

보도일자

2014. 4. 15. (화) 조간

## 2014년 1분기 정기주주총회 의안분석 결과

### I. 개요

- 한국기업지배구조원(이하 CGS)은 국내 기관투자자가 수탁자로서의 의무를 충실히 이행할 수 있도록 2012년부터 주주총회 의안분석을 수행하고 있으며, 작년에 이어 올해도 상장회사 400사의 정기주주총회 안건을 분석하여 찬·반 권고를 담은 의안분석 보고서를 기관투자자에게 제공하고 있음
- 아래에서는 400사\* 중 2014년 1월 1일부터 3월 31일까지 정기주주총회를 개최한 388개 상장사에 대해 「CGS 의결권 행사 가이드라인」(2014년 2월 개정, 홈페이지 공개)에 따라 의안을 분석한 결과를 정리함

\* KOSPI200 편입사, 상호출자제한기업집단 소속 회사, 금융회사 등 400개사

### II. 의안분석 결과 요약

#### 1. 정기주주총회 개최 현황

- 분석대상 상장회사 388개사 중 82.7%에 해당하는 321사가 3월 2, 3, 4주차 금요일에 주주총회를 개최했고, 소집공고일은 개최일의 평균 16.3일 전으로 74.7%가 기한 혹은 그 하루 전에 '주주총회 소집공고'를 공시하는 등 촉박한 일정 문제는 개선되지 않고 있음

#### 2. 의안 상정 현황

- 388사는 정기주주총회에 총 2,766건의 안건을 상정하였으며, 그 유형별 비중을 보면, 임원선임(1,578건)이 57.0%로 가장 많았고 보수한도(543건, 19.6%), 재무제표·이익배당(379건, 13.7%), 정관변경(194건, 7.0%) 순서임

o CGS는 상정된 2,766건 중 517건(18.7%)에 대하여 반대투표를 권고하였음

- (주주제안) 388사 중 3사의 정기주주총회에서는 이익배당, 정관변경, 임원선임, 감사보수한도, 주식액면분할 등 주주가 제안한 안건이 총 13건 상정되었으며, CGS는 과거 외부감사에 관한 법률 위반 경력이 발견된 사내이사 후보 1인을 제외하고는 모두 찬성투표를 권고하였음

### 3. 안전 유형별 의안분석 결과 및 그룹별 비교

- (이익배당) CGS는 368사가 상정한 379건의 재무제표·이익배당 안건 중 10건에 대하여 반대투표를 권고하여, 반대권고율이 작년 0.8% 대비 1.8%p 상승한 2.6%를 기록함
  - 주요한 반대 사유는, 당기순이익이 큰 폭으로 증가하여 자기자본이익률이 시장 금리를 상회함에도 불구하고 투자계획이 없는 상황에서 지극히 낮은 수준의 배당성향 또는 배당 축소를 고집하면서 이와 같은 배당 정책에 대해 타당한 사유조차 제시하지 않은 안건 등임(붙임 <표6> 사례 참조)
- (정관변경) 388사 중 정관 변경 안건을 상정한 회사는 194사(569개 조문, 회사당 평균 2.9개)였으며, 자본구조와 관련된 조문이 46.4%로 가장 많았음
  - 상장회사들이 올해 정기주주총회를 통해 정관에 가장 많이 반영하려고 했던 것은 2013년 개정된 ‘자본시장과 금융투자업에 관한 법률(자본시장법)’ 제165조의6에 따라 신주발행 방법을 변경하는 내용으로, 총 85사의 정관 변경 안건에 동 조문이 포함되었음
  - CGS는 해당 조문을 도입하는 안건에 대해서 찬성을 권고하되, 이사회가 개정 정관규정을 남용하여 주주의 신주인수권을 부당하게 침해하지 않도록 주의를 기울여야 할 사항에 대해 기관투자자에게 제언하였음
- (임원선임) CGS는 「CGS 의결권 행사 가이드라인」에 의거하여, 분석대상 상장 회사 388사에서 추천된 1,578명의 후보 중 27.2%에 해당하는 429명의 후보에 대해 반대투표를 권고하였음
  - 사외이사후보추천위원회가 없는 회사의 사외이사 후보 반대권고율은 42.4%로 동 위원회가 있는 경우의 35.4%보다 7.0%p 높게 나타남 (2013년은 해당 위원회가 없는 경우의 반대권고율이 40.1%, 있는 경우가 33.8%였음)

- 한편, 독립성 여부가 중요한 사외이사·감사위원·감사의 경우, 공정거래법상 상호 출자제한기업집단에 소속된 회사가 추천한 후보 611명 중 32.0%에 해당되는 195명이 「CGS 의결권 행사 가이드라인」에서 규정한 독립성 요건을 충족시키지 못하는 후보였는데 이해관계가 있는 법인의 직원 등이 주된 반대 사유임
- 지배주주가 있는 212사의 전체 임원 후보에 대한 반대권고율이 29.2%로, 지배주주가 없는 25사의 14.6% 대비 2배에 달할 정도로 높은 수준인 것으로 나타남
- (임원보수) CGS는 올해 상정된 386건의 '이사보수한도 승인의 건' 중 21건 (5.4%)에 대해 반대투표를 권고함
  - 반대의 주된 이유는, 기업 경영 성과 지표와 회사·이사회 규모 등을 감안해도 이사보수한도가 과도하게 책정되었기 때문임
  - 이사 및 감사 보수한도의 승인을 요청하는 주주총회 안전에서 문제가 발견된 경우, 대부분의 회사·이사회는 관련 설명이나 정보를 제공하지 않고 있어 주주에 대한 충분한 정보가 제공되지 않는 것으로 평가됨(붙임 <표9> 참조)

(붙임) 의안분석 결과 세부 내용 1부. 끝.

※ 담당부서: Proxy 부문

담 당 자: 정구성 선임연구원 (3775-3710, ks@cgs.or.kr)

윤정화 연구원 (3775-3714, yinth@cgs.or.kr)

## (붙임) 2014년 1분기 정기주주총회 의안분석 결과 세부내용

한국기업지배구조원은 국내 기관투자자의 의결권 행사를 지원하기 위하여 매년 유가증권시장·코스닥시장 상장종목 400사를 대상으로 주주총회 안건을 분석하고 찬·반 투표 권고안을 담은 보고서를 고객 기관투자자에게 제공하고 있는 바, 2014년 1분기 388사의 정기주주총회 안건에 대한 의안분석 수행결과를 집계·정리하여 보고함

### 1. 정기주주총회 개최 현황

- 한국기업지배구조원(이하 CGS)이 KOSPI200 지수 편입 종목, 금융회사, 상호출자제한기업집단 등을 포함하여 의안분석 대상으로 선정한 400사 중 1분기에 정기주주총회를 개최한 상장사는 388사임
- 그중 368사(94.8%)는 3주 기간 내 정기주주총회를 개최하였는데, 각 주의 금요일(3/7, 3/21, 3/28)에 주주총회를 개최한 회사가 각각 73사, 174사, 74사로, 그 합계가 전체의 82.7%를 차지하는 등 올해도 소수의 특정일에 정기주주총회가 편중되어 개최되는 현상이 반복되었음
- 2013년에도 분석대상 전체의 96%에 해당되는 339사가 3주 기간 내 정기주주총회를 개최하여 올해의 94.8%와 크게 다르지 않았음(표1-1. 참조)

〈 표1. 2014년 정기주주총회 개최 시기 〉

구분	2월	3월 1주	3월 2주	3월 3주	3월 4주	기타	계
의안분석 대상 (회사수, 비중)	3	8	74	191	103	9	388
	0.8%	2.1%	19.1%	49.2%	26.5%	2.3%	100.0%
상장회사 전체 (회사수, 비중)	12	18	130	735	716	81	1,692
	0.7%	1.1%	7.7%	43.4%	42.3%	4.8%	100.0%

〈 표1-1. 2013년 정기주주총회 개최 시기 〉

구분	2월	3월 1주	3월 2주	3월 3주	3월 4주	기타	계
의안분석 대상 (회사수, 비중)	5	9	82	169	88	0	353
	1.4%	2.5%	23.2%	47.9%	24.9%	0.0%	100.0%
상장회사 전체 (회사수, 비중)	20	31	159	723	709	2	1644
	1.2%	1.9%	9.7%	44.0%	43.1%	0.1%	100.0%

□ 의안분석 대상 회사가 주주총회 안건이 담긴 소집공고문을 공시한 시기는 개최일로부터 평균 16.3일 전이었으며, 전체의 74.7%에 해당하는 290사는 상법상의 기한일 혹은, 하루 전에 공시하였음

○ 상장회사는 최소 주주총회일 ‘2주간’ 전에 소집공고를 해야 하는데(상법 제542조의4), 이는 15일 전(최소 4일의 휴일 포함)에 해당함

〈 표2. 2014년 정기주주총회 소집공고문 공시 시기 〉

구분	주주총회 개최일 기준					계
	~ 17일 전	16일 전	15일 전	14일 전	13일 전 ~	
의안분석 대상 (회사수, 비중)	91	42	248	6	1	388
	23.5%	10.8%	63.9%	1.5%	0.3%	100.0%
상장회사 전체* (회사수, 비중)	329	189	1,079	81	4	1,682
	19.6%	11.2%	64.1%	4.8%	0.2%	100.0%

\*정기주주총회 5일 전에도 소집공고문을 공시하지 않은 10개사 제외(유가 3, 코스닥 7)

## 2. 의안 상정 현황

□ CGS는, 올해 1분기 의안분석 대상 상장회사 388사가 정기주주총회에 상정한 안건 총 2,766건 중 517건(18.7%)에 대하여 반대투표를 권고하였음

○ 올해 반대권고율 18.7%는 작년 16.5%보다 2.2%p 상승한 수치로, 재무제표·이익배당 안건(▲1.8%p)과 이사보수한도 안건(▲3.1%p)의 반대권고율에서 다소간의 차이가 있었음

○ 안건 유형별 반대권고율은 감사 선임(59.2%), 기타(51.4%), 감사위원 선임(44.4%), 사외이사 선임(38.2%), 정관 변경(9.8%) 순서임

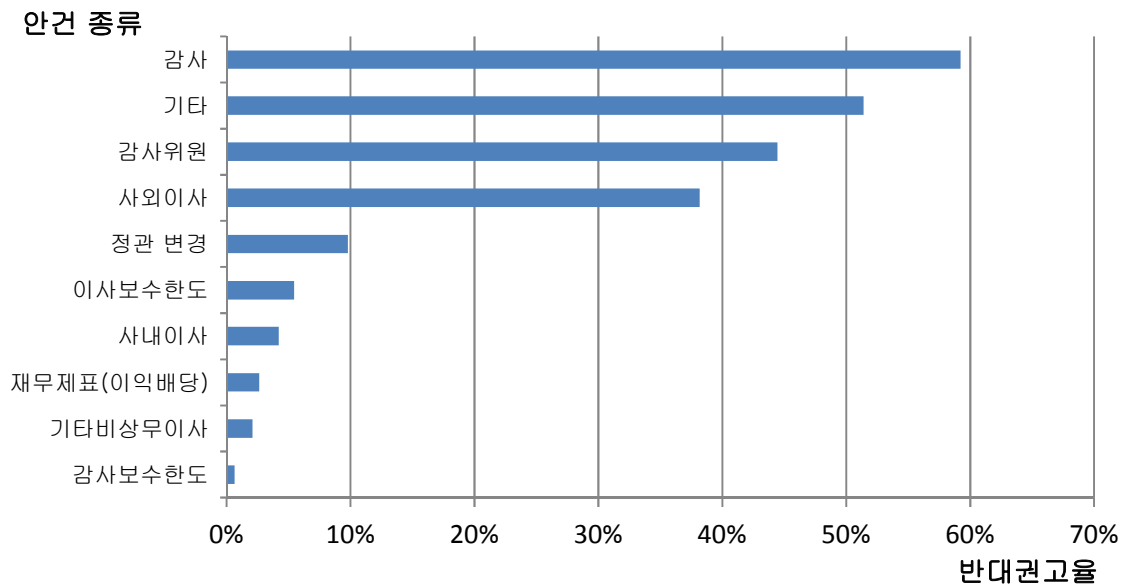
〈 표3. 정기주주총회 의안분석 현황 〉

구분	전체	재무제표·이익배당	정관변경	임원 선임								이사보수한도	감사보수한도	기타 <sup>*2</sup>
				이사회				감사기구			계			
				사내이사	기타비상무이사	사외이사	계	감사위원	감사	계				
반대권고율 (%)	18.7	2.6	9.8	4.2	2.1	38.2	19.6	44.4	59.2	47.0	27.2	5.4	0.6	51.4
반대권고수	517	10	19	22	2	200	224	160	45	205	429	21	1	37
상정안건수 <sup>*1</sup>	2,766	379	194	522	96	524	1,142	360	76	436	1,578	386	157	72
상정기업수 (반대권고기업수)	388 (231)	368 (10)	194 (19)	283 (19)	71 (2)	253 (144)	346 (157)	174 (108)	72 (44)	245 (152)	354 (197)	384 (21)	157 (1)	64 (36)

\*1 후보 1인을 1개의 안건으로 계산하므로 회사의 안건 상정 방식과 다를 수 있음

\*2 회사분할 및 영업양도의 건, 퇴직금지규정 개정의 건 등

〈 그림1. 안건 유형별 반대권고율 〉



□ 2015년 정기주주총회 시즌부터 중립투표제도(Shadow Voting)가 폐지되므로 의결정족수 확보가 어려워지는 점을 감안하여 감사위원 및 감사 선임 안건 상정이 증가할 것이라는 예측도 있었으나, 올해 CGS가 분석한 회사들에서는 전년 대비 유사한 규모의 안건수가 상정되었음

〈 표4. 2개년 감사위원·감사 선임 안건 상정 현황 〉

구분	2013년*	2014년	증감
감사위원 선임 안건수	361	360	▼1
감사 선임 안건수	79	76	▼3
의안분석 대상 기업수	394	388	▼6

\* 분석대상 상장회사 전체 기준이며 1, 2분기 정기주주총회 개최 회사를 모두 포함

□ (주주제안) 388사 중 3사의 정기주주총회에서는 주주가 제안한 이익배당, 정관변경, 임원선임(사내/사외이사·감사), 감사보수한도, 주식액면분할 등 총 13개 안건이 상정되었음

- 13개의 주주제안 안건 대부분은 임원 선임 안건(8건)이었으며 정관 변경 안건이 2건, 이익배당과 감사보수한도 안건 등은 각 1건을 차지하였음
- CGS는 「CGS 의결권 행사 가이드라인」이 규정한 결격사유가 발견된 사내이사 후보 1인에 대하여 반대투표를 권고하였으며, 나머지 주주제안 12건에서는 회사가치 훼손이나 주주권의 침해를 우려할 만한 특별한 사유가 발견되지 않아 찬성투표를 권고하였음

〈 표5. 2014년 CGS 의안분석 대상기업 정기주주총회 주주제안 현황 〉

구분	주주제안 안건				비고
	A사	B사	C사	계	
이익배당	1			1	
정관변경 <sup>*1</sup>		1	1	2	
임원 선임	사내이사		3	3	외부감사에 관한 법률 위반의 건
	사외이사	1		3	
	감사	1		1	
	소계	2		6	8
감사보수한도	1			1	
주식액면분할		1		1	
계	4	2	7	13	

\*1 상호변경, 제3자 배정 신주발행 한도 축소, 전환사채 및 신주인수권부사채 행사 유예기간 설정, 이사 해임 결의요건 강화, 이사 수 확대, 적대적 M&A 발생시 퇴직 임원에 대한 퇴직보상금 폐지 등

### 3. 안전 유형별 의안분석 결과 : 세부 반대 현황과 주요 이슈 소개

#### 1) 재무제표·이익배당 관련 안전

- 분석대상 상장회사 388사 중 정기주주총회에 재무제표·이익배당 안전의 승인을 요청한 곳은 368사였으며, 나머지 20사는 이사회 결의로 해당 안전을 승인한 후 정기주주총회에서는 보고로 갈음하였음
  - 일부 회사(11사)는 재무제표 승인의 건과 이익잉여금 승인의 건을 별도로 상정하였으나 대다수의 회사(357사)는 하나의 안전으로 일괄 상정하는 방식을 따름
- CGS는 368사가 상정한 379건의 안전 중 10건에 대하여 반대투표를 권고하여, 반대 권고율이 작년 0.8% 대비 1.8%p 상승한 2.6%를 기록함
- CGS가 해당 안전에 대해 반대를 권고한 이유는 과소한 배당 수준(8사), 과도한 배당 수준(1사), 주주권의 침해(1사) 등이며, 기업의 향후 투자계획 및 순이익 지표 등을 고려했을 때 적절하다고 판단하기 어려운 사례 중 심의위원회가 심층적인 논의·의결을 거쳐 최종적으로 반대 권고 여부를 결정하였음
  - 배당의 ‘과소’ 혹은, ‘과대’ 여부의 판단에 고려된 요인은 회사의 순이익 지표, 재무구조, 향후 투자계획 및 투자규모, 자본 및 이익잉여금 규모, 동종업계 배당성향 수준 등이며, 당기순이익이 큰 폭으로 증가하여 자기자본이익률이 시장금리를 상회함에도 불구하고 투자계획이 없는 상황에서 지극히 낮은 수준의 배당성향 또는 배당 축소를 고집하는 경우, 배당 정책에 대한 타당한 사유조차 제시하지 않은 안전 등에 대해서는 반대투표를 권고함

〈 표6. 과소배당 주요 사례 〉

구분	당기순이익 변화율(%)	자기자본 이익률(%)	투자계획	배당성향 (%)	배당금 변화율(%)
D사	+276.7	5.4	없음	0	0
E사	+59.4	15.9	없음	2.4	-7.1
F사	+123.2	15.4	없음	2.7	-

- 한편, G사의 경우 공시를 통해 발표한 무배당 및 재투자 정책의 목적과 모순된 재무활동(자사주의 반복적인 매입 등)을 추진하고 있어 중장기적 기업가치 훼손 및 주주권의 침해 등이 우려된다고 판단, 기관투자자에게 반대 투표를 권고하였음

## 2) 정관 변경 안건

- 1분기 분석대상 상장회사 388사 중 정관 변경 안건을 상정한 회사는 194사였으며, 상정된 안건에 포함된 정관의 조문은 총 569개로 회사당 평균 2.9건의 조문을 변경 하였음
- 정관 조문을 유형별로 구분하면, 자본구조와 관련된 경우가 264개(46.4%)로 가장 많았으며, 이사회 관련(46개, 8.08%), 주주총회 관련(27개, 4.75%), 기타 관련 법률개정 반영 등(232개, 40.77%)의 순서임
- 자본구조와 관련된 264개의 정관 조문 중 상장회사들이 올해 정기주주총회를 통해 정관에 가장 많이 반영하려고 했던 것은, 2013년 개정된 ‘자본시장과 금융투자업에 관한 법률(자본시장법)’ 제165조의 6에 따라 신주발행 방법을 변경하는 내용으로 총 85사의 정관 변경 안건에 이 조문이 포함되었음
  - ‘신기술의 도입, 재무구조의 개선 등 회사의 경영상 목적을 달성하기 위해 필요한 경우’ 기존 주주를 포함한 특정인에게 신주인수권, 전환사채, 신주인수권부사채를 부여할 수 있도록 한 개정 자본시장법이 대규모 기업집단의 경영권 편법 상속 수단으로 악용될 여지가 없지 않다고 판단되어,
  - CGS는 해당 조문을 도입하는 정관 변경 안건에 대해서는 찬성을 권고하되, 이사회가 이 개정 정관규정을 남용하여 주주의 신주인수권을 부당하게 침해하지 않도록 주의를 기울여야 할 사항에 대해 기관투자자에게 제언하였음
  - 기타, 자본구조 관련하여 전환사채 및 신주인수권부사채 발행시 개정된 자본시장법 제165조의 6을 준용할 수 있도록 하는 동법 제165조의 10을 반영하고자 한 회사가 각각 70사, 67사로 2, 3순위였음
- CGS는 569개의 조문 중 21개에 대하여 반대의견을 표명하여 조문 수를 기준으로 한 반대권고율은 3.8%이나, 안건수 기준(1사의 정관 변경 안건을 1건으로 계산)으로는 그 비율이 9.8%(194사 중 19사)임
  - CGS가 「CGS 의결권 행사 가이드라인」에 의거하여 반대 의견을 개진한 21개의 조문의 구성은 <표7>과 같음

〈 표7. 정관 조문 변경 내역 및 반대권고 현황 〉

구분	주요 조문 변경 내용	조문수	반대 조문수	반대사유
자본 구조	자본시장법 제 165조의 6에 따른 신주발행 방식 도입	85		
	전환사채 발행시, 자본시장법 제165조의 10 준용	70		
	신주인수권부사채 발행시, 자본시장법 제165조의 10 준용	67		
	종류주식의 도입	12	10	적대적 M&A시 전환허용
	종류주식 등의 발행 한도 신설 및 개정	11		
	수권주식수 변경	9		
	조건부자본증권 도입	2	2	전환사유, 발행가액 등에 대한 공시불충분
	기타	8		
	소계	264 (46.4%)	12 (57.1%)	
이사회 운영	감사위원회 등 이사회내 위원회의 설치 근거 마련	15		
	이사 수 변경	9		
	대표이사 및 경영진 관련 명칭 변경	4		
	이사회 소집 기한 단축(1일)	1	1	안건 숙지기간 불충분
	기타	17		
	소계	46 (8.1%)	1 (4.8%)	
주주총회 운영	주주총회 소집 관련 전자공고 도입	14		
	주주총회 소집지 변경	6		
	주주명부 폐쇄기간 단축	3		
	명의개서대리인 통지 의무 삭제	3	3	주주의 알권리 보장
	서면투표 배제	1	1	소수주주권 보호
	소계	27 (4.8%)	4 (19.1%)	
기타	사업목적 변경 및 추가	62		
	상호변경 및 수정	12		
	재무제표/이익배당 이사회 승인	3	3	구체적 배당정책 미공시
	이사 퇴직금 규정 폐지	1	1	이사 퇴직금 지급근거 미비
	관련 법률 개정으로 인한 용어 및 조문 번호 변경 등	154		
	소계	232 (40.8%)	4 (19.1%)	
	계	569 (100%)	21 (100%)	

- CGS는, 회사가 전환 여부를 스스로 결정할 수 있는 전환 종류주식을 도입하면서 ‘부실 경영에 대한 책임을 묻기 위한 적대적 인수합병(hostile takeover) 시도가 발생할 때 경영권을 방어하는 수단으로 악용될 여지’를 최소화하고자 개정 상법이 ‘전환이 가능한 사유’를 정관에 구체적으로 명시하도록 한 조항을 이행하지 않았거나(5건) 전환 결정권을 이사회에 위임하도록 정한(5건) 경우,

- 주주총회 운영과 관련하여, 명의개서대리인 통지의무를 삭제하여 주주의 알권리가 훼손될 가능성을 간과하거나(3건), 이사회가 재무제표·이익배당 승인권을 갖도록 하면서 구체적인 배당 정책을 공시하지 않은 경우(3건) 등 주주가치 훼손 및 주주권의 침해의 우려가 존재하는 경우에 한하여 반대투표를 권고하였음
- 기타, 주주총회 참석이 어려운 주주들의 의결권 행사를 제고하고자 하는 서면투표제를 배제한 경우나, 이사회 구성원의 신중한 의사결정에 필요한 최소한의 검토기간을 제공한다고 보기 어려운 '이사회 1일전 소집통지'는 올해 처음 반대를 권고했던 사유임

### 3) 임원 선임 안전

- 분석대상 388사는 1,578건의 임원 선임 안전을 상정하였으며, CGS는 「CGS 의결권 행사 가이드라인」에 의거하여 그 중 27.2%에 해당하는 429명 후보에 대해 반대투표를 권고하였음
  - 임원은 사내·사외이사 등 이사회 구성원과 감사위원·상근감사 등 감사기구 구성원으로 구분이 되는데, 사내이사(기타비상무이사 포함) 후보에 대해 반대를 권고한 경우는 3.9%로 미미한 수준이나 사외이사, 감사위원, 감사 후보에 대한 반대권고율은 각각 38.2%, 44.4%, 59.2%로 매우 높은 편임
- **(반대 사유)** CGS가 반대투표를 권고한 사외이사 및 감사위원 후보 대부분은 '장기연임', '낮은 이사회·위원회 출석률', '해당 회사와 직·간접적 이해관계'가 존재하는 경우이며, 이 세 가지가 전체 반대사유에서 차지하는 비중은 사외이사 82.9%, 감사위원 68.9%로 매우 높았음
  - CGS가 반대투표를 권고한 감사 후보의 상당수는 「CGS 의결권 행사 가이드라인」이 규정하는 다양한 종류의 특수관계 범주에 해당되어 지배주주 및 경영진과의 독립성을 유지하기 어려울 것으로 판단되며, 사외이사과 감사위원 후보의 경우도 크게 다르지 않음
  - 올해 특징 중 하나는 '이해관계자의 특수관계인'이 다수 사외이사 및 감사·감사위원 후보로 추천되었다는 점(반대권고 사유 중 전체 2위)이며, CGS는 이들 99명 모두에 대해 독립성 결격 사유를 근거로 반대투표를 권고하였음
  - 한편, 동 사유로 CGS로부터 반대투표를 권고 받은 사외이사 후보 56명 중 70.4%에 해당되는 40명은 감사위원으로도 동시에 추천된 후보로서, 독립성 요건을 충분히 갖추지 못한(사외이사인) 감사위원이 적지 않게 후보로 상정된다는 사실을 알 수 있었음
  - 이사로서 충실한 직무 수행 여부를 가늠할 가장 기본적인 척도가 출석률이지만, 사외이사과

감사위원에 대한 반대권고 사유 중 ‘낮은 이사회·위원회 출석률’이 각각 2위, 3위를 차지할 정도로 그 빈도가 높다는 점은 우려하지 않을 수 없는 현상이며, 이사회 부실 운영을 피하기 위해서라도 이사 후보를 추천할 때 출석률과 같은 기본 공시자료에 대한 검토가 선행되어야 할 것임

〈 표8. 사외이사·감사위원·감사 후보별 반대 사유 현황 〉

반대 사유		사외이사	감사위원	감사	계
장기 연임		75 (32.9%)	50 (27.8%)	21 (42.9%)	146
낮은 이사회·위원회 출석률		58 (25.4%)	33 (18.3%)	-	91
특수관계 범주	이해관계자의 특수관계인*1	56 (24.6%)	41 (22.8%)	2	99
	최대주주의 특수관계인*2	13	9	7 (14.3%)	29
	(계열사 포함)전직 임직원	8	8	11 (22.4%)	27
소계		77 (33.8%)	58 (32.2%)	20 (40.8%)	155 (33.9%)
회사가치 훼손 주주권의 침해		7	4	0	11
행정적·사법적 제재		2	1	0	3
과도한 겸임		8	7	2	17
과도한 비감사용역 보수		-	14	3	17
적정 이외의 외부감사 의견 등		-	13	2	15
기타*3		1	0	1	2
계*4		228	180	49	457

\*1 이해관계는 거래관계·경쟁관계·협력관계 등을 포함

\*2 최대주주·주요주주·자회사의 특수관계인 등을 포함

\*3 주요정보의 왜곡 및 은폐, 전문성 결여, 공시 불충분 등

\*4 반대사유 합계가 반대 건수를 초과하는 것은 동일 안전에 대해 복수의 반대사유가 존재하기 때문임

○ 게다가, ‘낮은 이사회·위원회 출석률’로 CGS가 반대투표를 권고한 사외이사 후보 58명 중 60.3%에 해당하는 35명은 ‘장기 연임(22명)’과 ‘회사와의 직·간접 이해관계(13명)’ 측면에서도 결격 사유가 발견된 것을 보면, 아직 적지 않은 상장회사의 이사회 및 사외이사후보추천 위원회는 독립성과 충실의무 기준에 부합하는 후보를 사외이사로 추천하는데 어려움이 있다는 사실을 알 수 있었음

#### 4) 임원 보수 관련 안전

□ 분석대상 상장회사 388사 중 384사는 386건의 이사보수한도 승인의 건을 정기주주 총회에 상정하였으며, CGS는 그 중 5.4%에 해당하는 21건에 대하여 반대투표를 권

고하였음

- 감사보수의 경우, 157사가 각 1건씩 총 157건의 감사보수한도 승인의 건을 상정하였는데, CGS는 그 중 1건에 대하여 반대를 권고하였음
- 반대투표 권고는 과도한 이사보수한도(13사) · 장기인센티브 지급 기준 이사회 위임(4사) · 미등기 임원 포함 한도 제시(4사) · 과소한 이사보수한도(1사) · 과도한 감사보수한도(1사)를 사유로 이루어졌으며, 회사 및 이사회 규모, 기업의 경영 성과 지표 등을 고려한 적정 수준보다 과다하게 이사보수한도를 상정한 사례가 반대 사유 중 가장 높은 비중을 차지함
  - ‘과도한 이사보수한도’는 회사 및 이사회 규모, 기업의 경영 성과 지표 등을 고려하여 이사보수한도의 수준이 중장기적인 기업가치 및 주주가치를 훼손할 정도로 과다하게 상정되는 경우에 적용하는 반대 사유를 의미함

〈 표9. 과도한 이사보수한도 요청의 주요 사례 〉

구분	2014 인당 이사보수한도(억원) (변화율)	2013 영업손익(억원) (변화율)	2013 당기순손익(억원) (변화율)	관련 정보 제공
H사	10 (+100%)	-517 (-687.5%)	-1,412 (-1,761.2%)	없음
I사	6.4 (+29%)	-2,507 (-24.0%)	-4,281 (-79.1%)	없음
J사	5 (+17%)	-1,980 (-196.9%)	-5,939 (-2.7%)	없음
K사	3 (+11%)	-112 (-106.2%)	-1,147 (-283.5%)	없음
L사	12 (+40%)	-2,424 (-120.8%)	-6,802 (-6.6%)	없음
M사	14.3 (+14%)	-9,355 (-683.2%)	-8,273 (-863.2%)	없음

- (기타 임원보상 안건) 올해 분석대상 388사는 ‘보수한도 승인의 건’ 외에 임원보상과 관련된 ‘주식매수선택권 부여의 건’, ‘임원퇴직금지급규정 제·개정 건’ 등을 59건 상정하였음
  - CGS는 성과 연계성이 미흡한 20건의 주식매수선택권 부여 안건과, 임원 퇴직금 규정의 세부 내용 등을 공개하지 않은 11건의 임원퇴직금지급규정 제·개정 안건 등에 대해 반대투표를 권고하였음
  - 한편, 변경할 규정의 세부내용을 공개한 임원퇴직금지급규정 제·개정 안건 중 1건에 대해서

는 CGS가 반대투표를 권고하였는데 그 이유는, 횡령 및 배임 혐의로 검찰에 기소된 대표이사  
 사가 퇴임하는 상황에서 임원의 퇴직금을 최대 12배까지 증액시킬 수 있는 개정안을 상정한  
 것은 주주가치 훼손의 가능성이 적지 않다고 판단했기 때문임

〈 표10. 임원보수한도 승인 안건의 반대권고 현황 〉

구분	반대 사유	안건수*	비고
이사보수한도	과도한 이사보수한도	13	
	장기인센티브 지급 기준 이사회 위임	4	
	미등기 임원 포함 한도 제시	4	
	과소한 이사보수한도	1	
감사보수한도	과도한 감사보수한도	1	퇴임 직전의 상근감사에게 지급할 보수한도증액 승인의 건을 상정
계		23	

\* 안건 1개에 대하여 2개 이상의 사유로 반대한 경우 중복 집계함

〈 표11. 임원보상 관련 안건 상정 내역 및 반대권고 현황 〉

구분	상정안건수	반대권고수	반대권고율	반대 사유
주식매수선택권 부여의 건	24	20	83.3%	성과미연동
임원퇴직금지급규정 제·개정의 건	33	12	36.7%	공시미비, 주주가치 훼손
임원보수관리규정 개정의 건	1	1	100.0%	공시 미비
계	59	33	55.9%	

## 5) 기타 안건

□ 앞서 소개한 안건 외 13건의 정기주주총회 안건이 상정되었으며 유형별로 구분하면  
 ‘회사분할 및 영업양도의 건(6건)’, ‘증자 및 주식분할의 건(5건)’, ‘감자차익의 이익잉  
 여금 전입의 건(1건)’, ‘회장 선임의 건(1건)’ 등임

○ 작년의 경우, 17건의 기타 안건이 상정되었으며 감자·합병의 건(각 2건) 등을 제외하면 올해  
 와 유사한 안건이 상정되었었음(표12-1. 참조)

□ CGS가 반대투표를 권고한 총 4건의 안건은 모두 공시내용이 불충분하여 해당 안건  
 이 주주가치 훼손 및 주주권의 훼손의 우려가 있는지 여부를 가늠하기 힘든 경우였음

- 기업의 장기적인 주주가치 제고를 그 목적으로 하는 CGS 가이드라인의 원칙에 따라, CGS는 경영진 혹은 이사회가 주주총회에 상정하는 모든 안건에 대해 주주의 의사결정에 필요한 정보를 충분히 제공하고 설명해야 할 의무가 있음을 인식하고 이를 충실히 이행해야 한다고 권고함

〈 표12. 2014년 기타 안건 상정 및 반대권고 현황 〉

구분	상정안건수	반대권고수	반대권고율	반대사유
회사분할 및 영업양도	6	1	16.7%	양도대상 사업의 재무정보 및 사업양수도 대금의 지급 방법 등에 대한 공시미비
증자, 주식분할	5	3	60.0%	발행주식수, 발행가액, 발행방식 등 세부사항에 대한 공시미비
감자차익의 이익잉여금 전입	1	-	-	
회장선임	1	-	-	
계	13	4	30.8%	

〈 표12-1. 2013년 기타 안건 상정 및 반대권고 현황 〉

구분	상정안건수	반대권고수	반대권고율	반대사유
회사분할 및 영업양도	5	-	-	
증자, 주식분할	5	-	-	
감자	2	1	50.0%	회사 자산 유출과 주주권의 침해 우려
합병	2	2	100.0%	합병 세부절차에 관한 공시미비
감자차익의 이익잉여금 전입	1	-	-	
회장선임	1	-	-	
특수관계자 거래에 대한 주주포괄위임 갱신	1	-	-	
계	17	3	17.7%	

#### 4. 그룹별 비교 : 임원 선임 안건

##### 1) 상호출자제한기업집단 소속 여부에 따른 비교

- CGS가 임원 후보에 대해 반대를 권고한 비율은 공정거래법상 상호출자제한기업집단 소속의 경우 27.1%, 그 외에는 27.4%로 나타나 상호간 차이가 없었음
- 2013년 조사에서는 상호출자제한기업집단 소속 후보에 대한 반대권고율이 24.8%로 여타 집단 대비 2.6%p 높게 나타났으나, 올해의 경우는 두 집단 간 차이를 거의 찾아볼 수 없었음
- 반면, 올해 두 표본 집단 소속 임원 후보에 대한 반대권고율은 전기 대비 2~5%p 높아졌음

〈 표13. 상호출자제한기업집단 소속 여부에 따른 임원 후보별 반대권고율 〉

	사내이사 (기타비상무이사 포함)	사외이사	감사위원	감사	임원 전체
상호출자제한 기업집단	4.3	37.5	44.8	58.8	27.1
非 상호출자제한 기업집단	3.1	39.2	43.5	59.5	27.4
분석대상 전체	3.9	38.2	44.4	59.2	27.2

- 독립성 여부가 중요한 사외이사·감사위원·감사 후보의 경우, 상호출자제한기업집단 소속 여부에 따라 CGS가 반대를 권고한 주요 사유에서 차이를 보임
  - 「CGS 의결권 행사 가이드라인」은 사외이사, 감사위원, 감사 후보가 지배주주와 독립성을 유지하는지에 대해 사전에 규정한 결격요건 위배 여부를 근거로 판단토록 하고 있는데, 의안 분석 결과를 보면 상호출자제한기업집단 소속 회사가 추천한 후보 611명 중 CGS가 반대를 권고한 255명의 76.5%에 해당하는 195명이 독립성 관련 문제에 연루된 것으로 밝혀짐
  - 반면, 非상호출자제한기업집단 소속 회사의 후보들의 경우는 반대 권고를 받은 후보의 68.0%가 독립성 결격 요건에 해당되는 것으로 나타나 상호출자제한기업집단에서 추천한 후보들 대비 그 비중이 8.5%p 낮았음
  - 한편, 독립성 여부와 관련된 세부 반대 사유 중 각 집단에서 최다빈도를 기록한 항목은 서로 달랐는데, 상호출자제한기업집단에서는 해당 후보가 ‘이해관계자의 특수관계인’인 경우와 ‘장기연임’한 경우가 29.7%, 27.6%로 각각 1, 2위였던 반면, 非상호출자제한기업집단에서는 ‘장기연임’한 경우가 39.2%로 1위를 차지해 대조를 이뤘음
  - 그 외, CGS는 이사회·위원회에 성실히 참석하지 않은 경력이 있는 후보에 대해 ‘낮은 출석률’을 근거로 엄격한 기준을 적용하여 선임에 반대할 것을 권고하였음

〈 표14. 상호출자제한기업집단 소속 여부에 따른 사외이사·감사위원·감사 반대 사유 현황 〉

세부 반대 사유	독립성 요건	상호출자제한기업집단		非 상호출자제한기업집단	
		건수	비중(%)	건수	비중(%)
이해관계자의 특수관계인 등* <sup>1</sup>	○	85	29.7	14	8.2
장기연임	○	79	27.6	67	39.2
낮은 이사회·위원회 출석률		46	16.1	45	26.3
최대주주의 특수관계인 등* <sup>2</sup>	○	18	6.3	11	6.4
전직 임직원* <sup>3</sup>	○	16	5.6	11	6.4
과도한 겸임		13	4.5	4	2.3
회사가치 훼손 주주권의 침해		11	3.8	0	0.0
적정 이외의 외부감사 의견 등		10	3.5	5	2.9
과도한 비감사용역 보수		6	2.1	11	6.4
행정적·사법적 제재		1	0.3	2	1.2
기타* <sup>4</sup>		1	0.3	1	0.6
<b>계*<sup>5</sup></b>		286	100.0	171	100.0

\*<sup>1</sup> 이해관계는 거래관계·경쟁관계·협력관계 등을 포함

\*<sup>2</sup> 최대주주·주요주주·자회사의 특수관계인 등을 포함

\*<sup>3</sup> 해당 기업의 전직 임직원 뿐만 아니라 계열회사의 전직 임직원까지 포함

\*<sup>4</sup> 주요정보의 왜곡 및 은폐, 전문성 결여, 공시 불충분 등

\*<sup>5</sup> 반대사유 합계가 반대 건수를 초과하는 것은 동일 안건에 대해 복수의 반대사유가 존재하기 때문임

## 2) 지배주주 존재 여부에 따른 비교

□ CGS 의안분석에 따르면, 지배주주가 있는 회사(212사)가 추천한 임원에 대한 반대권  
고율(29.2%)은 지배주주가 없는 경우(25사)보다 2배 높았음

○ 지배주주가 있는 회사의 사외이사 후보에 대한 반대권고율(39.8%)은 지배주주가 없는 경우  
(22.0%)보다 1.8배 높았고, 감사위원 후보에 대한 반대권고율은 지배주주가 있으면 1.6배 상  
승했음

〈 표15. 지배주주 존재 여부에 따른 임원 후보별 반대권고율 〉

구분	회사수	사외이사	감사위원	임원 전체	
상호출자제한 기업집단	지배주주 有	212	39.8	46.9	29.2
	지배주주 無	25	22.0	30.0	14.6
소계	237	37.5	44.8	27.1	

### 3) 사외이사후보추천위원회 설치 여부에 따른 비교

- CGS 의안분석 결과, 사외이사후보추천위원회를 설치한 155사의 사외이사 선임 안건 314건의 35.4%에 해당하는 111명의 후보에게서 사외이사로서 부적격한 사유가 발견되어 기관투자자에게 해당 후보의 선임에 반대할 것을 권고하였음
  - 사외이사후보추천위원회를 설치하지 않은 233사의 경우, CGS가 반대투표를 권고한 비율이 42.4%로 나타나 동 위원회가 없으면 반대권고율이 7%p 더 높은 것으로 나타났음
  - 그러나 사외이사후보추천위원회가 있어도 해당 회사의 사외이사 후보 3명 중 1명에 대해서 문제의 소지가 발견되고 있어 동 위원회의 후보 추천 절차에 대한 점검 및 개선 여부를 검토할 필요가 있음

〈 표16. 사외이사후보추천위원회 설치 여부에 따른 사외이사 선임 안건 반대권고 현황 〉

구분	사추위 설치	사추위 未설치	전체
반대권고율(%)	35.4	42.4	38.2
반대권고 안건수	111	89	200
상정 안건수*1	314	210	524
회사수	155	233	388

\*1 모든 항목에 대해 일괄 상정 여부와 무관하게 안건에 포함된 개별 후보를 별도의 안건으로 간주하여 계산함

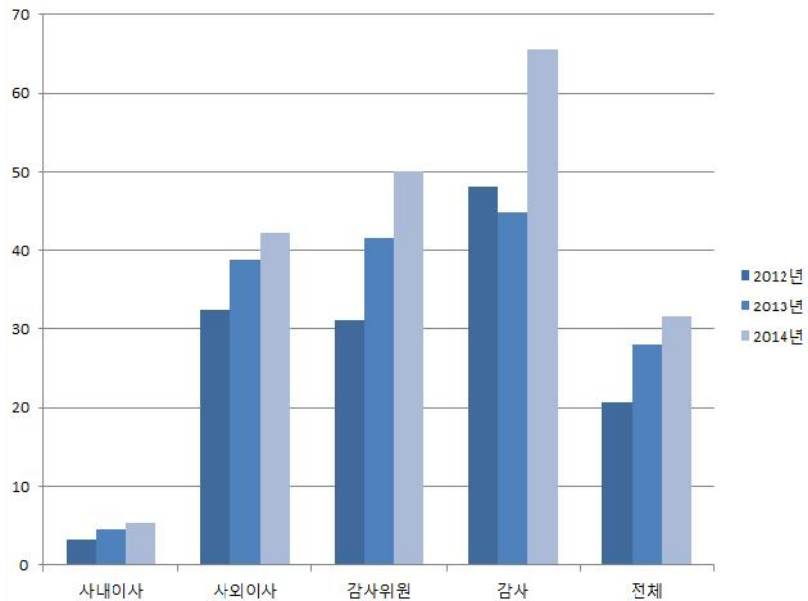
### 4) KOSPI200 지수 편입 여부에 따른 비교

- (연도별 비교) KOSPI200 지수 편입 종목에서 추천한 임원 후보에 대한 반대권고율이 지난 2012년 20.7%에서 3년간 지속적으로 상승하여 올해는 2년 전에 비해 10.8%p 증가한 31.5%를 기록함
  - 올해 감사위원 선임 안건의 경우, 후보에 대한 반대권고율이 2012년 31.1% 수준에서 18.9%p 상승한 50.0%를 기록하여 평균적으로 2명 중 1명은 「CGS 의결권 행사 가이드라인」을 충족시키지 못한 것으로 드러남
  - 감사 선임 안건은 2012년 의안분석 당시 반대권고율이 48.2%를 기록해 여러 임원 선임 안건 중 가장 높았는데 올해 그 비율이 65.6%로 급증하여, 「CGS 의결권 행사 가이드라인」에 부합하는 감사 후보는 3명 중 1명에 불과했음
  - 사외이사 선임 안건 역시 2012년 대비 반대권고율이 10%p 가까이 상승하였고, 올해는 그 비율이 40%를 초과할 정도로 높아져 적격성이 의심되는 후보가 다수 추천되었다고 판단됨

〈 표17. KOSPI200 지수 편입 종목의 연도별 임원선임 안전 반대권고율 〉

연도	사내이사 (기타비상무이사 포함)	사외이사	감사위원	감사	전체
2014년	5.4	42.1	50.0	65.6	31.5
2013년	4.5	38.8	41.6	44.8	28.1
2012년	3.2	32.3	31.1	48.2	20.7
증감	▲2.2	▲9.8	▲18.9	▲17.4	▲10.8

〈 그림2. KOSPI200 지수 편입 종목의 연도별 임원선임 안전 반대권고율 〉



□ (편입 여부 비교) 2014년 의안분석 결과에 의하면, KOSPI200 지수 편입 종목(199개사)의 임원 선임 반대권고율은 31.5%로 나타나, 동 지수에 편입되지 않은 189개사 임원 후보에 대한 반대 권고율 22.1%에 비해 9.4%p 높은 수준이었음

〈 표18. KOSPI200 지수 편입 여부와 임원선임 안전별 반대권고율 〉

구분	KOSPI 200	非 KOSPI 200	전체
반대권고율(%)	31.5	22.1	27.2
반대권고 안전수	270	159	429
상정 안전수*1	858	720	1,578
회사수	199	189	388

\*1 모든 항목에 대해 일괄 상정 여부와 무관하게 안전에 포함된 개별 후보를 별도의 안전으로 간주하여 계산함

이상.