



한국기업지배구조원
(www.cgs.or.kr)

보도자료 (Press Release)

보도일자

배포 후 즉시

2019년 1분기 정기주주총회 의안분석 결과

1. 개요

- 한국기업지배구조원(이하 KCGS)은 기관투자자의 의결권 행사를 지원할 목적으로, 2019년 1분기에 정기주주총회를 개최한 12월 결산법인 300사의 의안분석 보고서를 기관투자자에게 제공함
 - 분석대상 중 유가증권시장 상장사는 218사, 코스닥시장 상장사는 78사, 코넥스시장 상장회사는 4사이며, 분석 기준은 2019년 1월에 개정된 「KCGS 의결권 행사 가이드라인」임
- 분석대상 300사의 2,247 안건 중 경영진이 제안한 2,229건(전년 대비 40% 증가)에 대한 KCGS의 반대투표 권고 내역과 올해 나타난 특징적인 모습을 소개함

2. 의안분석 결과

- KCGS는 2,229건 중 15.9%(354건)에 반대투표를 권고하였으며, 반대투표 권고가 1건 이상인 기업은 전체의 62.7%(188사)임
 - 반대투표 권고율은 전년(14.2%) 대비 소폭 증가하였으며, 이는 이사보수한도 안건에 대한 가이드라인의 개정으로 반대 권고율(27.1%)이 전년(2.1%) 대비 크게 증가한 것에 기인함
 - 이하에서는 안건별로 주요 반대사유 및 특징을 소개함

〈표〉 2019년 정기주주총회 의안분석 결과

구분	전체	재무 제표 · 이익 배당	정관 변경	이사회				감사기구			이사 보수 한도	감사 보수 한도	기타 비정기 상정 안건*
				사내 이사	기타 비상무 이사	사외 이사	계	감사 위원	감사	계			
반대투표 권고율(%)	15.9	6.8	6.4	4.9	2.2	23.7	14.2	23.5	48.8	26.7	27.1	1.6	44.6
반대투표 권고수(건)	354	21	21	17	1	93	111	65	20	85	81	2	33
상정 안건수(건)	2,229	307	326	345	45	392	782	277	41	318	299	123	74

* 회사분할의 건, 임원퇴직금지규정 개정의 건, 주식매수선택권 부여의 건, 자본준비금 감소의 건 등

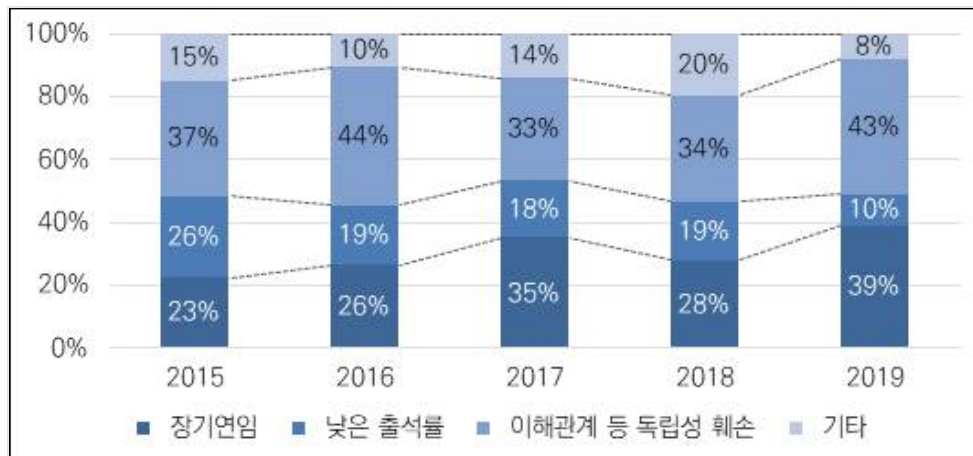
□ (이사 선임) KCGS는 상정된 이사 선임 안건 782건 중 111건(14.2%)에 반대투표를 권고하였고 대부분은 사외이사에 대한 반대투표 권고임

- 사외이사 반대투표 권고율은 23.7%로 전년(30.5%) 대비 크게 감소하였는데,
- 낮은 출석률¹⁾에 따른 반대투표 권고가 크게 감소한 것과 상법상 사외이사 겸임 제한에 따른 반대투표 권고 기준을 완화한 것(기타 사유)²⁾이 주된 사유임

〈표〉 2015 ~ 2019 사외이사 반대 사유 건수

임원선임	2015	2016	2017	2018	2019
장기연임	35	33	58	30	39
낮은 출석률	40	24	30	20	10
이해관계 등 독립성 훼손	57	55	54	36	43
기타	23	13	23	21	8
합계	155	125	165	107	100

〈그림〉 2015 ~ 2019 사외이사 반대 사유 분포



- 올해 분석대상 사외이사 선임 안건 수(392건)가 전년(305건)에 비해 크게 증가하였음에도 낮은 출석률로 반대 권고한 후보 수가 절반 수준으로 감소하였다는 점에서,
- 사외이사의 이사회 참석과 사외이사 후보 선정 과정에서 상장기업의 관행 개선이 이뤄지고 있음을 짐작할 수 있음
- 그러나 장기연임³⁾과 이해관계⁴⁾ 등 독립성 훼손 우려로 반대투표를 권고한 비중은 최근 5년 간 지속적으로 높은 수준을 보이고 있으므로 이에 대한 기관투자자의 주의가 필요함

1) 최근 3년 동안의 이사회 및 위원회 참석률이 75%에 미치지 못하는 경우
 2) KCGS는 2018년까지 3개 회사의 이사, 집행임원 또는 감사직을 겸직하지 못하도록 한 상법 제542조의8 및 시행령 제34조를 적용할 때, '회사'의 범주를 상법상 회사에 한정하지 않고 광범위하게 해석함
 3) 신규 임기를 포함하여 연속 재임하는 연수가 7년(금융회사는 5년)을 초과하는 경우
 4) 회사와 소송대리, 자문, 외부감사, 경쟁, 사업상 계약 등의 관계가 있는 개인 또는 법인의 특수관계인에 해당하는 경우

- **(감사기구)** 감사(위원) 선임의 건은 총 318건 상정되었는데, KCGS는 58건(26.7%)의 안건에 반대투표를 권고하였으며, 감사선임 안건에 대한 반대 권고율이 48.8%로 세부 안건 유형 중 가장 높은 반대 비율을 보임
 - 감사 선임 안건의 주된 반대 사유는 장기연임으로 20건의 반대사유 중 11건이 이에 해당하며, 최장 재임 후보는 이미 15년을 재직하였고, 반대 권고한 후보의 평균 재임기간은 8.9년임
 - 상근감사는 이사 및 경영진의 업무집행을 감사하기 위해 일정 수준의 전문성을 갖출 필요가 있음에도 제시된 경력에서 감사업무를 적절히 수행할 것이라 기대되는 경력이 확인되지 않는 후보에 대해 반대투표를 권고한 사례가 한 건 있었으며,
 - ‘상근’감사직을 맡으면서 대학교수나 법무법인 소속 변호사 등 직업을 유지하는 사례 두 건에 대해서도 반대투표를 권고함
 - 한편, KCGS는 감사위원 선임 안건에 대해서 감사위원장으로 활동하면서 연간 감사위원회를 4회 미만 개최한 경우, 비감사용역보수가 감사용역보수를 초과하는 경우에 반대투표를 권고하는데, 이러한 사례는 각 1건, 5건으로 전년(2건, 12건) 대비 절반 수준으로 감소함
- **(정관 변경)** 이번 주주총회에서는 284개의 회사가 정관 변경 안건을 상정하였으며, 이 중 회사가치 훼손, 주주권의 침해의 우려가 있는 정관 변경 안건 21건(6.4%)에 대해 반대투표를 권고함
 - 대부분의 정관 변경 내용은 「주식·사채 등의 전자등록에 관한 법률」 및 「주식회사 등의 외부감사에 관한 법률」 시행을 대비한 내용으로 이에 대해서는 특별히 주주권익을 침해할 만한 사항을 확인할 수 없었음
 - 6개의 회사는 서면투표제를 폐지하는 안건을 상정하였는데, 서면투표제는 정관에 기재한 이상 반드시 실행해야 하고, 대체 수단으로 거론되는 전자투표제는 이사회 결의가 없으면 이용할 수 없다는 점에서 주주의 의결권 행사가 제한될 우려로 반대투표를 권고함
 - 정관 변경 안건 중 사내이사의 자격요건을 신설한 기업에 대해, 해당 조항이 외부 경영인 영입 제한 및 적대적 M&A의 방어수단으로 활용될 우려가 있다는 점에서 반대를 권고함

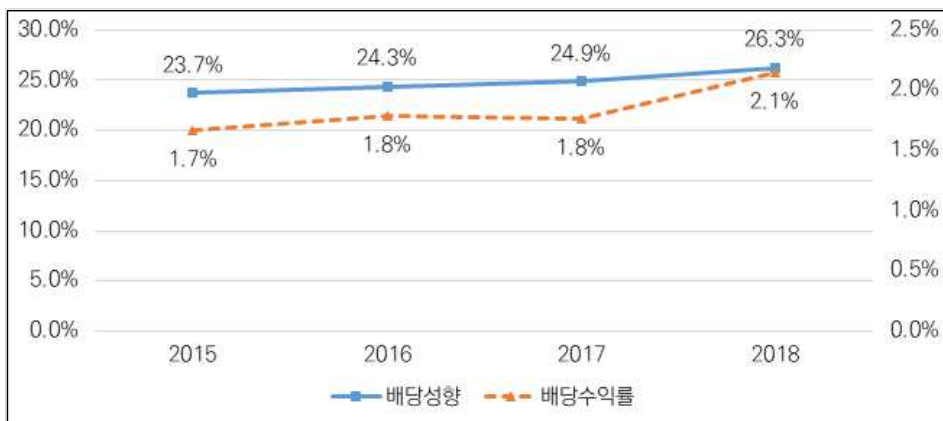
□ **(이사보수한도)** 가이드라인의 개정에 따라, 이사보수한도 안건의 반대투표 권고율은 27.1%로 지난해(2.1%)에 비해 대폭 증가함

- KCGS는 이사보수한도가 집행 금액의 2배에 달하는 수준⁵⁾으로 설정되는 관행으로 인해, 기업지배구조 장치로서 이사 보수의 기능이 유명무실화되고 있다는 문제 인식에 입각하여 보수와 성과의 연동성, 실제 지급수준을 추가로 분석에 고려하도록 가이드라인을 개정함
- 개정된 가이드라인에 따라 KCGS는 지급된 이사 보수와 경영성과 사이에 연관성이 확인되지 않는 동시에 설정된 보수한도 대비 실제 지급수준도 낮은 81개 회사의 이사 보수한도 안건에 반대투표를 권고함
- 분석대상 회사 중 실제 지급수준이 낮음에도 높은 한도가 필요한 사유를 제시한 경우를 발견하기 어려웠으며, 이는 심지어 보수한도를 증액시키는 경우에도 마찬가지로, 주주들은 이사보수한도의 적정성을 판단하기 위한 정보를 거의 제공받지 못하고 있음

□ **(이익배당)** 재무제표 및 이익배당 안건은 307건 상정되었고 KCGS는 21건(6.8%)을 과소한 배당을 사유로 반대하였는데, 이는 전년(5건) 대비 다소 증가한 것임

- 분석대상 회사 중 2015년 또는 그 이전에 상장한 263사를 대상으로 살펴보면, 배당 실시 기업은 2015년 194사에서 2018년 224로 증가하였고, 배당성향은 23.7%에서 26.3%로 증가한 것으로 나타남

〈표〉 2015 ~ 2018 사업연도 분석기업의 배당성향과 배당수익률



- KCGS는 이 같은 시장변화와 주주환원 확대를 요구하는 기관투자자의 목소리에 부합할 수 있도록 보다 정교한 분석모형을 개발하여 적용하였으며, 이 과정에서 반대 권고율이 다소 증가함

5) 상장회사 1,617사의 최근 10년 간(2008~2017) 보수한도 대비 실지급률 평균은 47.2%임

3. 시사점

- 이번 정기주주총회 시즌은 많은 기관투자자, 특히 국민연금이 스튜어드십 코드에 참여한 이후 맞이한 첫 정기주주총회로,
 - 기관투자자의 의결권 행사는 물론 주주총회에 대한 시장의 관심이 크게 증가했음을 확인하는 한편, 기관투자자들이 관심을 갖고 있는 **주주환원이나 사외이사 후보의 선정 등에서 긍정적인 변화를 목격했다**는 데 큰 의의가 있음
- 기관투자자의 역할이 자본시장의 건전성 제고에 아주 중요하다는 것을 재확인하는 계기가 되었으며, **기업과 주주 간 지속적인 소통을 통해 올해의 개선이 계속되길 기대함**

담당부서(문의처)

사업본부 분석2팀
방문옥 팀장(02-6951-3721, moonoki@cgs.or.kr)
이수원 파트장(02-6951-3722, swlee@cgs.or.kr)