

K O R E A C O R P O R A T E G O V E R N A N C E S E R V I C E

제1회 책임투자 포럼

# KCGS 의안분석 기준 소개

2020.1.30

**KCGS**

한국기업지배구조원

# CONTENTS

01

## KCGS 의안분석

조직, 가이드라인, 절차

02

## 안건별 분석기준 소개

세부 분석기준



PART 1

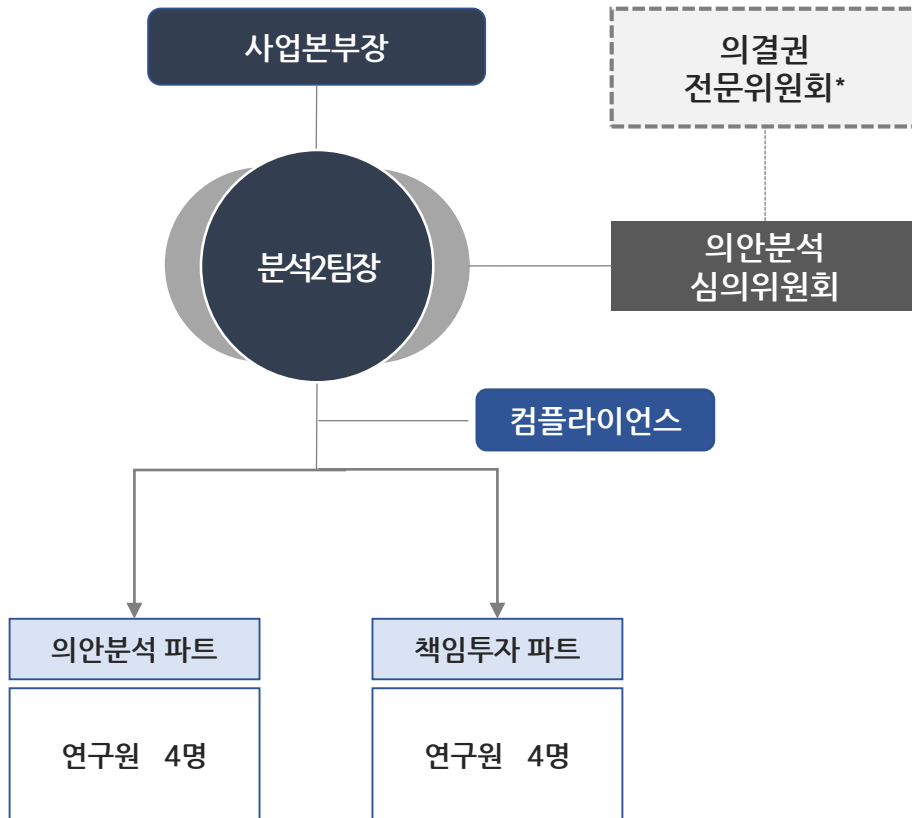
# KCGS 의안분석

K O R E A   C O R P O R A T E   G O V E R N A N C E   S E R V I C E

**KCGS**  
한국기업지배구조원

# KCGS 의안분석 조직 소개

의안분석전담 조직: 사업본부 분석2팀



- 의결권전문위원회는 기업지배구조 및 사회적 책임분야 전문가로 구성
- 중요안건에 대한 자문 및 의견 제공

- 의안분석심의위원회는 KCGS 내부 연구위원, 팀장 등으로 구성된 조직
- 실무진의 전문성 보완 및 심의 기능 수행

- 파트간 유기적 협력
- 종합적인 관점에서 의안분석 수행

# KCGS 의결권 행사 가이드라인

기관투자자의의결권 행사에 필요한 기준과 지침을 제시



주주권리 보호 및  
주주 간 평등 대우

이사회의 효율적  
구성과 운영



기업의 장기적인  
주주가치 제고



주주와 기업에 대한  
책임경영

기업경영의  
투명성 제고



# KCGS 의결권 행사 가이드라인

주제별 가이드라인 제시, 적용의 유연성 확보



I. 이사회 · 감사위원회 · 이사회 내 위원회

II. 이사 · 감사

III. 임원 보수 · 성과 보상

IV. 재무제표 · 배당

V. 자본구조

VI. 기업구조조정

VII. 주주총회 및 주주의 권리

# 의안분석 절차



## 의안분석 준비 1월~2월

- 사전 항목 조사
- 의안분석 대상 기업 확정
- 의안분석 계획 수립
- 정기 교육



## 주주총회 관련 공시 확인 D-15

- 의안분석 시스템 정보 탑재
- 안건별 정보수집



## 보고서 작성 및 검토 D-11

- 보고서 초안 작성
- 1, 2차 검토
- **기업피드백 실시**
- (필요시) 심의위원회 검토
- (필요시) 전문위원회 검토



## 보고서 송부 D-10~7

- 각 고객사에 보고서 송부

PART 2

# 안건별 분석기준 소개

K O R E A C O R P O R A T E G O V E R N A N C E S E R V I C E

**KCGS**  
한국기업지배구조원

# 재무제표의 승인

외부감사인의 전문적인 의사결정을 존중

## ◎ KCGS 가이드라인

- (재무제표의 승인) 재무제표의 승인 안에 대해 외부감사의견이 “적정”이 아닌 경우에는 반대한다.
  - ▼ 외부감사인의 의견 표명을 최대한 존중, ‘적정’ 의견이 아닌 경우에만 반대 투표 권고

## ◎ 판단 기준

- 국내 상장회사 주주총회소집공고 시점에 감사보고서 확인 어려움
  - ▼ ‘적정’의견을 전제로 분석
- 감사의견 ‘한정’, ‘비적정’, ‘의견거절’이 확인될 경우 배당 수준과 무관하게 반대 권고
  - ▼ 배당 안건에 대한 분석은 수행

# 배당 승인

재무, 투자, 자본 배분, 동종업계 수준을 고려한 종합적 판단 지향

## ◎ KCGS 가이드라인

- (배당금 지급) 배당금 지급 안에 대해서는 회사의 이익규모, 재무상황, 투자계획, 동종업계 배당수준 등을 고려하여 지급 수준이 주주가치를 훼손할 정도로 과소하거나 과다하지 않다고 판단되는 경우에 한해 찬성한다.
  - ▼ 배당 의사결정은 회사의 재무 및 투자전략과 별개로 고려할 수 없으므로, 종합적 판단을 지향

요소	검토 대상	취지
배당 수준	시장 평균과 동종업계 평균 배당 수준 대비 낮은 배당 수준	배당 수준 비교 목적
재무 상황	견조한 재무상태	배당 확대 여력
투자 기회	상당한 잉여현금의 지속적 유입(FCF) 저조한 투자활동 수행(CAPEX)	대리인 문제 및 투자활동
자본 배분	과도한 비영업자산의 규모	자본 배분의 효율성
투자 계획	별도의 투자계획 부재	미래의 투자계획
수익 변동성	낮은 수익변동성	불확실성 대비 필요 여부
정성 판단	유상증자, 대규모 차입 실시 여부, 자사주 매입 규모, 배당정책 수립 여부 등 검토	추가 판단

# 정관 변경 승인 - 주주의 권리

주주권리를 제약하거나, 침해하는 안건에 대한 판단

## ◎ KCGS 가이드라인

- (이사회 결의에 의한 배당 결정) 주주총회가 아닌 이사회 결의로 배당을 결정하게 하는 안에 대해 주주 권익을 훼손하지 않도록 배당을 회사 성과와 적절히 연계하는 등 배당 원칙과 기준, 절차 등을 명시한 배당정책을 마련하여 공개하는 경우에 한해 찬성한다.
  - ▼ 합리적이고 투명한 배당 정책이 마련되지 않은 한 이사회에 의한 배당 승인은 주주의 권리를 크게 축소

## ◎ KCGS 가이드라인

- (집중투표제 배제 조항) 정관에 집중투표제 배제 조항을 삽입하는 안에 대해서는 반대하고, 집중투표제 배제 조항을 삭제하는 안에 대해서는 찬성한다.
  - ▼ 집중투표제는 소수주주가 그 이익을 대변할 수 있는 이사를 이사회에 진입시킬 수 있는 효과적인 수단

# 정관 변경 승인 - 주주의 권리

주주권리를 제약하거나, 침해하는 안건에 대한 판단

## ◎ KCGS 가이드라인

- (신주의 제3자 배정 기준) 신주를 제3자에 배정하는 안에 대해서는 발행 목적, 발행 규모 및 가격, 발행 대상 등이 합리적이고 공정하며, 주주가치를 훼손하지 않는 경우에 한해 찬성한다.
- (주식연계채권 발행) 전환사채, 신주인수권부사채 또는 다음의 주식연계채권을 발행하는 안에 대해서는 기존 주주권의 희석 정도, 전환가격 및 신주인수가액, 재무 상황, 경영권 관련 사항, 이해상충 등을 고려하여 법률에서 정한 기준을 충족하고 회사의 재무 상태에 비추어 합리적인 경우에 한해 찬성한다.
  - ▼ 신주나 주식연계채권의 제3자 배정은 기존주주의 권리를 희석시킬 수 있는 대표적인 사항

## ◎ 판단 기준

- 기존 정관상 한도와 새롭게 증가하는 한도를 비교하여 증가분에 대해 판단
  - ▼ 증가분이 비합리적으로 과도하다면 주주가치가 희석될 우려가 높음
  - ▼ 증가분이 과도하더라도 재무상황 악화, 경영상의 위험 회피 등의 목적이 분명하다면 정성 판단

# 정관 변경 승인 - 이사회

이사회的高效적구성과운영을달성할수있도록권고

## ◎ KCGS 가이드라인

- (이사회 소집 기한 단축) 이사회 소집 통지 기한을 단축하는 안에 대해서는 합리적이고 정당한 사유를 제시하는 경우에 한해 찬성한다.
  - ▼ 원활한 이사회 운영을 위하여 이사는 이사회에 다룰 안건을 충분히 숙지하고 검토할 필요
  - ▼ 특히 회사에 상근하지 않는 사외이사는 소집 기한이 적절히 확보되지 않으면 충분한 정보에 기반한 의사결정이 어려움

## ◎ 판단 기준

- 상법에 규정된 기한(회일의 1주일 전) 보다 더 짧은 기간으로 단축할 때는 주주의 입장에서 설득력있는 사유가 제시될 필요

# 정관 변경 승인 - 이사회

이사회的高效적 구성과 운영을 달성할 수 있도록 권고

## ◎ KCGS 가이드라인

- (이사회 규모 변경) 이사회 규모를 변경하는 안에 대해서는 이사회 내 위원회의 활동이 제약될 정도로 이사의 수를 줄이거나 개별 이사의 영향력이 줄어들 정도로 이사의 수를 늘리는 경우에는 반대한다.
  - ▼ 이사회는 적절한 수의 이사로 구성되어야 하며, 이사의 수는 회사의 규모나 이사회 내 위원회 등을 고려하여 정해져야 함
  
- (이사회외 사외이사 비중) 이사회외 사외이사 비중을 높이는 안에 대해서는 찬성하고, 낮추는 안에 대해서는 합리적이고 정당한 사유를 제시하는 경우에 한해 찬성한다.
  - ▼ 사외이사는 법령상 비중 이상으로 유지하여야 하며, 기존 사외이사 비중을 낮추는 안을 제시할 때는 합당한 사유가 제시되어야 함

# 임원 선임 - 이사

임원의 권한과 책임을 고려한 분석 수행

## ◎ KCGS 가이드라인

- (이사 후보의 결격사유) 다음 결격사유 중 하나 이상에 해당하는 이사 후보에 대해서는 반대한다.
  - ▼ (행정적·사법적 제재) 법규 위반으로 법령상 결격사유에 준하는 행정적·사법적 제재를 받았거나 그 집행을 면제받은 경우
  - ▼ (주주제안 불이행) 주주총회에서 승인된 주주제안 사항을 이행하지 않고, 그 적절한 이유도 제시하지 않은 경우
  - ▼ (주요정보 왜곡·미공개) 회사의 재무상태, 이사회 의결 관련 사항 등 주주가 의결권 행사시 고려해야 할 주요 정보를 의도적으로 왜곡하거나 감춘 경우
  - ▼ (부적절한 겸임) 겸임으로 이사로서 충실한 의무수행이 어려운 경우
  - ▼ (회사가치 훼손, 주주권익 침해) 그 밖에 회사 가치의 훼손, 주주 권익의 침해에 책임이 있는 경우

## ◎ 예시(부적절한 겸임) :

- A회사에서 사내이사(甲)-사외이사(乙), B협회(경제단체)에서 회장(乙)-부회장(甲)인 관계
  - ▼ B협회가 영리를 목적으로 하는 법인이 아니라고 하더라도, 그 본질은 협회 회원사의 이익 도모
  - ▼ A회사에서는 상호 견제와 감시의 의무가 있는 관계이므로, 협력이 우선인 B협회에서의 관계와 충돌
  - ▼ 따라서 乙 후보가 A회사의 사외이사로 재직할 경우 직무 수행의 이해상충이 우려

# 임원 선임 - 사외이사(독립성 등)

사외이사로서 갖추어야 할 독립성과 업무성실성에 초점

## ◎ KCGS 가이드라인

- (사외이사 후보의 결격사유) 다음 결격사유 중 하나 이상에 해당하는 사외이사 후보에 대해서는 반대한다.
  - ▼ (최대주주의 특수관계인) 해당 회사의 최대주주 혹은 주요주주 본인을 포함하여 그 특수관계인이거나 최근 5년 이내에 특수관계인이었던 자
  - ▼ (자회사의 특수관계인) 해당 회사가 최대주주나 주요주주인 회사의 특수관계인이거나 최근 5년 이내에 특수관계인이었던 자
  - ▼ (이해관계자의 특수관계인) 최근 3년 이내에 해당 회사나 그 최대주주 또는 계열회사와 중요한 거래관계, 사업상 경쟁관계 및 협력관계 등 이해관계가 있었던 개인 혹은 법인의 특수관계인이거나 최근 3년 이내에 특수관계인이었던 자
  - ▼ (전직 임직원) 최근 5년 이내에 해당 회사 또는 계열회사·비영리법인에 사외이사직 외에 근무 경력이 있는 임직원, 그 배우자 및 직계존비속
  - ▼ (장기연임) 해당 회사에 사외이사로서 신규 임기를 포함하여 연속 재임하는 연수가 7년(금융업종은 5년)을 초과하는 자(재임연수에는 계열회사 재임기간을 합산하며, 사외이사가 사외이사 임기종료일로부터 2년 이내에 재선임되는 경우에는 연속하여 재임하는 것으로 본다. 단, 이사회 구성, 전문성 등을 고려하여 후보의 재직이 주주가치 제고에 기여한다고 판단되는 경우에는 10년(금융업종은 6년)으로 한다.)
  - ▼ (낮은 출석률) 최근 3년 동안 이사회 및 위원회 평균 참석률이 75% 미만인 자

# 임원 선임 - 사외이사(독립성 등)

사외이사로서 갖추어야 할 독립성과 업무성실성에 초점

## ◎ 예시 - 이해관계자의 특수관계인

- C사 및 C사가 소속된 기업집단의 구조개편에 관한 법률자문을 담당하는 K법률사무소 소속 임직원인 丙 후보
  - ▼ (이해관계 중대성) 기업집단 차원의 지배구조 개편 이슈, 해당 회사의 지분 매각 자문, 자문 진행 중
  - ▼ (특수관계) 법률사무소 소속 현직 변호사

## ◎ 예시 - 전직 임직원

- D사에서 약 10년간(`06~`16) 대표이사로 재직한 丁 후보, 계열회사인 E사에 사외이사 후보로 상정
  - ▼ 상법상 결격사유에는 미해당(최근 2년 내)
  - ▼ 계열회사의 대표이사직을 장기간 수행한 자가 경영진의 업무를 감시·감독할 만한 독립성을 갖추었다고 보기 어려움

# 임원 선임 - 사외이사(전문성)

전문성은 원칙 중심으로 제시

## ◎ KCGS 가이드라인

- (사외이사의 전문성 요건) 다음 예시와 같이 경제 · 경영 · 법률 · 회계 · 산업 등 회사 경영 및 사외이사의 직무 수행에 필요하다고 인정되는 전문성을 갖추지 못한 사외이사 후보에 대해 반대한다.
  - ▼ (전문경영인) 외감법인 이상 임원 경력
  - ▼ (변호사 또는 공인회계사) 자격증 관련 5년 이상 종사자
  - ▼ (학술적 배경) 금융, 경제, 경영, 법률, 회계 분야의 석사학위 이상 소지, 관련 경력 5년 이상
  - ▼ (공공기관 등) 공공기관 등이나 금융투자업관계기관에서 임원으로 5년 이상 재직
  - ▼ (산업 전문가) 회사가 영위하는 산업에 대한 충분한 경험

# 임원 선임 - 감사기구

감사기구의 핵심의무 및 권한사항에 대한 고려

## ◎ KCGS 가이드라인

- (감사 · 감사위원회 위원 결격사유) 다음 결격사유 중 하나 이상에 해당하는 감사위원회 위원이나 감사 후보에 대해서는 반대한다.
  - ▼ (과도한 비감사용역비) 최근 5년 이내에 감사위원회 위원이나 감사로 재직하는 동안 그 재직 중인 회사가 외부 감사인에게 지급한 용역보수 중 기업공개(IPO), 도산, 구조조정, 세무조정 그밖에 이에 준하는 사유와 관련하여 발생한 비용을 제외한 나머지 비감사 용역 보수가 감사 용역 보수를 넘는 경우
  - ▼ (적정 외 외부감사의견) 최근 5년 이내에 감사위원회 위원이나 감사로 재직하는 동안 그 재직 중인 회사가 적정 이외의 외부감사 의견을 받거나 외부감사와 관련하여 중요한 행정적·사법적 제재를 받은 경우
  - ▼ (감사위원회 4회 미만 개최) 최근 5년 이내에 감사위원회 위원장으로 재임하는 동안 감사위원회를 4회 미만 개최한 사업연도가 있는 경우

# 이사 보수 한도 승인

지배구조장치로서 보수의 의미를 되찾기 위한 분석 기준 마련

## ◎ KCGS 가이드라인

- (이사 보수 한도 수준) 이사 보수 한도 안에 대해서는 그 수준이 회사 및 이사회 의 규모, 경영 성과, 보수 지급의 성과연동성, 실지급률 등을 고려하여 과도하지 않다면 찬성한다.
  - ▼ 이사 보수 한도 안건은 제약된 정보 하에서 실제 보수와 괴리가 큰 ‘한도’를 승인하는 관행으로 자리잡음
  - ▼ 보수가 지배구조 장치로서 가지는 중요성을 고려하여, 실지급률과 성과연동성을 안건 분석에 반영

요소	검토 대상	취지
회사 및 이사회 의 규모	사내이사 1인당 한도와 실제 지급 보수를 고려	규모 효과 배제
경영 성과	시장에서 널리 사용되는 성과 지표 고려(수익성, 성장성 관점)	보수의 성과연동성 파악
보수 지급의 성과연동성	과거 보수 지급 관행 or 보수체계 상 성과연동성 고려 여부	보수의 성과연동성 파악
실지급률	보수한도 대비 실제 지급 보수의 비율	보수 승인의 실질적 역할 강조

# 주식매수선택권 부여 승인

주식매수선택권의 취지를 고려한 가이드라인 제시

## ◎ KCGS 가이드라인

- (주식매수선택권 부여) 주식매수선택권을 부여하는 안에 대해서는 총발행주식 대비 그 규모가 과도하지 않거나 행사에 따른 희석률이 과도하지 않은 한, 다음 중 어느 하나 이상의 요건을 갖춘 경우에 찬성한다.
  - ▼ 행사요건이 ROE 등 경영성과와 연동된 경우
  - ▼ 주가지수 등 시장요인을 통제된 경우
  - ▼ 최초 행사가능시점을 법정시점보다 늦은 시점으로 정한 경우
  - ▼ 우수인재 유치 등 주식매수선택권을 부여해야 할 합리적이고 정당한 사유가 있는 경우

## ◎ 예시 - 경영성과 및 시장요인 통제

### ○ F사의 주식매수선택권 부여 사례

- ▼ EBITDA누적성장률이 일정 수준 이상 달성되고, KOSPI200 상승률을 고려한 주가 상승률이 일정 수준 이상 달성된 경우에만 부여된 주식매수선택권을 전량 행사할 수 있도록 설계

시장지표	EBITDA누적성장률	20%이상	15%~20%	10%~15%	10% 미만
	100%이상	100%	80%	50%	-
	90%~100%	80%	50%	-	-
	90%미만	50%	-	-	-

# Q & A

# 감사합니다

K O R E A   C O R P O R A T E   G O V E R N A N C E   S E R V I C E

**KCGS**

한국기업지배구조원