

2017년 1분기 정기주주총회 의안분석 결과

I. 개요

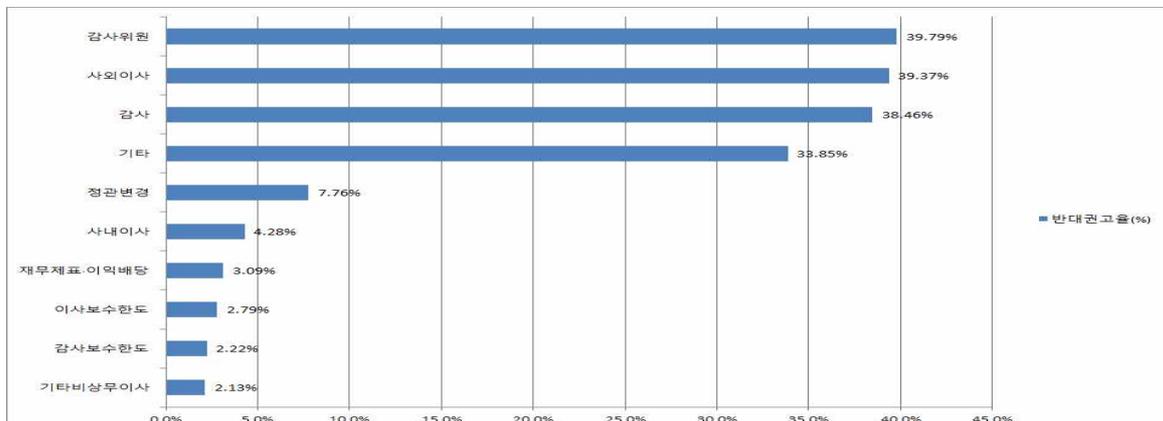
- 한국기업지배구조원(이하 CGS)은 2017년 1분기에 개최된 12월 결산법인 252사의 정기주주총회 안건을 분석하여 찬·반 권고를 담은 의안분석 보고서를 기관투자자에게 제공함
- CGS는 「CGS 의결권 행사 가이드라인」에 따른 의안분석 자문과 해당 기관의 의결권 행사 지침에 따른 의안분석 자문을 이원화하여 제공하고 있는데, 본 분석은 「CGS 의결권 행사 가이드라인」에 따른 의안분석 기업 252사를 대상으로 함
- 의안분석 대상 중 유가증권시장 상장사는 202사, 코스닥시장 상장사는 50사임

II. 의안분석 결과 주요 내용

1. 의안분석 개괄

- (반대권고 현황) 252사는 정기주주총회에 총 1,826건의 안건을 상정하였는데 CGS는 이 중 328건(17.96%)에 대하여 반대투표를 권고(붙임 <표 1> 참조)하였고 감사위원 선임의 건에서 가장 많은 반대 권고를 함
- 대상 기업의 과반(58.7%)은 1개 이상의 부적절한 안건을 주주총회에 상정함

<주주총회 안건 유형별 반대권고율>



□ (연간 비교) 2016년과 비교할 때, 금년도 정기주주총회 의안분석 반대 권고율은 약 18%로 유사한 추이를 보임

<2016 ~ 2017년 정기주주총회 의안분석 결과>

구분	전체	재무 제표 이익 배당	정관 변경	임원 선임										이사 보수 한도	감사 보수 한도	기타*
				이사회				감사기구			계					
				사내 이사	기타 비상무 이사	사외 이사	계	감사 위원	감사	계						
2017	반대 권고율	17.96	3.09	7.76	4.28	2.13	39.37	21.05	39.79	38.46	39.63	26.79	2.79	2.22	33.85	
	반대 권고수	328	8	9	14	1	137	152	113	15	128	280	7	2	22	
2016	반대 권고율	18.15	3.69	17.69	6.64	5.00	33.52	20.14	40.52	40.74	40.54	25.71	4.20	2.60	43.24	
	반대 권고수	304	9	23	20	2	117	139	94	11	105	244	10	2	16	

* 회사분할의 건, 임원퇴직금지규정 제·개정 건, 주식매수선택권 부여의 건, 주식분할의 건, 자본준비금 감소의 건 등

□ (개선 사항) 안전 유형별로도 전년대비 유사한 추이를 보인 가운데, 일부 안전의 경우 전년 대비 반대권고율이 낮아진 것으로 확인됨

- (정관 변경) 2016년 정관변경 안건 중 서면투표제·집중투표제 등 소수주주권 보호수단을 폐지하는 안건 및 이사 및 감사의 책임감경, 이사회 구성 및 운영에 지장을 초래할 수 있는 정관 변경 안건이 다수 상정되었으나, 금년도에는 이러한 문제성 있는 정관변경 안건이 축소 또는 상정되지 않은 것으로 조사됨
- (주식매수선택권) 2016년에 비하여 회사 성과와 연계가 약한 고정부 스톡옵션을 부여하는 안건은 감소한 반면, ‘할증부 스톡옵션’이나 ‘목표연계가 있는 스톡옵션’ 등 성과연계성이 강화된 주식매수선택권 부여의 건이 다수 상정됨

□ (개선 노력 필요) 독립성이나 충실성 측면에서 부적격한 사외이사 및 감사(위원)을 선임하는 관행이 지속되고 있어 상장회사의 개선 노력과 기관투자자의 주의가 요구됨

2. 안전 유형별 주요 이슈

□ (임원선임) CGS는 1,045건의 임원 선임 안건 중 280건(반대 권고율 26.8%)에서 부적격 사유를 발견하여 반대 권고함(붙임 <표 2> 참조)

- (사추위 설치 여부) 사외이사후보추천위원회(이하, 사추위)를 설치한 회사의 사외이사 후보에 대한 반대 권고율은 39.43%로, 사추위를 미설치한 회사에 대한 반대 권고율 39.22%와 큰 차이가 없어 위원회의 후보 추천 절차 및 기준에 대한 개선이 필요함
- (특수관계) 회사와 직·간접적인 특수관계가 있는 후보가 사외이사나 감사(위원)으로 추천되는 경우가 다수(101건) 발견되며, 이 중 이해관계가 있는 법인의 현직 임직원이 추천된 사례가 대다수로 이사회 및 감사기구의 독립적 운영에 관한 우려의 소지가 있음

- (장기연임) 신규임기를 포함하여 21년간 회사의 사외이사로 재임하는 후보가 있는 등, 장기 연임으로 인하여 경영진과 독립성 유지가 어려운 경우에 해당되는 사례가 110건 존재함
- (낮은 출석률) 특정 사업연도에 개최된 이사회 또는 이사회 내 위원회 참석률이 0%인 후보, 또는 2 사업연도 연속으로 출석률이 저조한 후보가 재선임 후보로 추천되는 등 이사회에서 충실한 활동을 할 수 있을지에 관해 상당한 의심의 여지가 있는 사례가 51건 발견됨
- (정관변경) CGS는 정관 변경 안건 116건 중 9건에서 **회사가치 훼손이나 주주권의 침해**의 여지를 발견하여 **반대 권고함**(붙임 <표 3> 참조)
 - (주주권의 희석 가능성) 전환사채 및 신주인수권부사채 발행한도 확대, 일반공모증자방식을 통한 신주 발행 한도 확대, 발행예정주식총수를 증가시키는 안을 상정한 6사에 대하여 목적의 타당성·재무 상황·경영권 관련 사항 등을 종합적으로 고려하였을 때 그 규모가 기존 주주권의 희석 가능성과 비교하여 합리적이지 않다고 판단하여 반대 권고함
 - (임원보상 관련) 이사보수한도를 정관에 명시하거나 퇴직금 지급 관련 조항을 삭제하는 안은 보수 산정 절차 등의 투명성을 저해하고 주주가 충분한 정보 하에 의결권을 행사할 권리 등 주주권익을 현저하게 침해할 우려가 적지 않으므로 반대 권고함
- (이익배당) CGS는 252사의 재무제표·이익배당 안건 중 6개사의 이익배당에 대하여 **과소 배당 등의 사유로 반대 권고함**
 - (이사회 승인) 이사회 결의로 이익배당을 승인한 후 정기주주총회에서 보고로 갈음한 회사는 40사로, 명확하고 합리적인 배당정책을 보유한 회사가 없어 주주권익 침해의 여지가 존재함
 - (주주제안) 2개사에서 배당 확대에 관한 주주제안이 상정되었으며, 회사의 산업적 특성·잉여 현금흐름·지배구조 수준 등을 감안하여 주주제안에 찬성 권고함
- (임원보상) CGS는 **과도하게 산정되었거나, 부적절한 요소 등이 포함된 이사 및 감사의 보수한도 승인의 건 9건에 반대를 권고**하였으며, **성과연계성 등이 미흡한 주식매수선택권 부여의 건·공시가 미흡하거나 산정절차가 투명하지 않은 임원퇴직금 지급 규정 개정의 건 등 21건에 반대 권고함**(붙임 <표 4> 및 <표 5> 참조)

(붙임) 2017년 1분기 정기주주총회 의안분석 결과 세부내용 1부, 끝.

담당부서	ESG 분석2팀
담당자	윤진수 팀장(02-3775-3701, js-yoon@cgs.or.kr) 이수원 선임연구원(02-3775-3706, swlee@cgs.or.kr)

(붙임) 2017년 1분기 정기주주총회 의안분석 결과 세부내용

한국기업지배구조원은 국내 기관투자자의 의결권 행사를 지원하기 위하여 유가증권시장·코스닥시장 상장종목을 대상으로 주주총회 안건을 분석하고 찬반 투표 권고안을 담은 보고서를 고객 기관투자자에게 제공하고 있는 바, 2017년 1분기에 개최된 12월 결산법인 252사의 정기주주총회 안건에 대한 의안분석 수행결과를 집계·정리하여 분석함

1. 의안분석 대상 개요

- 한국기업지배구조원(이하 CGS)은 고객 기관투자자의 포트폴리오 등을 기준으로 하여 의안분석 대상 기업 252사를 선정함
 - CGS는 「CGS 의결권 행사 가이드라인」에 따른 의안분석 자문과 해당 기관의 의결권 행사 지침에 따른 의안분석 자문을 이원화하여 제공하고 있는데, 본 분석은 「CGS 의결권 행사 가이드라인」에 따른 의안분석 기업 252사를 대상으로 함
- 252사 중 유가증권시장 상장사는 202사, 코스닥 시장 상장사는 50사임
 - 유가증권시장 상장사 중 KOSPI200 종목 편입사는 151사, 코스닥시장 상장사 중 코스닥150 종목 편입사는 34사임
 - 의안분석 대상 중 상호출자제한기업집단에 소속된 회사는 92사이며, 금융회사는 27사임

2. 의안 상정 현황 및 분석 총괄

- CGS는 올해 1분기 의안분석 대상 상장회사 252사가 정기주주총회에 상정한 안건 총 1,826건 중 328건(17.96%)에 대하여 반대투표를 권고하였음
 - 감사기구 구성원에 대한 반대권고율(39.63%)이 이사회 구성원에 대한 반대권고율(21.05%)에 비하여 높음
 - 비정기적으로 상정되는 기타 안건에 대한 반대권고율(33.85%)이 비교적 높다는 점도 특징적이며, 반대 권고의 대부분은 임원 보상과 관련된 안건에 집중됨

○ 의안분석 대상 기업 중 58.7%에 해당하는 148사는 적어도 1개 이상의 문제성 안건을 주주총회에 상정함

<표 1> 2017년 정기주주총회 의안분석 결과

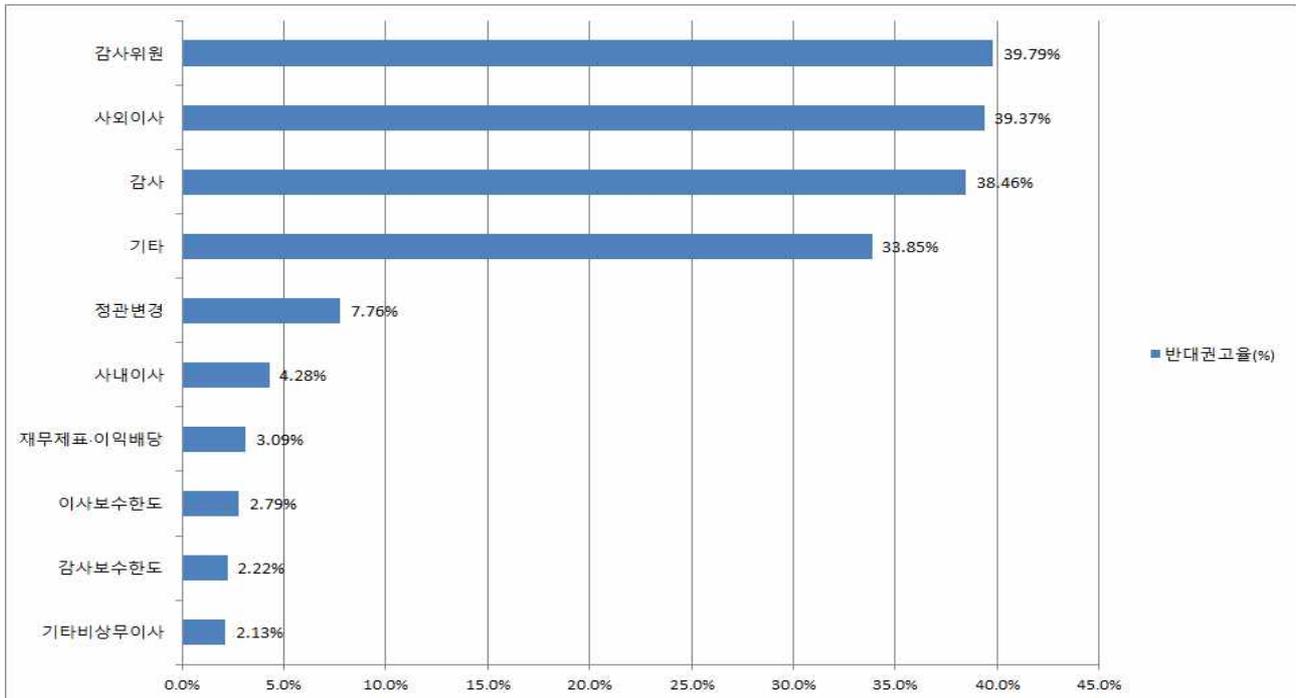
구분	전체	재무제표·이익배당	정관변경	임원 선임									이사보수한도	감사보수한도	기타*2
				이사회				감사기구			계				
				사내이사	기타비상무이사	사외이사	계	감사위원	감사	계					
반대권고율(%)	17.96	3.09	7.76	4.28	2.13	39.37	21.05	39.79	38.46	39.63	26.79	2.79	2.22	33.85	
반대권고수(건)	328	8	9	14	1	137	152	113	15	128	280	7	2	22	
상정안건수(건)*1	1,826	259	116	327	47	348	722	284	39	323	1,045	251	90	65	
대상기업수(사)*3	252	252	109	181	39	171	229	135	39	173	235	250	90	56	
반대권고 기업수(사)	148	8	9	11	1	95	102	85	15	100	126	7	2	21	

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

*2 회사분할의 건, 임원퇴직금지규정 제·개정 건, 주식매수선택권 부여의 건, 주식분할의 건, 자본준비금 감소의 건 등

*3 해당 안건을 상정한 기업수를 의미함

[그림 1] 안건 유형별 반대권고율



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

※ 안전 유형별 의안분석 결과는 반대 권고율이 높은 순으로 제시됨

1) 임원 선임 안전

① 임원 선임 안전 총괄

- (임원 선임 반대 현황) 분석대상 252사 중 235사는 1,045건의 임원 선임 안전을 상정하였으며, CGS는 「CGS 의결권 행사 가이드라인」에 의거하여 그 중 26.8%에 해당하는 후보 280명에 대해 반대투표를 권고하였음
 - 임원은 사내·사외이사 등 이사회 구성원과 감사위원·상근감사 등 감사기구 구성원으로 구분이 되는데, 사내이사(기타비상무이사 포함) 후보에 대해 반대를 권고한 경우는 4% 수준이나 사외이사·감사위원·감사 후보에 대한 반대권고율은 각각 39.37%, 39.79%, 38.46%로 매우 높은 편임
 - 「금융회사의 지배구조에 관한 법률」에 따라, 금융회사 27사 중 19사는 ‘감사위원이 되는 사외이사’ 분리 선임 안전을 20건 상정하였고, CGS는 그 중 6명의 후보에 반대를 권고함
- (사외이사·감사위원·감사 반대 사유) CGS가 반대투표를 권고한 사외이사·감사위원·감사 후보 대부분은 ‘장기연임’·‘해당 회사와 직·간접적 이해관계’ 등으로 독립성이 부족한 경우이며, ‘낮은 이사회 및 위원회 출석률’ 등 충실성에 문제가 있는 경우도 상당수임(<표 2> 참조)
 - 사외이사는 경영진이나 회사와 독립적인 위치에서 견제·감독하여야 할 의무를 지니고 있음에도 장기연임이나 여러 이해관계 등으로 독립성에 의구심이 있는 자를 사외이사로 선임하는 관행은 지속되고 있음
 - 독립적인 위치에서 경영진의 업무이행을 감사할 의무가 있는 감사기구의 구성원이 독립성 결여 시 효과적인 감사를 이행하기 어려우므로, 이 같은 독립성 문제는 감사위원이나 감사에게도 동일하게 적용되어야 함
 - 아울러 이사로서 충실한 직무 수행 여부를 가늠할 수 있는 가장 기본적인 척도가 출석률임에도 불구하고, 사외이사와 감사위원에 대한 반대권고 사유 중 ‘낮은 이사회·위원회 출석률’이 세 번째로 높은 순위를 차지할 정도로 그 빈도가 높다는 점은 우려하지 않을 수 없음
- (과도한 비감사 용역) CGS는 과도한 비감사 용역비를 지출한 이력이 있는 감사위원·감사 후보 22명에 대해서도 반대 투표를 권고함

- 회사가 외부감사인에게 지급한 비감사 용역 보수 중 특정 사유*로 발생한 비용을 제외한 나머지 보수가 감사 용역 보수를 넘는 경우 외부 감사인의 독립성이 저해되고, 회계감사의 신뢰성이 낮아질 가능성이 적지 않음

※ 기업공개(IPO), 도산, 구조조정, 세무조정 등

□ (기타 임원 반대 사유) CGS는 또한 과거 **회사가치의 훼손이나 주주권의 침해(35명)**에 책임, **행정적·사법적 제재 이력(6명)**, **주요정보 왜곡·미공개(1명)**에 책임이 있는 이사 및 감사(위원) 후보 **42명에 반대 투표를 권고함**

- 최근 논란이 된 케이스포츠재단 및 미르재단에 대한 회사의 출연과 관련된 인물이 후보로 상정된 사례가 상당수 발견되었으나, 관련 조사가 진행 중임을 고려하여 해당 사실을 적시하되, 직접적인 반대사유로 삼지 않음

- 이어 주주가 의결권 행사시 고려하여야 할 **정보를 의도적으로 왜곡한 이력**이 있는 사내이사 후보를 상정하거나, 나아가 주주총회소집공고에 **선임하고자 하는 후보의 정보를 공개하지 않은** 사례도 각각 1건씩 발견됨

<표 3> 임원 구분별 반대 사유 현황

반대 사유		사내이사*1	사외이사	감사위원	감사*2	계
장기연임		0	58	42	10	110
특수관계 범주	이해관계자의 특수관계인*3	0	44	40	0	84
	최대주주 등 특수관계인*4	0	5	3	3	11
	(계열사 포함)전직 임직원	0	4	2	0	6
	소계	0	53	45	3	101
낮은 출석률		0	30	21	0	51
회사가치 훼손·주주권의 침해		8	16	11	0	35
과도한 비감사용역비		0	0	19	3	22
행정적·사법적 제재		6	0	0	0	6
부적절한 겸임		1	5	4	2	12
주요정보 왜곡·미공개		1	0	0	0	1
적정 이외의 외부 감사의견		0	0	1	0	1
후보 정보 미공개		0	1	0	0	1
계*5		16	163	143	18	340

*1 기타비상무이사 후보 포함

*2 상근·비상근 감사 후보 포함

*3 이해관계는 거래관계·경쟁관계·협력관계 등을 포함

*4 최대주주·주요주주·자회사의 특수관계인 등을 포함

*5 반대사유 합계가 반대 건수를 초과하는 것은 동일 사건에 대해 복수의 반대사유가 존재하기 때문임

□ 한편 사외이사 후보를 주주총회에 상정한 171사 중 사추위를 설치한 회사는 106사이며, 해당 회사가 추천한 사외이사 후보에 대한 CGS의 반대 권고율은 39.43%임

- 이는 사추위를 설치하지 않은 65사의 사외이사 후보에 대한 반대 권고율 39.22%와 큰 차이가 없어 동 위원회의 후보 추천 절차 및 기준에 대한 개선이 시급함

② 임원선임 주요 반대 사유 - 장기연임

□ CGS의 가이드라인은 장기연임하는 사외이사 및 감사(위원)에 대하여 독립성 유지가 어렵다고 판단하며, 총 110건에 대하여 해당 사유로 반대투표를 권고함

※ CGS 의결권 가이드라인 상 장기연임을 판단하는 기준은 신규임기를 포함하여 7년 초과임(단, 금융업종은 5년)

- 신규임기를 포함한 최장 재임연수는 21년이었고, 반대투표를 권고한 후보의 평균 재임연수는 10년을 초과함
- 일부 회사의 경우 계열회사에서 사외이사나 감사(위원)으로 상당기간 재임한 인물을 후보로 추천하였고, CGS는 이에 계열회사의 재임기간을 합산하여 장기연임으로 간주함
- 특히 신규임기를 포함하여 10년 이상 재임하는 후보를 상정한 경우가 27.3%로, 장기연임으로 인해 경영진과 독립성 저해를 의심할 만한 이해관계나 유착관계의 형성 및 이로 인한 견제·감시 소홀 등의 문제의 소지가 있는 사례가 다수 발견됨

③ 임원선임 주요 반대 사유 - 특수관계 범주

□ CGS의 가이드라인이 규정하는 사외이사 및 감사(위원)의 결격사유 중 의안분석 대상에서 여러 특수관계 범주에 해당하여 독립성이 부족한 경우에 해당하는 건수는 전체 반대 사유의 29.7%를 차지함

- 특수관계 범주는 회사와 직·간접적인 이해관계가 있는 법인의 특수관계인(이하, 이해관계자의 특수관계인) 등 비명시적 특수관계와 회사의 최대주주·주요주주·자회사의 특수관계인(이하, 최대주주 등 특수관계인)을 비롯한 회사·계열회사에 재직할 경력에 있는 임직원(이하, 전직 임직원) 등 명시적 특수관계로 구분할 수 있음
- 이해관계자의 특수관계인을 사유로 CGS는 84건의 임원 선임 안전에 반대투표를 권고하였으며, 회사·계열회사·최대주주와 법률자문 및 소송대리 등의 거래관계가 있었던 법무법인 및 법률사무소의 특수관계인이 57건으로 가장 많음
- 이어 회사·계열회사·최대주주와 여러 사업상 계약을 맺었었거나 맺고 있는 법인의 임직원이 사외이사·감사(위원) 후보로 상정된 경우가 23건이었으며, 그 중에는 회사의 후원을 받고 있는 사단법인의 대표를 사외이사로 추천한 사례도 발견됨
- 게다가 회사·계열회사·최대주주와 외부감사계약을 맺었었거나 맺고 있는 법인의 전·현직 임직원을 사외이사·감사(위원)으로 추천한 사례도 4건이나 발견되어 독립적인 이사회 및 감사기구 구성에 차질을 초래할 우려가 상당함

- 무엇보다 이해관계가 있는 법인의 **현직 임직원이 추천된 사례가 89.29%**로 현저히 많다는 점과 당해회사와 **직접적으로 이해관계가 있는 법인의 임직원이 추천된 사례가 과반수를 차지**한다는 점은 사외이사 및 감사기구 구성원이 독립적인 위치에서 경영진을 견제·감시할 수 있을지에 관해 상당한 의구심을 불러일으킴
- 최대주주 등 특수관계인·전직 임직원 등 명시적 특수관계인이 사외이사·감사(위원)으로 추천된 사례는 17건임
 - 최대주주나 주요주주의 전·현직 임직원을 사외이사로 추천한 사례(10건)가 가장 많이 발견되었으며, 일부 회사는 해당회사나 계열회사에서 상무에 종사한(대표이사, 부사장, 지원본부장 등) 인물을 사외이사 혹은 감사(위원)으로 추천하여 CGS는 이에 반대투표를 권고함

④ 임원선임 주요 반대 사유 - 출석률 저조

- CGS의 가이드라인은 이사회 및 위원회 출석률이 75% 미만인 사업연도가 있는 경우 **충실성이 부족하다고 판단**하며, 51건에 대하여 해당 사유로 **반대투표를 권고**함
 - 특정 사업연도에 개최된 이사회나 이사회 내 위원회 출석률이 50% 미만인 기록이 있는 후보가 추천된 경우가 51건 중 21건으로, 해당 후보가 이사회나 감사기구에서 충실한 활동을 할 수 있을지에 관해 상당한 의심의 여지가 있음
 - 이 중 특정 사업연도에 개최된 이사회나 이사회 내 위원회 참석률이 0%인 후보를 추천한 경우도 8건 발견됨
 - 나아가 이사회나 이사회 내 위원회 출석률이 2 사업연도 이상 75%미만을 기록한 후보가 추천된 경우도 10건이나 발견되어 회사가 충실성에 관한 최소한의 검증을 거치지 않았다는 비판에서 벗어나기 어려움

2) 정관 변경 안건

- (정관 변경 반대 현황) CGS는 109사가 상정한 정관 변경 안건 116건 중 9건에서 **회사가치 훼손이나 주주권의 침해**의 여지를 발견하여 **반대 권고함**
- 우선 주주권 희석과 관련하여, i) 전환사채·신주인수권부사채 발행한도(4사) 및 일반공모증자 방식을 통한 신주 발행한도(1사)를 과도하게 확대하거나, ii) 발행예정주식총수를 증가(1사)시키는 정관 변경 안에 대하여 CGS는 목적의 타당성·재무 상황·경영권 관련 사항 등을 종합적으로 고려하였을 때, 확대 규모가 주주권의 희석 가능성과 비교하여 합리적이지 않다고 판단하여 반대 권고함(<표 3> 참조)
 - 이어 재무제표(이익배당), 현물출자 시 주주 외의 자에게 신주 배정 등 기존 주주총회의 승인 사항을 합리적인 사유나 설명을 제시하지 않고 이사회 결의사항으로 바꾸려는 안에 대하여 주주권의 침해의 우려가 있기에 반대 권고함
 - 이사회 소집 통지기한을 과도하게 단축하는 안에 대해서도 이사의 효율적인 구성과 운영에 지장을 초래할 수 있어 반대 권고함
 - 이사 및 감사의 보수한도를 정관에 명시하거나 퇴직금 지급 관련 조항을 삭제하는 등 보수 산정과 관련한 절차 등의 투명성을 떨어뜨리고 부적절한 이사보수 지급 등으로 회사가치를 훼손할 우려가 있는 정관 변경 안에 대하여 반대 권고함

<표 2> 정관 변경 안건 반대권고 사유 (중복되는 부분 체크)

대분류	세분류	해당 회사
주주권의 과도한 희석 우려	주식연계채권 발행한도의 과도한 확대	4
	일반공모증자방식을 통한 신주 발행한도의 과도한 확대	1
	발행예정주식총수의 과도한 증가	1
주주총회 승인 사항 이사회에 위임	재무제표 및 이익배당 승인	1
	현물출자시 주주외의 자에게 신주 배정	1
이사회 구성 및 운영에 지장 초래 우려	이사회 소집 통지기한의 과도한 단축	2
부적절한 임원 보상 가능성 증대	이사 및 감사보수한도를 정관에 명시하여 주총 승인 배제	1
	퇴직금 지급 관련 조항 삭제	1
계*1		12

*1 반대사유 합계가 반대 건수를 초과하는 것은 2개 회사의 안건에 대해 각각 2개 및 3개의 반대사유가 존재하기 때문임

- (분리 상정) 한편, 정관 변경 안건을 상정한 109사 중 3사는 **상이한 성격의 정관 변경 안건을 별도의 안건으로 분리하여 상정**하였으며, 이는 주주의 선택권을 보장한다는 측면에서 바람직한 현상임

3) 재무제표·이익배당

- (이익배당 반대 현황) CGS는 252사의 재무제표·이익배당 안건 중 6개사의 이익배당에 대하여 반대 권고함
 - CGS는 회사에서 제시하는 배당 수준의 적정성을 판단하기 위해 회사의 순이익지표·재무구조·향후 투자계획 및 투자규모·자본 및 이익잉여금 규모·동종업계 배당성향 수준 등을 고려함
 - 이러한 고려 요소를 기반으로 252사의 배당 수준을 분석한 결과 6개사의 배당 수준이 과소한 수준을 보이는 등 주주환원 측면에서 합리적이지 못한 것으로 판단하여 반대 권고함
 - 2016년에는 과소배당 등을 사유로 9개사(반대 권고율: 3.69%)에 대하여 반대 권고하였는데, 금년도 이익배당에 관한 반대 권고 수는 6개사(반대 권고율: 2.38%)로 전년 대비 주주환원 측면에서 문제성 있는 배당 안건은 감소한 것으로 나타남
- ※ 2017년도 정기주주총회에서 이익배당과 관련한 전체 반대 권고수는 총 8개사임. 그러나, 이 중 2개사는 배당 관련 주주제안으로 인해 주주제안 측 이익배당에 찬성 권고함으로써 회사에서 제시한 이익배당은 반대 권고에 포함됨
- (배당 관련 주주제안) 의안분석 대상 회사 중 2개사에서는 회사의 배당안보다 배당수준을 높이는 주주제안이 상정되었으며, CGS는 주주제안에 찬성 투표할 것을 권고함
 - 주주제안이 상정된 회사들 모두 산업 특성상 투자필요성이 낮았으며, 자본총계에서 이익잉여금이 차지하는 비중이 90% 이상으로 잉여현금이 과도하게 축적되어 있다는 특성을 지님
 - 또한 합리적이고 예측가능한 배당정책을 보유한 회사가 없었고, 양사의 지배구조 등급은 “B”로서 회사의 배당정책을 신뢰하기에 부족한 수준이었음
- 한편 분석대상 상장회사 252사 중 237사는 정기주주총회에 재무제표·이익배당 승인 안건을 상정하였으며, 나머지 15사는 이사회 결의로 해당 안건을 승인한 후 정기주주총회에서는 보고로 갈음하였음
 - 이사회 결의로 배당을 승인한 회사 중 명확하고 합리적인 배당정책을 보유한 회사는 없어 주주권익 침해의 여지가 존재함

4) 임원 보수 한도 안건

□ (이사보수한도 반대 현황) 분석대상 상장회사 252사는 251*건의 이사보수한도 승인의 건을 정기주주총회에 상정하였으며, CGS는 그 중 2.79%에 해당하는 7건에 대하여 반대투표를 권고하였음

※ 이사보수한도 승인의 건은 각 회사당 1년에 한 차례, 하나의 안건으로 상정되는 경우가 일반적임에도 불구하고, 사내이사와 사외이사의 보수한도를 분리 상정한 사례 1건과 이사보수한도 미상정한 사례 2건으로 인해 기업 수에 비해 안건이 1건 적게 나타남

□ (이사보수한도 반대 사유) 반대투표 권고는 부적절한 장기성과연동형 주식 보상(3사)·과도한 이사보수한도(2사)·등기임원 외 임직원 포함 한도 제시(2사)를 사유로 이루어짐(<표 4> 참조)

- 장기성과연동형 주식 보상 안건에 대하여 자사주 부여의 기준과 방법을 이사회에 전적으로 위임하고 있어 성과기준의 적절성을 판단할 수 없고, 매도제한 기간의 설정 여부 및 그 기간의 불명확성으로 인해 해당 장기주식보상이 장기인센티브로서 적절한지에 대해 의문의 여지가 있으므로 반대 권고함
- ‘과도한 이사보수한도’는 회사 및 이사회 규모의 경영 성과 지표 등을 고려하여 이사보수한도의 수준이 중장기적인 기업가치 및 주주가치를 훼손할 정도로 과다하게 상정되는 경우에 적용하는 반대 사유를 의미함
- 더하여 미등기임원 등 등기임원이 아닌 자를 포함하여 이사보수한도를 제시한 경우, 등기임원의 보수한도를 분리하여 파악할 수 없기 때문에 개별 등기임원의 권한과 능력 책임 등을 고려하여 보수수준을 책정하였는지 파악할 수 없음

□ (감사보수한도) 감사보수의 경우 90사가 각 1건씩 총 90건의 감사보수한도 승인의 건을 상정하였는바, CGS는 그 중 2건에 대하여 반대투표를 권고하였음

- 감사보수 한도에 대한 반대 권고는 2건 모두 회사 규모·경영성과 등에 비추어 보수 한도가 과도하였기 때문임

<표 4> 임원보수한도 승인 안건의 반대권고 현황

구분	반대 사유	안건수
이사보수한도	부적절한 장기성과연동형 주식 보상	3
	과도한 이사보수한도	2
	등기임원 외 임직원 포함 한도 제시	2
감사보수한도	과도한 감사보수한도	2
계		9

5) 기타 임원 보상 안건

- 올해 분석대상 중 49개사는 임원보상과 관련된 ‘주식매수선택권 부여의 건’, ‘임원퇴직금지규정 제·개정 건’ 등을 53건 상정하였으며, CGS는 각각 15건 및 6건에 반대 권고함
 - 주식매수선택권 부여 안건에 반대한 사례는 모두 행사요건의 성과 연계가 미흡한 경우이며, 임원퇴직금지규정 제·개정 건은 공시 미비로 인한 반대가 가장 많았음
 - 고정부 주식매수선택권이 아닌 ‘할증부 주식매수선택권(5건)’이나, ‘행사 기간별로 사업목표 달성 여부 등과 연계하여 행사가능 주식 수에 차등을 두는 주식매수선택권(3건)’ 등 회사의 중장기 성과연동에 부합하는 경우가 있어 CGS는 해당 안건에 찬성 권고함
 - ※ 할증부 주식매수선택권이란 행사가격에 할증률을 두어 일정 수준이상 주가가 상승하는 경우에만 주식매수선택권이 실효성을 지니도록 설계한 방식임
 - 특히 임원퇴직금지규정 제·개정 건을 상정한 2개사는 주주총회소집공고에 안건의 세부 내용을 전혀 제공하고 있지 않는 등 주주권리를 심각하게 제약하는 사례도 발견됨
 - 나아가 퇴직금 지급률을 서면 계약을 통해 임의로 변경할 수 있게 하는 조항이 포함되는 등 퇴직금 지급규정의 제정 취지를 벗어나는 사례도 1건 발견되었으며, 이 경우 이해상충 가능성이 높고 임원 퇴직금 산정 절차의 투명성이 저하된다는 점을 고려하여 반대 권고함

<표 5> 임원보상 관련 안건 상정 내역 및 반대권고 현황

구분	반대권고수	반대 사유	반대사유수
주식매수선택권 부여의 건	15	성과 연계 미흡	15
		사외이사에 대한 성과 연계 보상	1
임원퇴직금지규정 제·개정 건	6	공시 미비	3
		대표이사 또는 이사회에 의한 특별공로금 지급	2
		서면계약에 의한 적용 배제	1
계 ^{*1}	21	-	22

*1 반대사유 합계가 반대 건수를 초과하는 것은 동일 안건에 대해 복수의 반대사유가 존재하기 때문임

6) 그 외 기타 안건

- 앞서 소개한 안건 외에도 ‘회사 분할의 건(3건)’, ‘주식분할의 건(1건)’, ‘대표이사 선임의 건(3건)’, ‘경영계약서 승인의 건(1건)’, ‘주주포괄위임(특수관계자 거래)의 건(1건)’, ‘자본준비금 감소의 건(2건)’, ‘주식교환 승인의 건(1건)’이 상정됨
 - CGS는 대표이사 선임의 건 1건(행정적·사법적 제재 이력 존재)을 제외한 나머지 안건에서 회사가치 훼손이나 주주권의 침해를 우려할 만한 사항을 발견할 수 없어 찬성을 권고함

이상.