 종가 (원)		125,056	166,079	113,658	86,860	62,977

표 6 귀사 보수 5억원 이상 상위 5명 현황 (단위: 억원)

구분	정용진 부회장	이명희 회장	정재은 명예회장	강희석 대표이사	권혁구 사내이사	합계
2020	33.7	26.9	26.9	20.9	14.2	122.6
2021	38.9	33.0	33.0	19.3	17.4	141.6
2022	36.2	31.9	31.9	23.1	16.8	139.7
2023	37.0	30.7	30.7	39.3	54.9	192.5
2024 반기	17.2	8.8	8.8	7.0	6.0	47.8
합계	162.9	122.4	122.4	102.6	103.2	596.3

4) 2024년 반기 기준 상위 5명 보수는 47.8억원임.

표 7 신세계 겸직 임원 보수 (단위: 억원)

구분	이명희(신세계)	정재은(신세계)	권혁구(신세계)
2020	12.6	12.6	6.6
2021	12.7	12.7	6.7
2022	15.0	15.0	7.9
2023	상위 5명 미포함	상위 5명 미포함	36.8
2024 반기	6.3	6.3	6.3

2. 안건별 구체적인 제안 이유

가. '기업가치 제고 계획'의 공개의 건 (제1호)

제1호 안건은 회사가 2025. 2. 11. 발표한 '기업가치 제고 계획'(이하 '밸류업 계획')을 보완하여 2025년 반기말까지 재공시할 것(제1-1호)과 그 이행 현황을 매분기마다 공시할 것(제1-2호)을 이사회에 권고하는 안건입니다. 제1-1호, 제1-2호는 양립할 수 있고, 제1-1호의 가결 여부와 상관없이 제1-2호에 대한 표결이 이루어져야 합니다. 한편, 동 안건은 이른바 '권고적 주주제안' 형태이므로 주주총회에서 가결될 경우 이사회에 안건 내용을 권고할 뿐, 회사를 구속하지는 않습니다.

앞서 주주제안의 배경에서 밝혔듯이, 최근 기업가치 하락은 최근 실적이나 재무현황, 경쟁환경의 변화를 감안하더라도 매우 과도하다고 판단됩니다. 따라서 투자자에 대한 충분하고 합리적인 정보 제공, 거버넌스 개선 등을 통해 저평가 요인을 제거하기 위한 적극적인 노력이 그 어느 때보다 절실하게 필요한 상황입니다.

금융위원회(이하 '금융위')는 2024. 5. 상장기업의 밸류업 계획 수립·공시를 지원하기 위한 가이드라인(안)(이하 '금융위 가이드라인')을 마련했습니다.[5] 동 가이드라인

5) 금융위원회, 2024. 5. 2.자 보도자료, '상장기업의 「기업가치 제고(밸류업) 계획」수립·공시

은 기업으로 하여금, 가치제고에 중요한 핵심지표를 선정하여 중장기적인 목표를 세우고 구체적인 계획을 작성, 공시하도록 요구하고 있습니다. 구체적으로, ① 사업의 현황을 진단, ② 기업의 중·장기적 가치 제고 목적에 부합하는 지표를 선정하고, ③ 선정된 지표를 분석한 다음 ④ 이를 토대로 회사가 달성하고자 하는 목표를 설정한 후, ⑤ 목표달성을 위한 구체적인 계획을 수립하도록 제안하고 있습니다. 나아가 밸류업 계획을 주기적으로 공시하고, 그 이행상황과 달성 정도도 공개하도록 제안하고 있습니다. 마지막으로 금융위 가이드라인은 주주 및 시장참여자와의 소통을 강화할 수 있는 소통계획도 밸류업 계획에 포함하도록 제안하고 있습니다.

귀사는 그간 밸류업 계획을 공개하지 않았으나, 주주제안 기한을 앞둔 2025. 2. 11. 밸류업 계획을 공시했습니다. 귀사가 2025년 정기주주총회를 앞두고 밸류업 계획을 공개한 것은 의미 있는 변화라고 판단됩니다.

다만 현재 공시된 밸류업 계획을 살펴보면, 먼저 현황 진단은 대부분 동 계획이 공개되지 않았다고 하더라도 재무제표 등을 통해서 비교적 쉽게 확인할 수 있는 내용이라고 판단됩니다. 특히 금융위 가이드라인도 제안하는 경쟁우위요소나 리스크요인 등이 투자의사결정에 도움이 될 만큼 충분하게 제공되지 않았다고 판단됩니다. 지표 부분에서는 비재무지표에 관한 사항이 사실상 반영되지 않은 것으로 보입니다. 거버넌스와 같은 비재무지표는 국내 기업들에 대한 핵심적인 저평가 요인으로 꼽히고 있는 만큼, 이에 관한 구체적인 목표 설정 및 계획 수립도 포함돼야 밸류업 계획의 실효성이 담보될 수 있을 것입니다. 한편, 주주제안의 배경에서 밝혔듯이 임원 보수 체계에 대해 많은 주주가 우려하고 있는 만큼, 기업가치 목표에 부합하는 임직원 보상체계도 사업 관련 계획 수립에 포함시킬 필요가 있다고 판단됩니다.[6)]

를 지원하기 위해 가이드라인(안)을 마련했습니다.'

6) 금융위 가이드라인 역시 "목표 달성도 및 계획 이행도 등을 임직원 보상체계와 연계하는 계획을 통해 추진 의지를 강조하고 임직원의 적극적 참여를 유도"할 수 있다고 제안하고 있습니다. 구체적으로는 동 가이드라인이 해설서를 통해 제안하듯이, 기업가치 제고의 정량적 목표치(KGI) 및 이를 달성하기 위한 연도별 필요조치(KPI)와 보상체계를 연동하는 방법 등을 고려할 수 있습니다.

주주와의 소통 부분 역시 지금보다는 구체적인 내용이 포함될 필요성이 있습니다. 즉, 현재의 소통 현황은 어떠한지 제시하고, 이를 개선하기 위한 목표 및 계획을 구체적으로 수립할 필요가 있습니다. 예를 들어, 주주와의 소통을 위한 귀사 내부 프로세스 및 책임자는 어떻게 되는지, 소통 채널이나 대상별로 귀사의 대응자는 누구인지 등이 구체적으로 제시될 때, 주주 역시 귀사와 실효성 있는 소통을 시도할 수 있습니다. 나아가 이에 관한 구체적인 목표나 계획이 제시된다면, 주주들 역시 소통에 관한 귀사의 의지를 신뢰할 수 있을 것입니다.

한편, 밸류업 계획은 공시에 그치지 않으려면, 그 이행 현황이 주주에게 정기적으로 공시될 필요가 있습니다. 이에, 본 주주들은 회사가 매분기마다 밸류업 계획의 이행 현황을 공시하도록 이사회에 권고하는 바입니다. 예를 들어, 주주 등으로부터 비교적 좋은 평가를 받고 있는 밸류업 계획 중에서 메리츠금융지주 등이 분기마다 이행현황을 공시(자율공시)하고 있습니다.

본 주주들은 밸류업 계획을 직접 제안하지 않을뿐더러, 이사회에 권고하는 형태로 동 안건을 제안하고 있습니다. 밸류업 계획을 실효성 있게 수립하고, 이행해야 할 주체는 주주가 아니라 귀사이기 때문입니다. 귀사가 재량적인 판단하에 직접 밸류업 계획을 마련할 때, 그에 대한 충실한 실행도 가능하다고 판단됩니다. 나아가 귀사가 밸류업 계획을 실효성 있게 마련하고 이를 충실히 이행한다면, 기업가치 제고에 상당한 도움이 될 수 있다고 기대됩니다.

나. 자기주식 소각 (제2호)

제2호 안건은 회사가 주주가치 제고 목적으로 취득한 자기주식[7] 1,075,824주를 소각하는 것입니다.

상법, 자본시장과 금융투자업에 관한 법률(이하 '자본시장법')은 자기주식의 취득을

7) 귀사가 보수 지급 목적으로 취득한 자기주식은 제외됨을 명시하는 바입니다.

허용하되, 방법이나 규모 등을 법령으로 규제하고 있습니다. 현행 상법이 자기주식 취득을 규제하는 이유는 회사의 자본충실에 대한 침해를 방지하고, 회사와 주주 일반의 이익 이외에 지배주주의 지배권 강화 등 다른 목적으로 자기주식이 부당하게 활용되는 것을 방지하기 위함입니다. 나아가 상법이 인정하는 불가피한 사유(제341조의2) 이외에는 자기주식을 적정한 주주환원을 위해서만 사용해야 한다는 취지가 담겨 있습니다.

귀사는 2019. 8. 14.부터 11. 11.까지 약 1,033.6억원을 들여 자기주식 90만주를 취득했고,[8] 2022. 2. 28.경부터 2022. 5. 23.경까지 약 1,343.0억원을 들여 100만주를 취득했습니다.[9] 귀사는 위 자기주식 취득 결정시 그 목적을 모두 '주가안정화를 통한 주주가치 제고'로 공시했습니다.[10]

주주가치 제고 목적으로 취득한 자기주식은 단순히 취득에 그치지 않고, 소각이 완료돼야만 실제로 주주가치 제고로 이어질 수 있습니다. 반면, 소각되지 않은 채 장기간 회사가 보유 중인 자기주식은 자칫 회사가 다른 목적으로 자기주식을 활용할 수 있다는 신호나 우려로 작용해 주주가치에 부정적인 영향을 미칠 가능성이 있습니다.

귀사는 주주가치 제고 목적으로 취득한 위 자기주식을 전혀 소각하지 않았습니다. 한편, 2019. 8.부터 11.까지 취득했던 위 90만주 중에서 대부분인 824,176주를 2021. 3.경 주식회사 네이버(이하 '네이버')에게 "전략적 사업제휴 관계의 강화 및 유지" 목적으로 자사주 교환 형태로 처분했습니다.[11] 이는 네이버와 상호주를 형성한 것으로, 상호간에 지배주주의 우호지분이 될 수 있다는 측면에서 바람직한 지분구조로 보기 어렵다고 판단됩니다. 무엇보다도 자사주를 다시 처분함으로써 상호주를 형성했기 때

8) 귀사, 2019. 11. 13.자 자기주식취득결과보고서 공시.

9) 귀사, 2022. 5. 26.자 자기주식취득결과보고서 공시.

10) 귀사, 2019. 8. 13.자 및 2022. 2. 5.자 주요사항보고서(자기주식취득결정) 공시.

11) 귀사, 2021. 3. 16.자 주요사항보고서(자기주식처분결정) 및 2021. 3. 19.자 자기주식처분결과보고서 공시.

문에, 당초 취득 목적인 주주가치 제고에도 부합하지 않습니다.

이에, 본 주주들은 귀사가 당초 취득 목적에 부합하도록 자기주식의 소각을 제안하는 바입니다.

다. 집중투표 배제 조항 삭제를 위한 정관 변경 (제3-1호)

제3-1호 안건은 정관 일부를 변경하여 제30조 제3항을 삭제함으로써 정관상 상법 제382조의2에 따른 집중투표를 배제하지 않도록 하는 것입니다.

집중투표제는 주지하다시피 주주가 이사 선임시 보유한 의결권을 특정 후보에게 집중적으로 행사할 수 있도록 하는 제도로, 지배주주가 아닌 경우에도 이사를 선임할 수 있는 기회를 보장합니다. 이를 통해 주주는 이사 선임 권한을 실효성 있게 보장받을 수 있고, 이른바 비례대표성 원칙이 구현될 수 있습니다. 거버넌스 측면에서는 지배주주에 대한 최소한의 견제가 가능한 환경을 조성할 수 있습니다. 즉, 집중투표제를 도입할 경우 주주권익 보장과 기업 거버넌스 개선에 긍정적인 효과를 기대할 수 있습니다. 이에, 상법 제382조의2는 원칙적으로 집중투표를 보장하고 있고, 동법 제542조의7 제2항은 귀사와 같은 대규모(자산 2조원 이상) 상장회사에서 집중투표가 더 활성화될 수 있도록 지분요건을 완화하고 있습니다.

다만, 상법 제382조의2 제1항은 회사가 정관을 통해 집중투표를 배제할 수 있도록 예외를 허용하고 있고,[12] 현실에서는 귀사를 비롯해 다수의 상장기업이 정관상 집중투표를 배제하는 조항을 두고 있습니다. 이 경우 집중투표제를 통한 주주권익 보장과 거버넌스 개선은 당연히 이루어질 수 없습니다. 앞서 제안한 금융위원회의 밸류업 계

12) 상법 제542조의7 제3항은 대규모(자산 2조원 이상) 상장회사에 대해서는 의결권 없는 주식을 제외한 발행주식총수의 100분의 3을 초과하는 수의 주식을 가진 주주는 집중투표제 배제 관련 정관 변경시 그 초과하는 주식에 관해서 의결권을 행사할 수 없도록 정하고 있습니다.

획 가이드라인 역시 집중투표제 채택 여부를 주주의 권리 제고 관련 주요 지표로 제시하고 있습니다. 입법적으로도 적어도 대규모 상장회사에 대해서는 예외 없이 집중투표제를 적용하도록 해야 한다는 논의가 적극적으로 진행되고 있습니다.

이에, 본 주주들은 집중투표를 배제하고 있는 정관 제30조 제3항을 삭제함으로써, 상법이 보장한 집중투표의 입법 취지가 온전히 실현될 수 있도록 하고자 합니다.

라. 주주총회 보수심의제 신설을 위한 정관 변경 (제3-2호)

제3-2호 안건은 정관 제41조의1을 신설하여, 임원(미등기 포함)에 대한 보수심의제를 도입하는 것입니다.

상법 제388조는 "이사의 보수는 정관에 그 액을 정하지 아니한 때에는 주주총회의 결의로 이를 정한다."고 규정하고 있습니다. 다만, 판결을 통해 확인된 법리나 정착된 실무 관행으로는 주주총회에서 전체 이사에 대한 연간 보수 한도를 승인하는 방식으로 상법 제388조를 적용하고 있습니다.

반면, 미국이나 유럽 등은 주주총회에서 이사 보수를 심의하는 제도를 포괄적으로 일컫는 'Say on Pay'를 비교적 일찌감치 도입해, 동 제도가 이미 널리 적용되고 있습니다. 예를 들어, 유럽연합은 2017년 주주권리지침[13] 개정을 통해 이사 보수 결정에 관한 주주들의 권리와 참여를 실질적으로 보장하고 있습니다. 구체적으로 동 지침은 이사 보수에 관한 안건을 '보수정책'과 '보수보고서'(보수정책에 따른 보수 집행)로 나누어 각각을 주주총회에서 표결하되, 보수정책에 대한 표결은 구속력을 갖고, 보수보고서에 관한 표결은 권고적 효력만 있게끔 정하고 있습니다.[14]

---

13) Directive (EU) 2017/828 of the European Parliament and of the Council of 17 May 2017 amending Directive 2007/36/EC as regards the encouragement of long-term shareholder engagement.

14) 경제개혁연구소 이슈&분석 2023-3호, <Say on Pay 법제화 동향과 국내 도입 방안>, 2면.

‘Say on Pay’과 도입된다면 주주총회 승인을 얻는 보수정책을 통해, 경영진 보수의 합리성과 그에 대한 주주들의 신뢰를 확보할 수 있습니다. 회사가 과반 이상 주주의 지지를 얻을 수 있는 보수정책을 마련하려면, 당연히 경영진 보수가 실적과 기업가치를 반영하도록 설계해야 할 것입니다. 동시에 회사는 주주총회에서 보수정책을 검토하고 승인하는 과정에서, 그에 대한 주주들의 신뢰를 얻을 수도 있습니다. 따라서 ‘Say on Pay’는 임원 보수에 대한 주주의 통제나 견제를 강화할 뿐만 아니라, 회사 입장에서는 주주의 신뢰를 충분히 확보함으로써 경영진에 대한 과도한 비난을 차단할 수 있는 제도입니다. 이러한 제도적 효익은 당연하게도 기업가치 제고에도 큰 도움이 될 수 있습니다.

주주제안의 배경에서도 밝혔듯이, 많은 주주가 귀사의 임원보수규정이나 구체적인 보수 책정에 대해 우려를 제기하고 있습니다. 이는 자연스레 귀사 경영진과 지배주주에 대한 불신으로 이어지고 있기도 합니다. 따라서 귀사는 본 주주제안과 같이 정관상 보수심의제도를 신설함으로써 미등기 임원을 포함한 회사 경영진에 대한 보수의 합리성을 제고하고, 주주들의 신뢰를 회복할 필요성이 크다고 판단됩니다. 이에, 본 주주들은 정관을 통한 보수심의제 신설을 제안하는 바입니다.

구체적으로, 본 주주들은 앞서 소개한 유럽연합 주주권리지침상 ‘Say on Pay’와 기본 구조가 유사한 제도를 제안합니다. 즉, 귀사가 보수 원칙과 목표, 보수산정방법, 보수지급계획 등이 포함된 보수정책을 마련해 주주총회의 승인을 얻고, 승인된 보수정책에 따라 이사 보수를 지급하도록 하자는 것입니다. 한편, 사후적으로 지급된 임원 보수의 내용, 산정 근거, 보수정책 및 보수규정에의 부합 여부가 포함된 보수보고서를 작성(자본시장법 제195조 제2항에 따라 사업보고서상 보수 공시 대상 임원에 한정)하여 주주총회에서 결의를 거치는 방법으로 검토를 받도록 하는 것입니다. 다만, 보수정책과 달리 보수보고서에 대한 검토는 보수정책이나 지급된 보수의 효력에 영향을 미치지 않고, 권고적인 효력만을 갖도록 제안하는 바입니다.

마. 권고적 주주제안권 신설을 위한 정관 변경 (제3-3호)

제3-3호 안건은 정관 제25조의2를 신설하여, 환경·사회·지배구조(Environment·Social·Governance, 이하 'ESG') 사항에 관하여 가결시 권고적 효력을 갖는 주주제안권을 정관상 명시적으로 도입하는 것입니다.

상법 제363조의2, 제542조의6 제2항은 이미 일정 지분을 확보한 주주에게 주주제안권을 보장하고 있습니다. 다만, 상법상 주주제안은 그 범위를 두고 여러 해석이 존재합니다. 주주제안 범위를 가장 좁게 해석하는 의견은 상법이나 정관이 주주총회 결의사항으로 명시적으로 정한 사항에 대해서만 주주제안이 가능하다고 보고 있습니다. 반면, 본 주주들과 같이 넓게 해석하는 의견을 따른다면, 상법 제363조의2가 주주제안 범위를 명시적으로 제한하지 않은 만큼 상법이나 정관상 주주총회 결의사항이 아니더라도 주주제안이 가능할 것입니다. 이에, 본 주주들은 동 조항에 의거해 '제1호 밸류업 계획 공개 권고' 등의 주주제안을 귀사에게 하고 있습니다.

다만, 위와 같은 해석상 차이가 있는 것이 사실이고, 본 주주들 역시 경영진이나 이사회의 권한이나 재량을 지나치게 제한한다면 기업가치 제고에 바람직하지 않다고 판단하고 있습니다. 이에, 본 주주들은 최근 갈수록 기업가치에 미치는 영향이 강조되고 있는 ESG 사항에 관한 주주제안권을 논란 없이 정관상 명시적으로 보장하는 정관 변경을 제안하는 바입니다. 나아가 동 주주제안은 회사를 구속하지 않는 권고적 효력을 갖도록 함으로써, 이사회나 경영진의 재량도 충분히 보장하고자 합니다.

권고적 주주제안권은 경영진과 주주 사이의 효과적인 소통 창구로 활용될 수 있습니다. 대표적으로 미국의 연방 행정규칙에 따른 주주제안이 권고적 형태에 해당합니다. 이에 따라, 최근 미국이나 유럽 등에서는 ESG 이슈에 관해서도 주주제안이 활발히 일어나고 있고, 주주와 경영진 사이에 유용한 소통 창구 역할을 하고 있습니다. 주주와 경영진 사이에 활발한 소통이 이루어진다면, 당연히 기업가치 제고에 큰 도움이 될 것입니다.

주주제안 요건은 상법과 동일하게 의결권 없는 주식을 제외한 발행주식총수의 1백분의 3(제363조의2 제1항), 또는 1천분의 5 이상을 6개월 이상 보유한 경우(제542조의6 제2항)에 한해 권고적 주주제안을 할 수 있도록 제안합니다. 상당한 지분을 일정 기간 이상 보유해야만 ESG 사항에 관한 주주제안을 할 수 있는 만큼, 일각에서 우려할 수 있는 무분별한 주주제안은 일어날 수 없을 것입니다. 본 주주들이 파악하기로는 귀사 역시 이번 주주제안이 있기 이전에는 단 한 번도 주주제안이 없었던 것으로 보입니다. 재차 강조하지만, 권고적 주주제안이 가결되더라도 구속력은 발생하지 않는 만큼, 이사회 및 경영진의 재량도 충분히 보장될 수 있습니다.

다만, 실효성을 어느정도 담보하기 위해 주주제안이 가결된 경우, 회사는 주주제안이 있었던 주주총회 이후 3년간 정기주주총회에서 그 이행 여부 및 구체적인 이행 내용을 보고하여야 하고, 이행하지 않은 경우에는 그 사유를 보고하도록 제안하고자 합니다(제25조의2 제5항).