
Improve Korea

대한민국 정부 및 국회에 드리는 제안

책임에 대한 고지

본 프레젠테이션은 Dalton Investments가 오로지 정보제공을 위한 목적으로 준비하였으며 투자, 회계, 법률, 세금 기타 다른 자문에 해당하지 않고 그렇게 이해되어서도 안될 것입니다.

본 프레젠테이션은 공개적으로 이용 가능한 정보(Dalton Investments가 별도로 검증하지 않은 정보)를 기초로 작성되었으며:

- (i) 완전하거나 포괄적인 정보라는 취지로 작성되지 아니하였고;
- (ii) (본 프레젠테이션에 포함된 내용 및 조건에 명시된 바에 의하거나 달리 나타난 바와 관계없이) 계약, 제안, 제안의 권유, 또는 어떠한 거래를 체결하거나 완결하도록 하거나 다른 어떤 조치를 취하거나 이를 금지하는 것을 권장하는 조언이나 제안에 해당하지 않으며;
- (iii) 의결권대리행사권유나 다른 유사한 행위 또는 그 어떤 조치를 취하거나 금지하는 행위와 그에 대한 조언 및 제안이나 의결권대리행사권유나 다른 유사한 행위를 구성하는 어떠한 행동을 취하도록 하거나 금지하는 행위를 구성하지 않습니다.

본 프레젠테이션에 포함되거나 활용된 시장데이터는 (구제적으로 특정된 경우를 제외하고) 2018년 12월 31일을 기준으로 합니다. 이러한 시장 데이터와 관련하여 변경사항이 발생하였거나 장차 발생할 수 있으며 당사는 본 프레젠테이션에서 업데이트된 정보나 추가정보를 제공하거나 부정확한 부분을 수정하여야 할 의무가 없습니다.

본 프레젠테이션에 포함된 정보는 "미래 예측적 진술"을 포함합니다. 미래 예측적 진술은 "~일 수 있다", "~할 것이다", "예상된다", "믿는다", "예측된다", "계획한다", "잠정한다", "기대한다", "목적으로 한다", "예보한다", "모색한다", "~할 수 있다" 등의 단어 또는 이의 부정형 및 변형된 형태나 유사한 용어를 포함하나 이에 제한되지 않고, 역사적 또는 현재의 사실에 엄격하게 연관되지 않은 사실들을 의미합니다. 이와 마찬가지로, 목적, 계획 또는 목표를 설명하는 진술도 미래 예측적인 것에 해당합니다. 모든 미래 예측적 진술은 현재 의도, 믿음, 예상, 예측 및 예보에 근거한 것입니다. 이러한 진술은 미래의 성과를 보장하지 않으며, 위험, 불확실성, 가정 및 예측하기 어렵고 중대하며 실질적인 결과의 차이를 가져올 수 있는 요소들을 포함합니다. 이에 따라, 미래 예측적 진술에 의존하여 실제 결과를 예측해서는 아니되며, 실제 결과는 미래 예측적 진술에 포함된 실제 표현이나 함의된 내용과 현저하게 다를 수 있습니다.

본 프레젠테이션에 포함된 많은 진술은 당사가 공개적으로 접근 가능한 정보에 대한 분석을 기초로 한 것입니다. 본 프레젠테이션에 내포된 모든 표현, 진술 또는 의견은 해당 내용을 의존하지 않는다는 전제 하에 선의로 제공된 것입니다. 이곳에 포함된 내용과 관련하여 독자는 별도의 전문가 자문을 구하고 개별적인 평가를 진행하여야 합니다. 당사는 본 프레젠테이션 또는 그 내용의 전부 또는 일부를 신뢰하고 이를 사용함으로써 발생하는 어떠한 손해나 책임, 및 본 프레젠테이션과 관련하여 발생하는 그 어떤 손해에 대해서도 의무를 부담하거나 책임을 지지 않는다는 것을 명백히 하는 바입니다.

당사가 작성하여 프레젠테이션에 포함된 자료와 관련하여 영문본과 국문본 사이에 불일치 사항이 있는 경우 영문본의 의미가 우선합니다.

Disclaimer

This document is provided for informational purposes only, and does not constitute a solicitation of any shares in any investment vehicle managed by Dalton Investments LLC. Such solicitations can only be made to qualified investors by means of the private placement memorandums, which describe, among other things, the risks of making an investment. Additionally, this presentation does not constitute investment advice of any kind.

All of the information in this document relating to Dalton Investments LLC or its affiliates (collectively, “Dalton” or the “Firm”) is communicated solely by Dalton, 1601 Cloverfield Boulevard, Suite 5050 N, Santa Monica, CA 90404, regulated by the U.S. Securities and Exchange Commission (SEC). SEC registration does not imply SEC endorsement. No representation or warranty can be given with respect to the accuracy or completeness of the information, or with respect to the terms of any future offer of transactions conforming to the terms hereof. Certain assumptions may have been made in the analysis which resulted in any information and returns/results detailed herein. No representation is made that any results/returns indicated will be achieved or that all assumptions in achieving these returns have been considered or stated. Additional information is available on request. Opinions and estimates offered constitute our judgment and are subject to change without notice, as are statements of financial market trends, which are based on market conditions. Unless otherwise indicated, figures presented are preliminary, unaudited, subject to change and do not constitute Dalton’s standard books and records.

Any estimates, projections or predictions (including in tabular form) given in this communication are intended to be forward-looking statements. Although Dalton believes that the expectations in such forward-looking statements are reasonable, it can give no assurance that any forward-looking statements will prove to be correct. Such estimates are subject to actual known and unknown risks, uncertainties and other factors that could cause actual results to differ materially from those projected. These forward-looking statements speak only as of the date of this communication. Dalton expressly disclaims any obligation or undertaking to update or revise any forward-looking statement contained herein to reflect any change in its expectations or any change in circumstances upon which such statement is based.

대한민국 정부 및 국회에 드리는 제안

I. 세금 (i): 배당, 상속 및 증여에 대한 세율 감소

- **대주주 배당소득세율 감소**

- 현재 종합소득과세는 (5억 초과시 42%) 매우 높아 많은 배당을 유도하지 못하고 오히려 사익편취, 일감 몰아주기 등 부당한 부의 이전을 유발하는 것으로 보입니다.
- 홍콩은 배당소득세율 0%, 미국은 최대 23.8%*입니다.

- **상속세 및 증여세율 감소**

- 현재 최대주주 상속세율 (최고세율 65%)은 너무 높아 기업들이 주가를 낮게 유지시키려고 하며, 이는 편법승계를 유발하는 것으로 보입니다.

*통상 보통주는 60일 이상, 우선주는 90일 이상 보유하고 미국 소재 기업 또는 미국과 특정 관련이 있는 기업이 지급한 배당금의 경우

대한민국 정부 및 국회에 드리는 제안

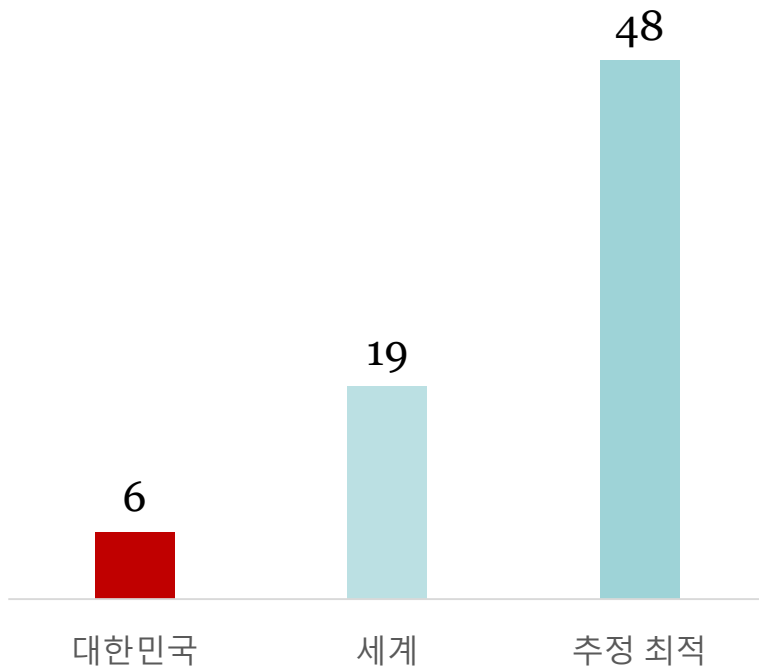
I. 세금 (ii): 장기 주식투자 시 세제 지원

- **장기 주식투자 시 세제 지원**

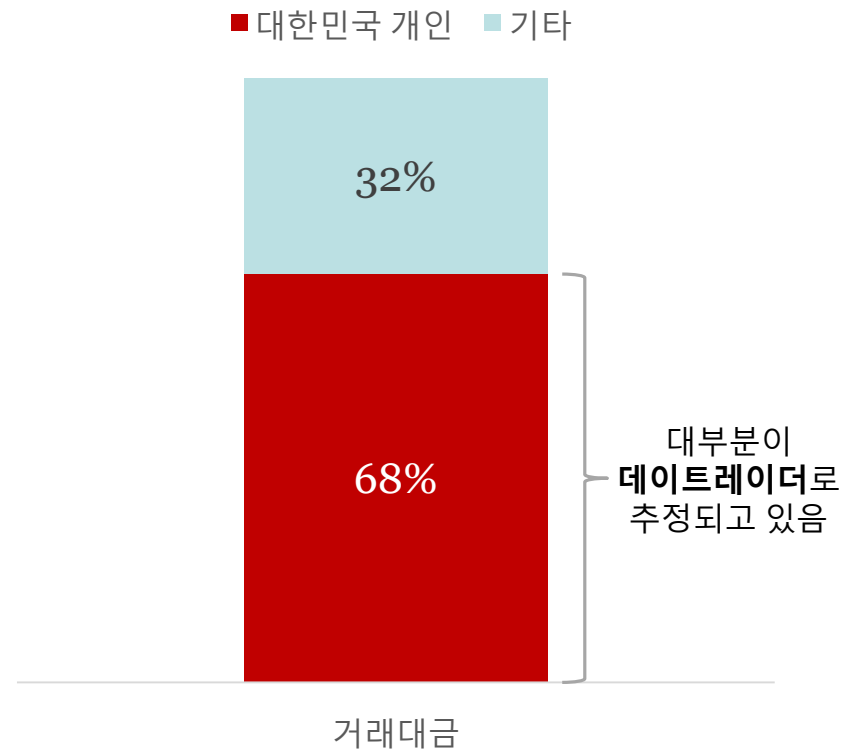
- 미국의 경우, 1년 미만 주식 보유 시, 종합과세 (최고 37%)되나 1년 이상 보유 시, 양도소득세 (최고 20%) 분리과세되며 세율이 감소합니다. 대한민국도 1년 이상 주식 보유 시, 세율을 감소할 것을 제안드립니다.
- 장기 주식형펀드 세제 지원을 통해 장기 주식형 펀드를 지원할 수 있습니다.

대한민국 투자자들은 단기투자하는 경향이 있음

주식 기관투자자들의
보유기간 추정 (개월)



거래대금 구성
(2018년 1월~2018년 7월)



출처: 금융투자협회 - 종합통계서비스; Mercer - The Long and Winding Road; 한국거래소 - 통계

대한민국 정부 및 국회에 드리는 제안

II. 상법 개정안: 조속한 추진 필요

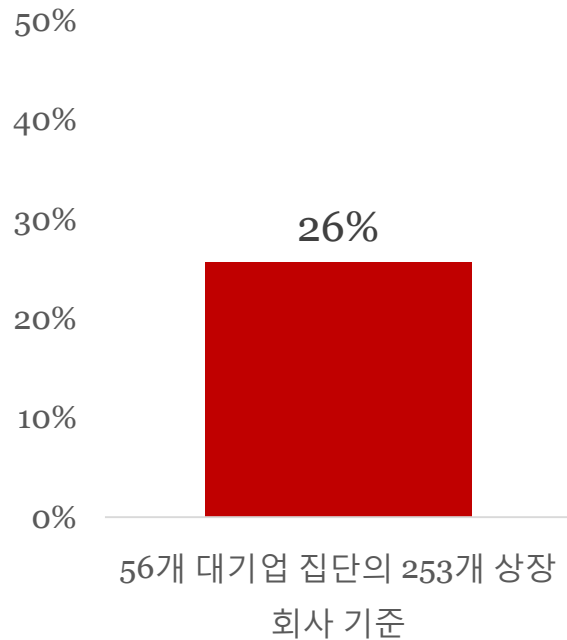
지배주주 견제 등을 위한 **전자투표제/집중투표제 의무화, 감사위원 분리선출 등 상법 개정안을 조속히 추진할 것을 제안**드립니다.

- 2018년 전자투표 도입비율 26%, 집중투표 도입비율 4%, 사외이사 반대 등에 따른 이사회 안건 부결 비율 0.4%로, 수치가 모두 매우 낮은 것으로 보입니다.
 - 전자투표제: 보다 많은 주주들이 의결권을 쉽게 행사할 수 있도록 할 것입니다.
 - 집중투표제: 회사는 시차임기제를 통하여 집중투표제도를 회피할 수 있으므로, 이를 보완하여 실효성을 높일 필요가 있다고 생각합니다.
 - 감사위원 분리선출: 감사위원회 위원의 독립성을 확보하기 위하여 선임단계에서부터 지배주주의 의결권을 제한할 필요가 있습니다.

상법개정안이 필요한 이유?

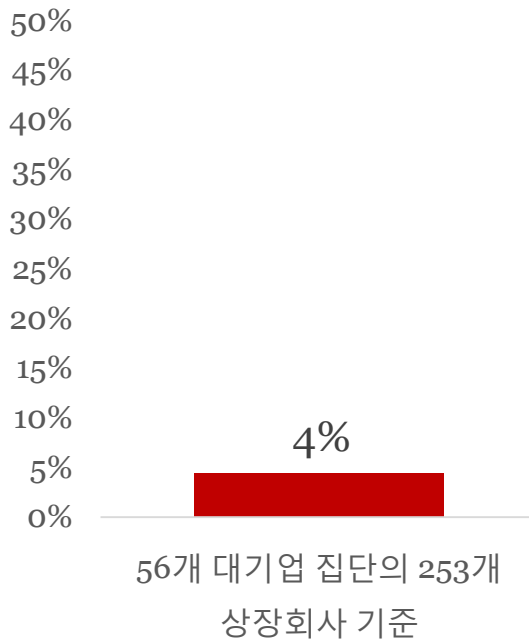
낮은 도입 비율

2018년 전자투표
도입 비율



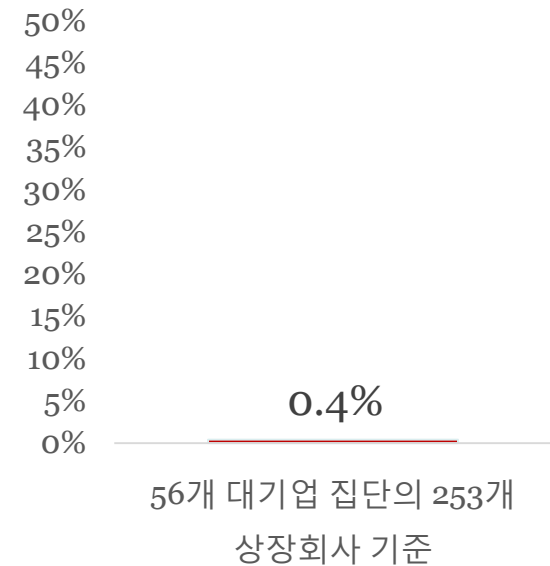
낮은 도입 비율

2018년 집중투표
도입 비율



이사회가 효과적으로
운영되지 않는 것으로 보임

사외이사 반대 등에
따른 이사회 안건 부결
비율*



출처: 공정거래위원회 - 2018년 대기업집단 지배구조 현황 발표

*이사회 (2017년 5월 1일부터 2018년 4월 30일까지)

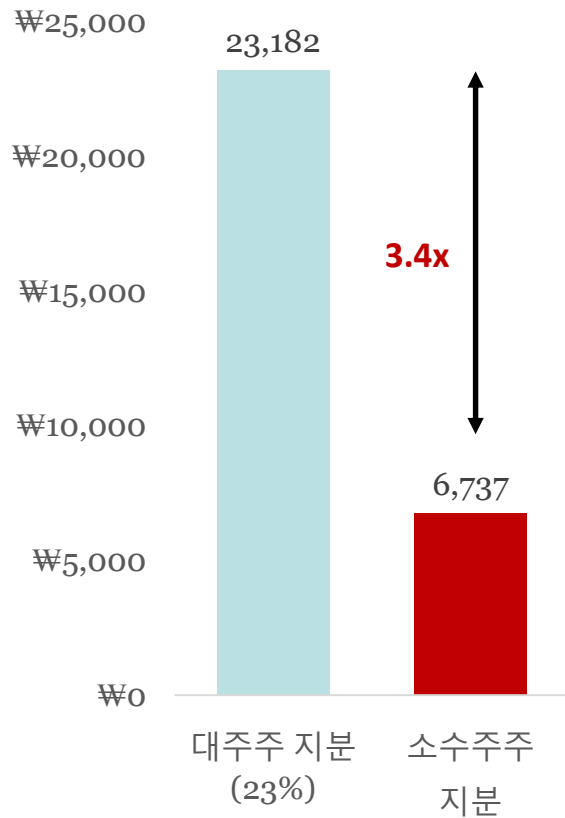
대한민국 정부 및 국회에 드리는 제안

Ⅲ. 인수합병: 의무 공개매수 제안 제도 도입

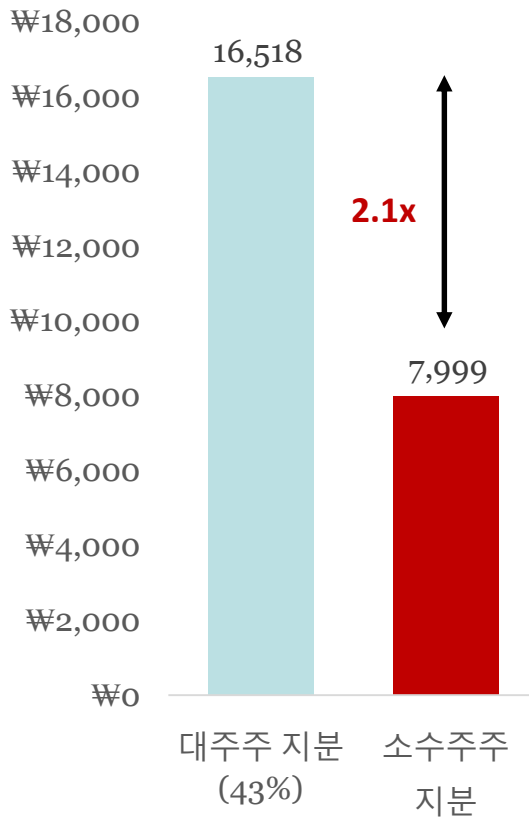
- 의무 공개매수 제안 제도는 매수자가 기업을 인수하기 위해 지배주주가 보유한 주식을 프리미엄을 주고 매입하는 경우, 소수주주가 가진 주식도 동일한 가격으로 매수를 제의하도록 하는 제도입니다.
- 대한민국에서는 인수합병시 매수자가 지배주주 지분에 대해서만 매우 높은 프리미엄을 지불하고 잔여지분에 대해서는 매우 저가로 주식매수를 (또는 아예 매수하지 않거나) 하는 경우가 종종 있으며 이는 소수주주의 이익을 심각하게 침해하는 것입니다.
 - 심한 경우, 지배주주 지분 매수가격과 잔여지분 매수가격 차이가 2~4배에 이르기도 합니다.
- 또한 소수주주는 주식을 적정가격에 처분할 수 있는 기회도 주어지지 않은채, 기업의 지배주주와 경영진이 교체되어 기업가치가 급격히 변동되는 상황을 맞이하게 됩니다.
- 유럽 및 아시아 국가 다수는 인수합병 시 의무 공개매수 제안 제도를 도입하고 있으며 미국의 경우, 법적으로 이사회의 충실의무를 부여하여 소수주주의 이익이 침해되지 않도록 하고 있습니다.

소수주주 차별 사례

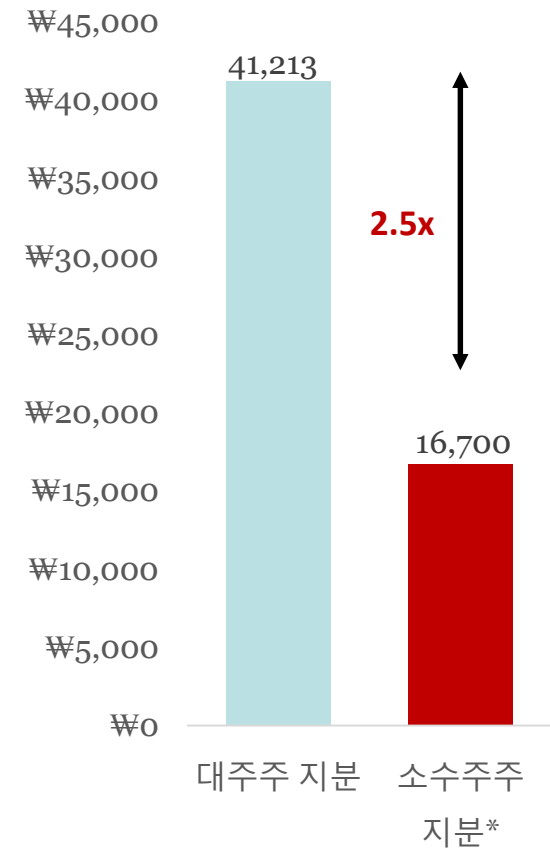
현대증권 주식 인수 시
KB금융지주의 제시 가격



대우증권 주식 인수 시
미래에셋의 제시 가격



금호산업 주식 인수 시
금호기업의 제시 가격



출처: 경제개혁연구소 - 의무공개매수제안제도 도입에 따른 소수주주들의 부의 증대효과 *인수 제시가격이 아닌 당시 주가

대한민국 정부 및 국회에 드리는 제안

IV. 국민연금 (i): 경쟁력 있는 보상 제공

- **국민연금 운용인력 업계 상위 수준 이상 보상 제공 및 인력 확충**
 - 국민연금은 운용 국민자산 규모 및 국내 주식시장에 대한 영향 등 고려 시 매우 중요하므로, 보다 높은 수준의 보상을 제공하여 고급인력을 확보하고 인력 수를 확충할 필요가 있을 것으로 보입니다.
 - 현재 국민연금 본사위치 및 인력 보상정책 등으로 인해 국민연금 인력 이탈이 있는 것으로 알고 있습니다.

대한민국 정부 및 국회에 드리는 제안

IV. 국민연금 (ii): 장기투자 독려

- **장기투자 독려**

- 현재 시장에서는 위탁운용사 등에 대한 국민연금의 운용성과 평가기간이 짧은 것으로 전해지고 있습니다.
- 국민연금은 그 특성상 장기적인 시각에서 운용되는 것이 매우 중요하므로 운용성과 평가기간 등에 있어 보완이 필요할 듯 합니다.

대한민국 정부 및 국회에 드리는 제안

V. 주식보유: 국민들이 주식을 더 많이 보유하는 것에 대해 고려할 수 있도록 지원

- 주식은 경제민주화에 적합한 자산입니다.
- 주식은 적은 자본으로 보유 가능합니다.
- 주식은 국민들이 쉽게 기업의 부분소유권을 보유할 수 있는 수단입니다.
- 대한민국 주식들은 세계에서 가장 저평가된 편입니다.

국민들의 주식 보유를 지원할 수 있는 한가지 방법은 디폴트 옵션 (자동투자제도) 도입임

대한민국 정부 및 국회에 드리는 제안

VI. 퇴직연금: 디폴트 옵션 (자동투자제도) 도입

- 디폴트 옵션은 퇴직연금 가입자가 일정 기간 별도의 지시를 하지 않는 경우 자동적으로 사업자가 생애주기에 맞게 자율적으로 자산배분하는 제도입니다.
- 방치 등으로 인한 과도한 주식 미보유 상황을 보완할 수 있을 것으로 보입니다. 현재 전체 퇴직연금 자산 중 주식투자 비중은 겨우 2% 내외입니다.
- 퇴직연금 자산은 현재 약 170조원이고 2025년에는 약 450조원에 달할 것이므로 이들은 보다 효과적으로 투자될 필요가 있다고 보여집니다.
- OECD 권고 사항이며 미국, 호주, 일본 등 다른 국가들에서 이미 채택된 제도입니다.

대한민국 정부 및 국회에 드리는 제안

VII. 자사주: 자사주 매입 시 자동 소각

- 자사주 매입 시 자동 소각은 자사주 매입 시 소각을 하지 않는 것과 달리, 직접적으로 지속주주들에게 주주환원 혜택이 돌아가도록 합니다.
- 지배주주에 우호적인 주주에만 자사주를 매각하는 등 기업의 자산인 자사주는 대한민국에서 악용되어온 경향이 있습니다.
- 홍콩 거래소는 자사주 매입 시 자동 소각되도록 규정이 제정되어 있습니다. 미국과 다른 선진국들에서 자사주 매입 시 소각은 매우 보편화되어 있습니다.

대한민국 정부 및 국회에 드리는 제안

VIII. 규제산업: 자본배분 관련 규제 정상화

은행 관련 금융지주사들이 현재의 낮은 주주환원을 개선할 수 있도록 규제 완화 (금융산업은 예 중 하나이며 다른 규제산업들도 존재합니다.)

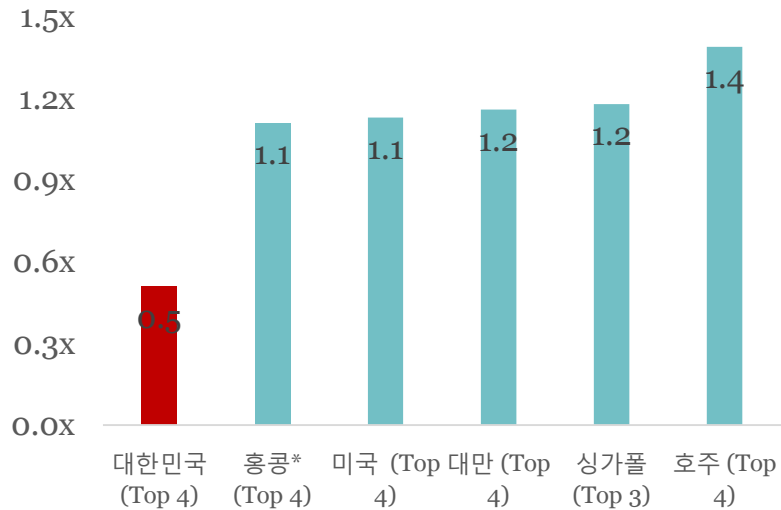
- 국내 은행관련 금융지주사들은 수익성 및 자본건전성이 적정함에도 감독당국 규제로 인한 낮은 주주환원으로 매우 저평가 받고 있습니다.
 - ROE와 자본건전성은 해외업체들에 비해 크게 차이나지 않습니다.
 - 그러나 기업가치는 해외 주요 동종업체들의 50% 미만인 평균 PBR (장부가 대비) 약 0.5배에 거래되고 있습니다.
 - 평균 주주환원율이 25%로 해외 업체들의 1/3 수준에 그치고 있습니다.
- 또한 주주환원이 제한되어 잔여 자본으로 크게 매력적이지 않은 인수합병을 지속 추진하게 되는 경향이 있는 것으로 보입니다.

대한민국 및 글로벌 은행 관련 금융지주사 비교: 낮은 총주주환원율과 낮은 PBR

은행 관련 금융지주사들의 평균

Price to Book Ratio 추정

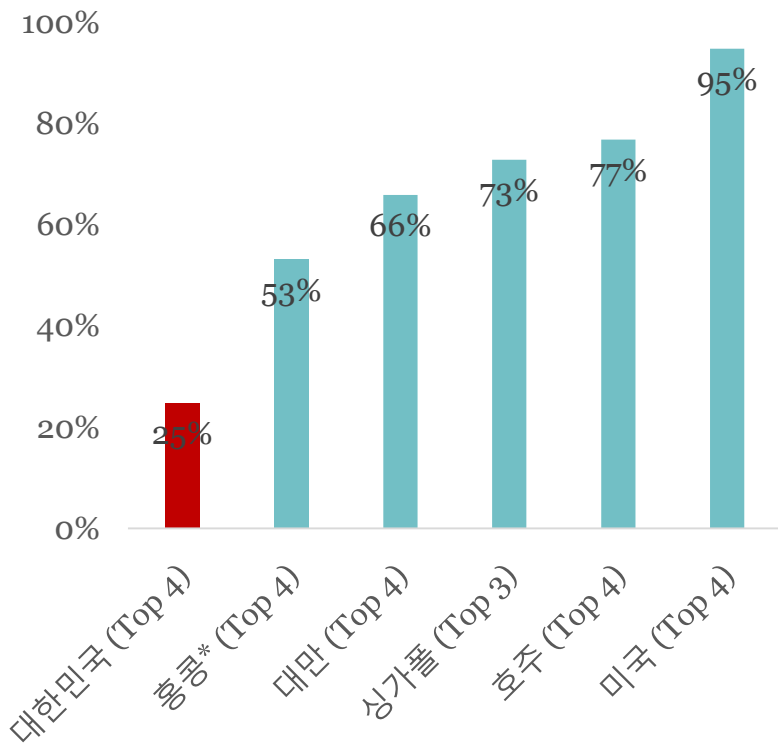
(2018sus 12월 11일 기준)



***	대한민국	홍콩	미국	대만	싱가폴	호주
ROE	10.5%	10.8%	11.7%	9.9%	12.1%	11.6%
CET1	12.9%	14.8%	11.8%	10.5%	13.7%	10.6%

총주주환원율 추정

(2018년 3분기까지 4분기간)**



출처: Bloomberg 등

*중국 본토 기반 은행 제외 **획득불가, 일부 일회성 및 마이너스 수치에 대해 2016년 또는 2017년 수치

적용 ***2018년 3분기 기준 연환산 ROE; 획득 가능 수치들의 평균