



고려아연 임시주총 일단락, 그러나 한 쪽으로 완전히 기울어지지 않은 무게추

고려아연 측 이사 7인 선임되었으나 위법행위 논란 등 현재진행형

▶ Analyst 엄수진 sujineom@hanwha.com 3772 7407

[23일 임시주주총회 주요 안건 표결 결과]

집중투표제 도입을 위한 정관 변경의 건 ^주	원안대로 승인
이사 수 상한을 19인으로 설정하는 정관 변경의 건 ^주	원안대로 승인
고려아연 추천 이사 후보 7인 선임 안건	원안대로 승인
영풍 추천 이사 후보 14인 선임 안건	부결

주: 고려아연 측이 추천

[고려아연 측이 주주제안한 집중투표제 도입에 대한

의결권 자문기관 권고 현황 및
기관투자자 의결권 행사 현황]

의결권 자문기관 또는 기관투자자	권고 의견 또는 의결권 행사 내역
ISS (Institutional Shareholder Services)	반대
글래스루이스 (Glass Lewis)	찬성
한국 ESG 기준원	반대
한국 ESG 연구소	찬성
서스틴베스트	찬성
한국 ESG 평가원	찬성
캘리포니아공무원연금 (CalPERS)	반대
캘리포니아교직원연금 (CalSTRS)	반대
국민연금기금	찬성
노르웨이연기금 (NBIM)	반대

지난 23 일 개최된 고려아연 임시주주총회는 집중투표제 도입과 이사 수 상한을 19인으로 설정하는 정관 변경의 건 등이 통과되었고 고려아연 측 추천 후보 7 인이 모두 선임되며, 고려아연 측이 승기를 잡는 형국으로 일단락되었다. 그러나, 영풍·MBK 측이 고려아연 측의 의결권 제한 등이 위법행위라고 반발하며 추가 법적 조치를 예고함에 따라 해당 임시주주총회 결의의 효력이 인정될 지 여부 등에 이목이 집중되고 있다.

[23일 임시주주총회 법적 쟁점]

고려아연 측 주장

- 상법 제369조제3항은 회사모회사자회사가 다른 회사 발행주식총수의 10분의 1을 초과하는 주식을 가지고 있는 경우 그 다른 회사가 가지고 있는 회사 또는 모회사의 주식은 의결권이 없다고 규정하고 있음
- 고려아연의 손회사사인 선메탈코퍼레이션(SMC)은 지난 22일 ㈜영풍의 지분 10.33%를 취득했고, 이로 인해 '고려아연→SMC→㈜영풍→고려아연'으로 이어지는 순환출자 구조가 형성됨
- 따라서 ㈜영풍이 보유한 고려아연 지분 25.42%는 의결권 행사가 제한됨

영풍·MBK 측 주장

- SMC가 유한회사이자 외국회사이기 때문에 상법상 상호주 의결권 제한 규정 적용 대상이 될 수 없음
- 영풍그룹 내 신규 순환출자가 형성된 것이므로 공정거래법 위반임
- 계열회사 SMC가 고려아연 일가와 (고려아연 주주 중 하나인) 영풍정밀이 보유했던 ㈜영풍 지분 10.33%를 장외에서 575억원에 매입한 것은 업무상 배임에 해당

[영풍·MBK 측이 고려할 수 있는 대응 방안]

- 주주총회 결의 효력 정지 가처분 신청
- 주주총회 결의 취소의 소 제기
- 주주총회 결의 무효 확인 또는 부존재 확인의 소 제기 등

집중투표제에 대하여

집중투표제(Cumulative Voting)는 이사 선임 시 이사 후보 수만큼의 의결권을 주식 1주당 부여하는 제도로, 소수 세력이 지지하는 이사가 선임될 가능성을 높여주는 효과가 있다. 주주는 특정 후보에게 의결권을 몰아서 투표할 수도 있고, 여러 명의 후보에게 분산하여 투표하는 것도 가능하다.

우리나라 상법은 회사가 정관을 통해 집중투표제를 배제하지 않는 한 집중투표제를 도입한 것으로 간주하는 Opt-out 방식을 채택하고 있다. 현행 상법 제382조의2제1항에 따르면 2인 이상의 이사 선임 시 지분을 3% 이상을 보유한 주주는 정관에서 달리 정하는 경우를 제외하고는 회사에 대하여 집중투표의 방법으로 이사를 선임할 것을 청구할 수 있다. 따라서 집중투표제 도입을 원치 않는 기업은 정관에 집중투표제 ‘배제’ 조항을 마련하고 있다.

공정거래위원회가 80개 공시대상기업집단 소속 상장법인 344개사를 대상으로 조사한 결과, 집중투표제를 도입한 기업은 344개사 중 13개사(3.8%)에 불과하였다(2024.12. 보도). 즉, 나머지 331개사는 정관에 집중투표제 배제 조항을 마련하고 있다는 것이다.

[표1] 현행 상법상 집중투표제 관련 조항

제382조의2(집중투표) ① 2인 이상의 이사의 선임을 목적으로 하는 총회의 소집이 있는 때에는 의결권없는 주식을 제외한 발행주식총수의 100분의 3 이상에 해당하는 주식을 가진 주주는 정관에서 달리 정하는 경우를 제외하고는 회사에 대하여 집중투표의 방법으로 이사를 선임할 것을 청구할 수 있다. ② 제1항의 청구는 주주총회일의 7일 전까지 서면 또는 전자문서로 하여야 한다. ③ 제1항의 청구가 있는 경우에 이사의 선임결의에 관하여 각 주주는 1주마다 선임할 이사의 수와 동일한 수의 의결권을 가지며, 그 의결권은 이사 후보자 1인 또는 수인에게 집중하여 투표하는 방법으로 행사할 수 있다. ④ 제3항의 규정에 의한 투표의 방법으로 이사를 선임하는 경우에는 투표의 최다수를 얻은 자부터 순차적으로 이사에 선임되는 것으로 한다. ⑤ 제1항의 청구가 있는 경우에는 의장은 의결에 앞서 그러한 청구가 있다는 취지를 알려야 한다. ⑥ 제2항의 서면은 총회가 종결될 때까지 이를 본점에 비치하고 주주로 하여금 영업시간내에 열람할 수 있게 하여야 한다.	제542조의7(집중투표에 관한 특례) ① 상장회사에 대하여 제382조의2에 따라 집중투표의 방법으로 이사를 선임할 것을 청구하는 경우 주주총회일(정기주주총회의 경우에는 직전 연도의 정기주주총회일에 해당하는 그 해의 해당일. 이하 제542조의8제5항에서 같다)의 6주 전까지 서면 또는 전자문서로 회사에 청구하여야 한다. ② 자산 규모 등을 고려하여 대통령령으로 정하는 상장회사의 의결권 없는 주식을 제외한 발행주식총수의 100분의 1 이상에 해당하는 주식을 보유한 자는 제382조의2에 따라 집중투표의 방법으로 이사를 선임할 것을 청구할 수 있다. ③ 제2항의 상장회사가 정관으로 집중투표를 배제하거나 그 배제된 정관을 변경하려는 경우에는 의결권 없는 주식을 제외한 발행주식총수의 100분의 3을 초과하는 수의 주식을 가진 주주는 그 초과하는 주식에 관하여 의결권을 행사하지 못한다. 다만, 정관에서 이보다 낮은 주식 보유비율을 정할 수 있다. ④ 제2항의 상장회사가 주주총회의 목적사항으로 제3항에 따른 집중투표 배제에 관한 정관 변경에 관한 의안을 상정하려는 경우에는 그 밖의 사항의 정관 변경에 관한 의안과 별도로 상정하여 의결하여야 한다.
---	--

자료: 법제처, 한화투자증권 리서치센터

고려아연 임시주주총회 결과

고려아연은 지난 23일(목)에 그랜드 하얏트 서울에서 임시주주총회를 개최하였다. 당초 오전 9시 개최 예정이었으나 중복 위임장 확인 등 주주 명부 확인 절차에 예상보다 많은 시간이 소요되면서 5시간 이상 지연되었다.

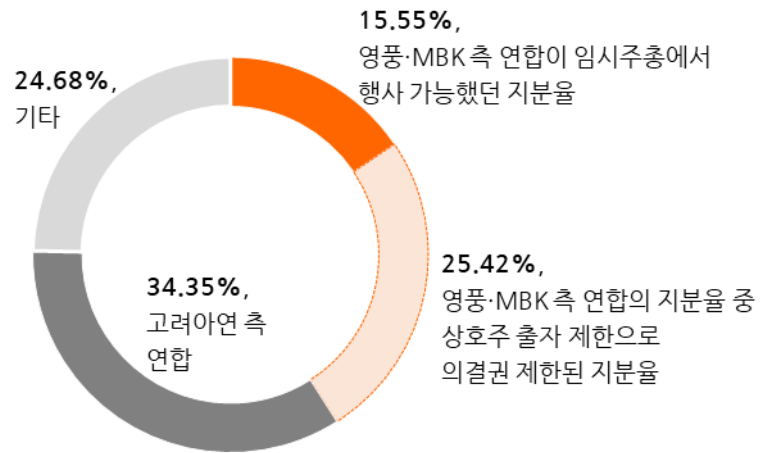
앞서 지난 2024년 12월 30일에 영풍·MBK 측이 제기한 ‘집중투표제 도입을 전제로 한’ 이사 선임 안건 상정 금지 등 가처분 신청이 2025년 1월 21일 인용됨에 따라 임시주총 개최 전까지는 영풍·MBK 측이 추천하는 이사 후보들의 선임 가능성이 높아졌다고 보는 시각이 우세하였다. 그러나 임시주주총회 당일, 고려아연은 상법상 상호주 의결권 제한 조항을 근거로 영풍·MBK 측의 의결권을 제한하면서 이사회 의석 확보의 승기를 잡았다.

임시주총 전날인 22일에 고려아연의 손자회사인 선메탈코퍼레이션(Sun Metals Corporation Pty Ltd, 이하 ‘SMC’, 호주에 본점 소재)은 (주)영풍의 지분 10.33%를 취득했다. 이로 인해 ‘고려아연→SMC→(주)영풍→고려아연’으로 이어지는 일종의 순환출자 고리가 형성되었다. 상법 제369조제3항은 회사모회사·자회사가 다른 회사 발행주식총수의 10분의 1을 초과하는 주식을 가지고 있는 경우 그 다른 회사가 가지고 있는 회사 또는 모회사의 주식은 의결권이 없다고 규정하고 있다. 이른바 ‘상호주 의결권 제한’이다. 이를 근거로 고려아연은 임시주총에서 (주)영풍이 보유한 고려아연 지분에 대해 의결권 행사를 제한한 것이다.

고려아연 측의 일격으로 (주)영풍이 보유하고 있던 고려아연 지분 25.42%는 금번 임시주총에서 의결권을 상실했다. 종전에는 우호 지분을 포함한 고려아연 측 지분율이 약 34.35%, 영풍·MBK 측 지분율이 약 40.97%로 영풍·MBK 측의 지분율이 더 높았을 뿐 아니라 고려아연이 시도했던 집중투표제를 통한 이사 선임 안건을 상정하지 못하도록 영풍에서 제기한 가처분 신청을 법원이 인용하였기에, 금번 임시주총에서 영풍·MBK 측이 추진하는 안건이 통과될 가능성이 높아 보였다. 그러나 예상치 못한 고려아연 측 히든카드의 등장으로 집중투표제 도입과 이사 수 상한을 19인으로 설정하는 정관 변경의 건 등이 통과되었고 고려아연 측 추천 후보 7인이 모두 선임되었다.

그러나 영풍·MBK 측이 추가 법적 조치를 예고함에 따라 해당 임시주주총회 결의의 효력이 인정될 지 여부 등에 이목이 집중되고 있다. SMC가 유한회사이자 외국회사이기 때문에 상법상 상호주 의결권 제한 규정 적용 대상이 될 수 없다, 영풍그룹 내 신규 순환출자가 형성된 것이 공정거래법 위반이다, 그 외 외국환거래법 위반과 업무상 배임 등 각종 위법의 소지가 있다는 것 등이 영풍·MBK 측의 주장이다. 고려할 수 있는 대응 방안으로는 주주총회 결의 효력 정지 가처분 신청, 주총 결의 취소의 소 제기, 주총 결의 무효 확인 또는 부존재 확인의 소 제기 등이 있다.

[그림1] 고려아연에 대한 지분율 현황



자료: 언론 보도, 고려아연, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 고려아연 이사회 구성 시나리오

종전 이사회 구성(12인)		상정 안건		원했던 시나리오
· 11인: 고려아연 측 · 1인: 영풍 측	→	영풍	· 14인 추가 선임	→
				→
		고려아연	· 7인 추가 선임 · 이사 수 상한 19인으로 설정	→
				→
				· 총 26인 중 영풍 측 이사 15인
				· 총 19인 중 고려아연 측 이사 18인

자료: 고려아연, 언론 보도, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 고려아연 임시주주총회(2025년 1월 23일 개최) 회의 목적사항과 표결 결과

대분류	중분류	소분류	안건명, 안건 내용	표결 결과
제1호 의안			정관 일부 변경의 건	
	제1-1호 의안		집중투표제 도입을 위한 정관 변경의 건 ^{주1}	원안대로 승인
	제1-2호 의안		이사회 비대회를 통한 경영활동의 비효율성을 막기 위한 이사 수 상한 설정 관련 정관 변경의 건 ^{주2}	원안대로 승인
	제1-3호 의안		집행임원제도 도입을 위한 정관 변경의 건 ^{주3}	부결
	제1-4호 의안		발행주식 액면분할 및 액면분할을 위한 정관 변경의 건	원안대로 승인
	제1-5호 의안		소수주주에 대한 보호 관련 정관 명문화의 건	부결
	제1-6호 의안		사외이사 이사회 의장 선임을 위한 정관 변경의 건 ^{주4}	제1-3호 의안 부결에 따라 상정 → 원안대로 승인
	제1-7호 의안		배당기준일 변경을 위한 정관 변경의 건	원안대로 승인
	제1-8호 의안		분기배당 도입을 위한 정관 변경의 건	원안대로 승인
제2호 의안			이사 수 상한이 19인임을 전제로 한 집중투표에 의한 이사 7인 선임의 건 ^{주5}	서울중앙지방법원 2025.1.21.자 2024카합21996 의안상정금지 등 가처분 결정에 의하여 상정하지 않음
	제2-1호~ 제2-21호		사외이사 및 기타비상무이사 21인 각 후보에 대한 선임의 건으로, 세부 내용 생략 ^{주6}	

	의안			
제3호 의안			이사 수 상한이 없음을 전제로 한 집중투표에 의한 이사 선임의 건 ^{주7}	서울중앙지방법원 2025.1.21.자 2024카합21996 의안상정금지 등 가처분 결정에 의하여 상정하지 않음
	제3-1호 의안		집중투표에 의하여 선임할 이사의 수 결정의 건	
		제3-1-1호 의안	이사 7인 선임의 건 ^{주8}	
		제3-1-2호 의안	이사 14인 선임의 건 ^{주8}	
	제3-2호 의안		집중투표에 의한 이사 7인 선임의 건 ^{주9}	
		제3-2-1호~ 제3-2-21호 의안	사외이사 및 기타비상무이사 21인 각 후보에 대한 선임의 건으로, 세부 내용 생략 ^{주10}	
	제3-3호 의안		집중투표에 의한 이사 14인 선임의 건 ^{주11}	
		제3-3-1호~ 제3-3-21호 의안	사외이사 및 기타비상무이사 21인 각 후보에 대한 선임의 건으로, 세부 내용 생략 ^{주12}	
제4호 의안			이사 수 상한이 19인임을 전제로 한 이사 선임의 건 ^{주13}	제1-2호 의안은 가결되고 제1- 1호 의안 역시 가결되었으나, 서울중앙지방법원 2025.1.21.자 2024카합21996 의안상정금지 등 가처분 결정의 취지에 따라 본 제4호 의안이 상정됨
	제4-1호~ 제4-21호 의안 ^{주14}		사외이사 및 기타비상무이사 21인 각 후보에 대한 선임의 건으로, 세부 내용 생략 ^{주15}	고려아연 추천 후보 7인 선임 안건 원안대로 승인, 영풍 추천 후보 14인 선임 안건 부결
제5호 의안			이사 수 상한이 없음을 전제로 한 이사 선임의 건 ^{주16}	제1-2호 의안 가결에 따라 자동 폐기
	제5-1호~ 제5-21호 의안		사외이사 및 기타비상무이사 21인 각 후보에 대한 선임의 건으로, 세부 내용 생략 ^{주17}	
제6호 의안			감사위원회 위원 선임의 건	원안대로 승인

주1: 유미개발(주)이 주주제안. 유미개발(주)은 최창걸 고려아연 명예회장 일가가 운영하는 부동산 임대업을 영위하는 업체

주2: '이사는 3인 이상 19인 이하로 한다'는 문구를 정관 조항에 추가

주3: (주)영풍이 주주제안

주4: 제1-6호 의안은 제1-3호 의안이 부결될 경우에만 상정되고, 제1-3호 의안 가결 시 자동 폐기됨

주5: 제2호 의안은 제1-1호 의안 및 제1-2호 의안이 모두 가결될 경우에만 상정되고, 그 외의 경우에는 자동 폐기됨

주6: 14인은 (주)영풍이 주주제안한 후보

주7: 제3호 의안은 제1-1호 의안이 가결되고, 제1-2호 의안이 부결될 경우에만 상정되고, 그 외의 경우에는 자동 폐기됨

주8: 제3-1-1호 및 제3-1-2호 의안은 일괄표결 후 보통결의요건 충족 의안이 복수일 경우 다득표 의안이 가결된 것으로 함

주9: 제3-2호 의안은 제3-1-1호 의안이 가결될 경우에만 상정되고, 제3-1-1호 의안 부결 시 자동 폐기됨

주10: 14인은 (주)영풍이 주주제안한 후보

주11: 제3-3호 의안은 제3-1-2호 의안이 가결될 경우에만 상정되고, 제3-1-2호 의안 부결 시 자동 폐기됨

주12: 14인은 (주)영풍이 주주제안한 후보

주13: 제4호 의안은 제1-1호 의안이 부결되고, 제1-2호 의안이 가결될 경우에만 상정되고, 그 외의 경우에는 자동 폐기됨

주14: 모든 후보자에 대하여 일괄 상정 및 일괄 표결하고, 만약 보통결의 요건을 충족한 의안이 선임 가능한 이사 수를 초과하는 경우에는 다득표 순으로 이사 수 상한 이내에서 선임 함

주15: 14인은 (주)영풍이 주주제안한 후보

주16: 제5호 의안은 제1-1호 의안과 제1-2호 의안이 모두 부결될 경우에만 상정되고, 그 외의 경우에는 자동 폐기됨

자료: 고려아연, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 현행 상법상 상호주 출자 제한 관련 조항

제369조(의결권) ① 의결권은 1주마다 1개로 한다.

② 회사가 가진 자기주식은 의결권이 없다.

③ 회사, 모회사 및 자회사 또는 자회사가 다른 회사의 발행주식의 총수의 10분의 1을 초과하는 주식을 가지고 있는 경우 그 다른 회사가 가지고 있는 회사 또는 모회사의 주식은 의결권이 없다.

자료: 법제처, 한화투자증권 리서치센터

[표5] 고려아연 임시주주총회(2025년 1월 23일 개최) 법적 쟁점

고려아연 측 주장

- 상법 제369조제3항은 회사·모회사·자회사가 다른 회사 발행주식총수의 10분의 1을 초과하는 주식을 가지고 있는 경우 그 다른 회사가 가지고 있는 회사 또는 모회사의 주식은 의결권이 없다고 규정하고 있음
- 고려아연의 손자회사인 선메탈코퍼레이션(SMC)은 지난 22일 (주)영풍의 지분 10.33%를 취득했고, 이로 인해 '고려아연-SMC-(주)영풍→고려아연'으로 이어지는 순환출자 구조가 형성됨
- 따라서 (주)영풍이 보유한 고려아연 지분 25.42%는 의결권 행사가 제한됨

영풍·MBK 측 주장

- SMC가 유한회사이자 외국회사이기 때문에 상법상 상호주 의결권 제한 규정 적용 대상이 될 수 없음
- 영풍그룹 내 신규 순환출자가 형성된 것이므로 공정거래법 위반임
- 계열회사 SMC가 고려아연 일가와 (고려아연 주주 중 하나인) 영풍정밀이 보유했던 (주)영풍 지분 10.33%를 장외에서 575억원에 매입한 것은 업무상 배임에 해당

자료: 언론 보도, 한화투자증권 리서치센터

[표6] 영풍·MBK 측이 고려할 수 있는 대응 방안

- 주주총회 결의 효력 정지 가처분 신청
- 주주총회 결의 취소의 소 제기
- 주주총회 결의 무효 확인 또는 부존재 확인의 소 제기 등

자료: 법무법인 등, 한화투자증권 리서치센터

[표7] 집중투표제를 통한 이사 선임 안건 상정 금지 가처분 신청 Timeline

일자	주체	내용
2024.12.03	고려아연(주)	2025.01.23 임시주주총회 개최를 위한 주주총회소집결의 최초 제출
2024.12.23	고려아연(주)	임시주주총회 안건 추가 (집중투표제 도입 안건 포함, 주주총회소집결의 정정공시)
2024.12.30	(주)영풍	고려아연 집중투표제를 통한 이사 선임 안건에 대한 상정 금지 등 가처분 신청 제기
2025.01.21	법원	상기 신청 인용

자료: 고려아연, 한화투자증권 리서치센터

고려아연 집중투표제 도입에 대한 자문기관 및 기관투자자 입장

고려아연 측이 주주제안한 집중투표제 도입에 대하여 국내외 주요 의결권 자문기관들의 권고 내용이 찬반 양측으로 나뉘어졌다. 집중투표제 도입에 '반대' 의결권을 행사할 것을 권고한 기관으로는 ISS, 한국ESG기준원이 있으며 '찬성' 의결권을 행사할 것을 권고한 기관으로는 글래스루이스, 한국ESG연구소, 서스틴베스트, 한국ESG평가원이 있다.

이러한 상황에서 지난 16일, 북미 주요 연기금인 캘리포니아공무원연금(CalPERS)과 캘리포니아교직원연금(CalSTRS)이 고려아연의 집중투표제 도입에 반대표를 행사하였다. 반면, 국민연금 수탁자책임전문위원회는 지난 17일에 고려아연에 대한 의결권 행사 방향을 심의해 집중투표제 도입 안전과 이사 수 상한을 19인으로 설정하는 정관 변경 안전에 찬성하기로 결정하였다. 한편, 지난 19일에는 노르웨이연기금(NBIM)이 고려아연의 집중투표제 도입, 이사 수 상한 설정뿐 아니라 고려아연 측 이사 후보 전원에 대해 반대 의결권을 행사하였다.

[표8] 고려아연 측이 주주제안한 집중투표제 도입에 대한 의결권 자문기관 권고 현황

의결권 자문기관	권고 의견	근거	비고
ISS (Institutional Shareholder Services)	반대	· 일반적으로 집중투표제는 소수주주에게 혜택이 가는 것으로 여겨지지만, 이번 경우에는 영풍·MBK 측에서 추구하고자 하는 개혁을 희석시키는 의도치 않은 결과를 야기할 수 있음	· 고려아연 측이 추천한 7인의 후보에 대해 모두 반대 · 고려아연 측이 제안한 '이사 수 상한 설정'에 대해서는 찬성 · 이사회 규모에 대해서는 고려아연 측이 제안한 '19인 이하'가 아닌 16인이 적절하다며, 현재 이사회가 12인인 점을 감안해 영풍·MBK 측이 제안한 이사 후보 14인 가운데 4인만 추가를 제안
글래스루이스 (Glass Lewis)	찬성	· 집중투표제는 특정 지배주주를 과도하게 우대하기보다는 더 광범위한 주주 기반을 대표하는 이사회를 구성하는 데 기여할 수 있음 · 고려아연은 장기적 성장과 가치 창출을 달성한다는 명시된 목표를 가지고 트로이카 드라이브 전략을 선택한 반면 영풍·MBK 측은 고려아연이 새로운 벤처 기업에 대한 투자를 크게 줄이고 단기 수익을 우선시하는 것을 추구함	· '집중투표제 도입'과 '이사 수 상한 설정' 등 고려아연 측이 제안한 안전에 모두 찬성 권고 · 고려아연 측 추천 후보 7인에 대해 전원 찬성 · 영풍·MBK 측이 제안한 14인의 후보에 대해서는 모두 반대
한국 ESG 기준원	반대	· 경영권 분쟁의 상황에서 집중투표제를 도입한다는 점은 상당히 이례적 · 집중투표제의 실효성을 고려하면 필요성과 타당성이 현 시점에서 충분하지 않고 오히려 소수주주권이 제한되는 결과를 맞이할 수 있음	· 영풍·MBK 측 추천 후보 7인에 대해 찬성 · 고려아연 측 추천 후보 7인에 대해서는 반대
한국 ESG 연구소	찬성	· 집중투표제 도입은 결과적으로 일반주주 권익 보호에 기여할 수 있다는 점에서 긍정적으로 평가 · 경영 안정성 측면에서 고려아연이 지속적으로 (기업경영을) 추진할 수 있도록 하되, 이를 예리하게 감독하고 견제할 수 있는 영풍·MBK 측 이사 후보들을 일부 선임할 것을 권고함	· 고려아연 측이 추천한 후보 4인, 영풍·MBK 측이 추천한 후보 3인에 대해 찬성 권고
서스틴베스트	찬성	· 집중투표제의 본래 취지인 소수주주 이익을 보호하고 경영투명성을 강화할 수 있음	· 이사 수 상한 설정과 집중투표제 등 고려아연 측 안전에 찬성 · 현 경영진 감독 강화 위해 영풍·MBK 측 이사 후보 7인에 대해 찬성
한국 ESG 평가원	찬성	· 영풍·MBK 측이 추진하는 27명 이사회 구성은 지나치게 비대하여 비효율적 · 현 경영진이 추진하는 지배구조 개선 및 주주가치 제고 정책이 긍정적이라 판단함	-

자료: 각 기관, 언론 보도, 한화투자증권 리서치센터

[표9] 고려아연 측이 주주제안한 집중투표제 도입에 대한 기관투자자 의결권 행사 현황

기관투자자	의결권 행사 내역 또는 결정	근거	비고
캘리포니아공무원연금 (CalPERS) ^{주1}	반대	-	· 지난 9월 ISS가 권고한 내용에 따라 의결권 행사
캘리포니아교직원연금 (CalSTRS) ^{주2}	반대	-	
국민연금기금	찬성	-	· 이사 정원을 19인으로 제한하는 정관 변경 안건 찬성 · 수탁자책임전문위원회 심의 후 결정
노르웨이연기금 (NBIM) ^{주3}	반대	· 주주들에 대한 책임을 강화할 수 있는 효과적인 이사회 구성을 위해 후보 지명과 선출에 있어 철저한 절차를 마련해야 함	· 이사 정원을 19인으로 제한하는 정관 변경 안건 반대 · 영풍MBK 측 추천 후보 14인에 대해 찬성 · 고려아연 측 추천 후보 7인에 대해서는 반대

주1: California Public Employees' Retirement System

주2: California State Teachers Retirement System

주3: Norges Bank Investment Management

자료: 각 기관, 언론 보도, 한화투자증권 리서치센터

[별첨] 고려아연-영풍 경영권 분쟁 Timeline

[표10] 고려아연-영풍 경영권 분쟁 Timeline

연, 월, 일 등	사건
1949	故장병화-故최기호 창업주 영풍기업사 공동창업
1974	故장병화-故최기호 창업주 고려아연 공동설립
1990년대	2세 경영 시작
2022.08	고려아연, Hanwha H2 Energy USA Corp.에 유상증자 ^{주1}
2022.12	고려아연 3세 경영 개막: 최윤범 前 부회장 → 회장 취임
2023.08	고려아연, HMG Global LLC(현대차그룹 해외 계열회사)에 유상증자 ^{주1}
2024.03	고려아연과 영풍, 배당 관련 이견, 정관 변경의 건 ^{주2} 등으로 주주총회 표 대결
2024.04	고려아연, 영풍과 원료 공동구매 및 영업 종료 선언
2024.06	서린상사 임시주주총회 개최, 고려아연이 경영권 확보
2024.07	고려아연, 강남 영풍빌딩에서 종로 그랑서울로 본사 이전
2024.09.13	영풍-MBK, 고려아연 주식 공개매수(주당 66만원) 개시, 고려아연 최윤범 회장 관련 의혹 및 문제점 ^{주3} 지적
2024.09.19	영풍, 법원에 고려아연 측의 자기주식 취득 금지 가처분 신청
2024.09.26	영풍-MBK 연합, 공개매수 가격 상향 (주당 75만원)
2024.10.02	· 고려아연, 자기주식 매입 등 대항 공개매수 발표 (주당 83만원) · 영풍, 법원에 고려아연 측의 공개매수 절차 중지 가처분 신청, 고려아연의 자기주식 매입에 찬성 결의한 이사진을 배임 혐의로 형사 고소 · 법원, 영풍이 9월 19일에 제기한 자기주식 취득 금지 가처분 신청 기각
2024.10.04	영풍-MBK 연합, 공개매수 가격 상향 (주당 83만원)
2024.10.11	고려아연, 자기주식 등 공개매수 가격 상향 (주당 89만원)
2024.10.14	영풍-MBK, 공개매수 종료
2024.10.21	법원, 영풍이 10월 2일에 제기한 공개매수 절차 중지 가처분 신청 기각
2024.10.23	고려아연, 자기주식 등 공개매수 종료
2024.10.28	영풍-MBK, 임시주주총회 소집 요구 (주요 안건: 신규이사 14인 선임, 집행임원제도 도입을 위한 정관 개정)
2024.10.30	고려아연, 2조 5천억원 규모 일반공모 유상증자 발표
2024.11.13	고려아연, 일반공모 유상증자 결정 철회
2024.12.19	영풍-MBK, 고려아연 주식 1.13% 추가 취득
2024.12.23	고려아연, 집중투표제 도입 등 임시주총 안건 추가 상정 ^{주4}
2024.12.30	영풍, 법원에 집중투표제를 통한 이사 선임 안건 상정 등 금지 가처분 신청
2025.01.21	법원, 영풍이 2024년 12월 30일에 제기한 집중투표제를 통한 이사 선임 안건 상정 등 금지 가처분 신청 인용
2025.01.22	고려아연의 손자회사 선메탈코퍼레이션(SMC)이 ㈜영풍 지분 10.33% 취득
2025.01.23	고려아연 임시주주총회 개최

주1: 한화그룹-현대차그룹-LG화학은 각각 고려아연 지분을 7.80%, 5.05%, 1.89%씩 보유한 고려아연의 우군으로 분류됨

주2: 신규 발행 대상을 외국 합작법인으로 제한하는 규정 삭제

주3: 2019년 설립된 원아시아파트너스에 약 6,040억원의 자금을 투자하면서 이사회 결의를 거치지 않음 / 미국법인 페달포인트 홀딩스(Pedalpoint Holdings, LLC)를 통해 완전자본감식 상태인 이그니오 홀딩스(Igneo Holdings, LLC)를 2022년에 총 5,800억원을 들여 인수. 이 때 가치평가 절차나 근거에 대해 충분히 설명하지 않음 / 2024년 4월 1일 종속회사로서 특수관계인에 해당하는 카타만 메탈스(Kataman Metals, LLC)에 이사회 결의 없이 대표이사 승인과 내부품의만 거쳐 2,694억원 상당의 지급보증 결정

주4: 앞서 12월 3일에 제출한 주주총회소집결의에는 포함되어 있지 않았으나 12월 23일에 정정공시를 제출하면서 안건을 추가

자료: 전자공시시스템, 언론 보도, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.