

# 한국기업지배구조원

## 의안분석 리뷰(2012~2018)

2018.12.26

사업본부 분석2팀 방문욱(moonoki@cgs.or.kr)

사업본부 분석2팀 이수원(swlee@cgs.or.kr)

### 개요

- 한국기업지배구조원(이하, KCGS)은 2012년부터 기관투자자의 원활한 의결권 행사를 지원하기 위하여 의안분석 서비스를 제공 중임
  - 이번 실태보고서는 그간 KCGS가 수행한 의안분석을 총 정리하는 한편, 투자자의 입장에서 주의를 기울일 필요가 있는 다양한 사례를 소개하기 위해 작성됨
  - 또한 KCGS의 가이드라인이 제시한 바람직한 지배구조 체계를 갖추고 있는 모범사례도 수록함으로써 자본시장 참여자들로 하여금 참고할 수 있도록 함

### 자료

- 이번 분석에 사용된 자료는 KCGS가 2012년부터 수행한 의안분석 보고서의 찬반권고 내역을 데이터베이스화 한 자료임
- KCGS의 의안분석 데이터는 기업이 실제로 안건을 상정한 방식과 집계 방식이 다름
  - 기업은 여러 이사 후보를 하나의 안건으로 합하여 묶음 안건으로 주주총회에 상정할 수 있으나, KCGS는 그러한 묶음 안건을 개별 안건으로 나누어 후보 1인을 별도의 안건으로 간주함
  - 예컨대, 특정 기업이 3인의 후보를 묶어 '제2호 이사 선임의 건'으로 상정하였더라도, KCGS는 3인의 후보 개별에 대한 찬반 의견을 표명하고, 이를 3건으로 집계함
  - 이에 따라 실제 기업이 공시한 안건의 수와 KCGS가 집계한 안건의 수가 달라질 수 있음에 유의할 필요가 있음

구분	회사	KCGS
안건 상정	제2호 이사 선임의 건	제2호 이사 선임의 건
	○○○ 선임의 건	2-1 ○○○ 선임의 건
	□□□ 선임의 건	2-2 □□□ 선임의 건
	△△△ 선임의 건	2-3 △△△ 선임의 건
안건 인식	1건	3건

### 2012-2018.3 의안분석 개괄

- 지난 7년간 KCGS는 총 2,037사, 2,176회의 주주총회를 분석하였으며, 분석한 안건의 수는 15,036건에 이룸
  - 연간 반대권고율 평균은 17.3%로 나타나며, 매년 유사한 수준을 보이고 있음

〈표 1〉 2012~2018.3 의안분석 내역

		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018 <sup>주1</sup>	
전체	분석대상 기업수	237	394	396	283	237	253	237	
	분석대상 주주총회	237	399	448	316	267	272	237	
	안건 수	1,892	2,856	3,030	2,003	1,747	1,902	1,606	
	반대권고율	18.2%	16.4%	18.7%	17.6%	18.2%	18.1%	14.1%	
재무제표	안건 수	244	407	405	292	244	259	242	
	반대권고율	0.8%	0.7%	2.5%	4.5%	3.7%	3.1%	2.1%	
정관	안건 수	190	215	212	127	142	124	92	
	반대권고율	41.6%	16.7%	11.8%	19.7%	18.3%	8.9%	13.0%	
임원	임원 전체	1,101	1,620	1,759	1,127	1,000	1,096	882	
	반대권고율	22.1%	24.6%	26.5%	24.8%	25.4%	26.5%	20.0%	
	이사	이사 전체	804	1,179	1,275	835	725	750	648
		반대권고율	17.7%	19.6%	19.4%	18.8%	19.9%	20.8%	16.7%
		사내이사	371	526	583	375	319	334	298
		반대권고율	3.2%	3.4%	4.3%	5.3%	6.3%	4.5%	4.7%
	기타비상무이사	기타비상무이사	38	72	101	66	44	55	37
		반대권고율	7.9%	5.6%	3.0%	3.0%	4.5%	1.8%	0.0%
	사외이사	사외이사	395	581	591	394	362	361	313
		반대권고율	32.2%	36.0%	37.1%	34.3%	33.7%	38.8%	30.0%
	감사기구	감사기구 전체	297	441	484	292	275	346	234
		반대권고율	34.0%	38.1%	45.5%	41.8%	40.0%	38.7%	29.1%
		감사위원	268	362	403	258	246	307	208
		반대권고율	32.1%	39.0%	42.7%	40.7%	40.2%	38.8%	28.4%
	(비)상근감사	(비)상근감사	29	79	81	34	29	39	26
		반대권고율	51.7%	34.2%	59.3%	50.0%	37.9%	38.5%	34.6%
보수한도	안건 수	312	562	555	397	315	342	327	
	반대권고율	2.9%	1.6%	4.1%	3.0%	3.8%	2.6%	1.5%	
주식매수선택권	안건 수	12	15	24	18	15	25	35	
	반대권고율	91.7%	86.7%	83.3%	94.4%	86.7%	60.0%	71.4%	
임원퇴직금 지급규정	안건 수	22	17	38	24	17	29	17	
	반대권고율	0.0%	29.4%	39.5%	20.8%	23.5%	20.7%	17.6%	
분할합병 등 <sup>주2</sup>	안건 수	1	10	24	11	7	14	1	
	반대권고율	0.0%	30.0%	4.2%	9.1%	0.0%	35.7%	0.0%	
기타 <sup>주3</sup>	안건 수	10	10	13	7	7	13	10	
	반대권고율	0.0%	10.0%	38.5%	0.0%	0.0%	7.7%	10.0%	

주1 주주제안으로 인해 지난 2018년 4월에 배포된 「2018년 1분기 정기주주총회 의안분석 결과」와 차이를 보임

주2 합병, 분할, 영업 및 자산의 양수도 등을 포함

주3 자본 증가 및 감소, 주식분할, 임원 해임, 조건부 상장폐지, 준비금 감소 등이 포함

## 재무제표 및 이익배당

### CGS 의결권 행사 가이드라인

16.1 (재무제표의 승인) 재무제표의 승인 안에 대해 외부감사의견이 “적정”이 아닌 경우에는 반대한다.

18.1 (배당금 지급) 배당금 지급 안에 대해서는 회사의 이익규모, 재무상황, 투자계획, 동종업계 배당수준 등을 고려하여 지급 수준이 주주 가치를 훼손할 정도로 과소하거나 과다하지 않다고 판단되는 경우에 한해 찬성한다.

- 배당은 잉여현금흐름을 감소시켜 대리인 비용을 억제하는 기업지배구조 장치인 동시에 투자자에게 수익을 환원하는 수단임
  - 재무제표의 승인은 상법에서 정한 주주총회 결의사항이며, 2011년 상법 개정을 통해 특정 요건을 충족한 경우<sup>1)</sup> 주주총회의 승인을 거치지 않고 이사회 결의로 승인이 가능함
- KCGS는 2012년부터 2018년 3월까지 2,093건의 재무제표 및 이익배당 안건을 분석하였으며, 이는 총 분석안건(15,036건)의 13.9%에 해당됨
  - 분석대상 안건 중 보고안건은 77건이며 보고안건일 때에도 찬성 또는 반대권고가 있었으므로, 아래 안건수 및 반대권고수 집계는 보고안건을 포함함

〈표 2〉 재무제표 및 이익배당 승인 반대권고 추이

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
분석기업수	236	394	394	281	237	252	237
안건수	244	407	405	292	244	259	242
반대권고	2	3	10	13	9	6	5
반대 사유	과소배당	1	1	9	12	7	5
	과다배당	1	1	1	1	2	0
	기타	0	1	0	0	0	0
반대권고비율	0.82%	0.74%	2.47%	4.45%	3.69%	2.32%	2.07%

- KCGS는 분석대상 안건 중 2.29%에 해당하는 48개의 안건에 반대를 권고함
  - 반대사유는 과소배당과 과다배당으로 구분되며, 과소배당이 81%를 차지함
  - 과소한 배당을 사유로 반대권고한 39건의 평균 배당성장<sup>2)</sup>은 2.2%로, 분석대상의 평균 배당성장 23.4%에 비해 현저히 낮았으며 배당을 실시하지 않은 사례 19건을 제외했을 때에도 4.6%의

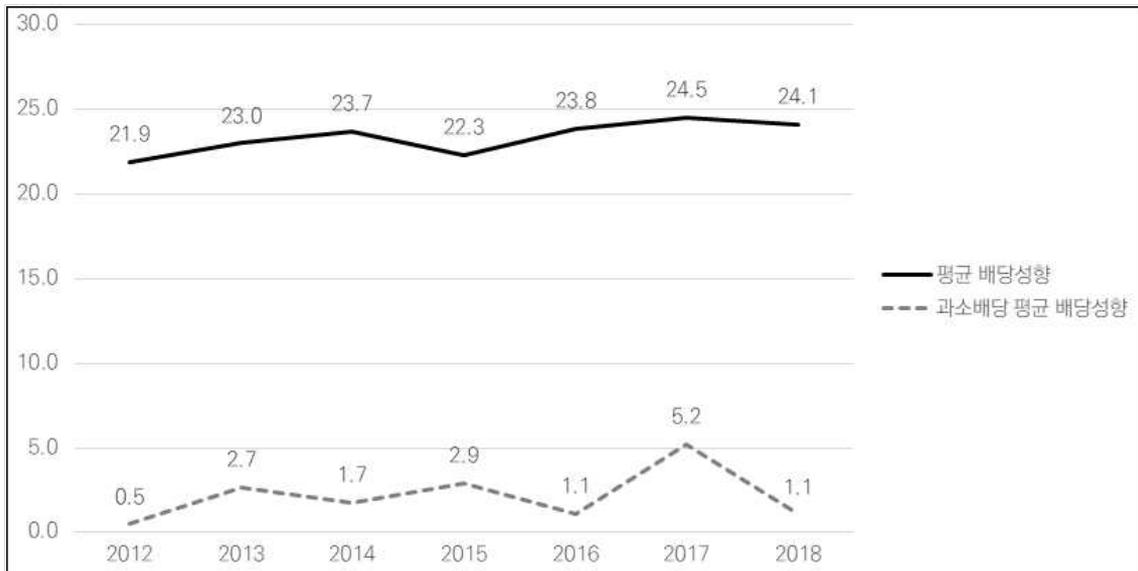
1) 1. 제447조의 각 서류가 법령 및 정관에 따라 회사의 재무상태 및 경영성과를 적정하게 표시하고 있다는 외부감사인의 의견이 있을 것, 2. 감사(감사위원회 설치회사의 경우에는 감사위원을 말한다) 전원의 동의를 있을 것

2) 분기·중간·결산배당을 포함한 배당총액을 연결당기순이익으로 나눈 값

낮은 배당성향을 보임

- 과도한 배당을 사유한 반대권고한 8건의 평균 배당성향은 209.9%로 나타났으며, 최대주주에게 현저히 불리한 차등배당을 지급하는 주주제안 안건에 대하여 CGS의 가이드라인 원칙 '주주간 평등대우'에 위배된다고 판단하여 반대 권고한 사례도 존재함

[그림 1] 과소배당 회사의 배당 성향



- 분석대상회사 단위로 보면, 분석대상기간동안 33개의 회사에 반대권고하였고, 이 중에서 2회 이상 반대권고한 회사는 10사이며, 이들에 대한 반대권고 수는 총 25회로 전체 반대 권고의 52%를 차지함
  - 위 10사에 대해서는 모두 과소배당 또는 과다배당 하나의 사유로만 반복해서 반대권고를 하였는데, 이는 적은 수이기는 하지만 부적절한 배당의사결정이 반복해서 발생한다는 것을 보여주는 사례이므로, 과소배당으로 반대권고가 있었던 회사의 경우 특히 주의를 기울일 필요가 있음
- 아래 [사례 1]은 배당을 지급하였으나, 동종업계 평균이나 배당지급 여력에 비추어 낮은 수준이었고, 추가적으로 최대주주 및 경영진의 횡령·배임 및 최대주주 일가가 100% 소유한 타 계열사에 대한 부당지원행위 등의 이력으로 사내유보금이 적절하게 사용되지 못할 것을 우려하여 반대 권고한 사례임

---

**[사례 1] 사내유보금 유용 우려**

- A사는 화학섬유 제조업을 영위하는 업체이며 유가증권시장 상장사
- A사는 2012년 정기주주총회에 주당 1,750원을 배당하는 안건을 상정
- A사의 배당성향은 0.65%, 시가배당률은 0.1%
- A사의 최대주주는 2012년 2월 1심 재판에서 200억 원대의 횡령·배임 혐의로 유죄 선고
- A사를 포함한 9개 계열사가 최대주주 일가가 100% 소유한 D사를 부당지원한 행위로 공정거래 위원회로부터 46억원의 과징금을 부과
- 상기 사실을 종합할 때, 배당으로 지급하지 않고 내부에 유보한 자금을 투자 등 기업가치 제고에 활용하지 않고 최대주주와 경영진이 유용할 가능성이 높다고 판단한 사례

- 
- 아래 [사례 2]는 이익잉여금 재투자를 통해 다른 방식으로 회사가치를 제고하겠다는 목적으로 무배당정책을 고수하였으나, 이어진 자사주 매입 및 매각 과정에서 회사가 공시한 정책과 배치되는 행태를 보임으로서 경영진에 대한 신뢰 하락과 향후 주주권의 하락이 예상되어 반대 권고한 사례임

---

**[사례 2] 일관성이 없는 배당정책**

- C사는 광고업을 영위하는 업체이며 유가증권시장 상장사
  - C사는 2014년 및 2015년 배당을 하지 않기로 결의
  - C사의 무배당정책은 2012 회계연도에서부터 지속되었으며, 당시 회사는 사업보고서를 통해 '현금배당 위주의 주주 보상정책을 이익잉여금의 재투자 등을 통한 회사가치 제고로 전환'한다고 공시
  - 이후 C사는 2012년 2월부터 2014년 4월까지 4차례, 약 2,998억원의 자사주 매입을 단행하였으며, 자사주 매입 규모는 무배당정책을 시행하기 전인 2011 사업연도에 대한 배당금총액 175억원의 17배를 상회
  - 자사주를 매입한 후 소각할 경우 현금 배당과 동일한 효과를 지니나, C사는 매입한 자사주의 대부분(89.84%)을 2014년 11월 계열회사에 매각함
  - 계열회사에 매각할 당시 주당처분가액은 19,200원으로 앞서 4차례 자사주매입 당시의 주당평균 매입가액인 23,419원에 비해 낮아 결과적으로 자사주 매각으로 상당한 손실을 입음(단순 차액 기준 485억 원)
  - 이익잉여금의 재투자를 사유로 무배당 정책을 시행하였으나, 자사주 매입으로 대량의 현금유출이 발생하였고, 추가적으로 이를 소각하지 않고 계열회사에 매각함에 따라 회사가 제시한 무배당정책의 일관성이 훼손된 사례
-

## 정관 변경

- 정관은 주식회사를 설립할 때 필수적으로 작성해야 하는, 회사의 조직 및 운영에 관한 자치법규임
  - 정관은 회사와 회사의 사무를 위임받은 이사가 반드시 지켜야 하는 규정이므로, 그 내용을 정하기에 따라서 효과적인 기업지배구조 장치가 될 수도, 대리인 문제를 악화시키는 장치가 될 수도 있음
  - 정관의 변경은 주주총회의 특별결의가 있어야 가능하므로, 상법은 많은 제도를 정관 변경을 통해 허용하고 있음
- 정관은 주식 및 사채의 발행에 관한 사항이나, 이사회 의 규모, 위원회의 구성 등 많은 내용을 담고 있고 다양한 주제가 다뤄질 수 있으므로 ‘정관 변경’에 대한 별도의 가이드라인을 정하지 않음
- KCGS는 2012년부터 2018년 3월까지 1,102건의 정관 변경 안건을 분석하였고, 이는 총 분석안건(15,036건)의 7.3%에 해당됨

〈표 3〉 정관변경 승인 반대권고 추이

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
분석기업수	186	205	204	110	116	111	77
안건수	190	215	212	127	142	124	92
반대권고	79	36	25	25	26	11	12
반대권고비율	41.6%	16.7%	11.8%	19.7%	18.3%	8.9%	13.0%

- 분석안건 중 214건(19.4%)에 반대를 권고하였고, 해마다 반대권고율은 큰 폭의 차이를 보임
  - 2012년 반대권고율은 41.6%로 가장 높은 반대권고율을 보였는데, 이는 2011년 상법 개정과 함께 ‘임원의 책임감면 조항의 도입’, ‘재무제표 승인 권한의 이사회 위임’이 정관변경 안건으로 상정된 데 기인함

## 주요 정관변경 반대권고 사유

- **(주주권한의 축소)** 상법과 더불어 정관은 주주총회의 결의를 거쳐야 하는 회사의 중요한 의사결정 사항을 정하고 있는데, 이 중 일부는 정관을 변경함으로써 이사회에 위임할 수 있음

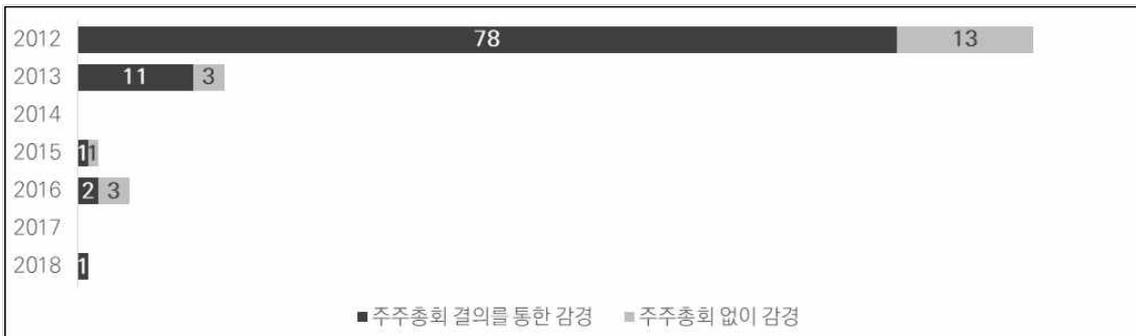
- 이 때, 주주총회는 본래의 권한을 상실하게 되므로 정관의 변경은 신중하게 진행되어야 하며, 대표적인 사례는 재무제표의 승인, 임원의 책임 감면임
- 재무제표의 승인의 경우 해외에서는 이사회가 그 배당액을 결정하고 있고 주주총회가 재무제표를 감사하는 기능을 실질적으로 수행하지 못함을 고려할 때, 이사회가 그 역할을 수행하는 것이 효율적일 수 있음. 그러나, 해외에 비해 배당의사결정이 투명하지 못하고 배당규모가 상대적으로 적으며, 배당에 대한 의견 개진 또한 어려운<sup>3)</sup> 국내 환경을 고려할 때 합리적인 배당정책의 수립 없이 정관을 변경하는 것은 주주권리를 축소하는 것으로 판단함

[그림 2] 재무제표 승인의 이사회 위임을 위한 정관 변경 상정 현황



- 임원의 책임 감면은 주주 전원의 동의가 있을 때에만 가능한 것이었으나, 상법 개정을 통해 이사회 또는 주주총회가 책임을 일부 감경할 수 있게 되었는데 주주의 사후적 구제 추구가 어려운 국내 환경을 고려할 때 주주총회에 책임 감경의 최종승인 권한을 부여하는 것이 주주권리 보호에 부합한다고 판단함

[그림 3] 임원의 책임 감경을 위한 정관 변경 상정 현황



- **(서면투표제)** 서면투표제는 주주총회에 직접 참석하지 않고 의결권을 행사할 수 있다는 점에서 소수주주의 권리를 보호하는 주요한 장치이며, 정관에 서면투표제를 명시했을 때에는 반드시 서면에 의한 의결권 행사가 가능하도록 해야 함
  - 따라서, 주주의 권리행사를 촉진하기 위한 적절한 제안 없이 서면투표제를 폐지하는 것은 주주의 이익에 반할 수 있음

3) 자본시장법은 배당에 대한 요구를 경영참여행위로 분류하고 있으며, 경영참여목적의 지분보유로 인정되는 경우에 투자자는 훨씬 엄격한 공시의무를 지게 됨

- 서면투표제를 도입하는 정관변경 안건은 한 건도 없었던 반면, 서면투표제를 폐지하는 정관변경 안건을 상정한 경우가 6건 있었음
- **(집중투표제)** 집중투표제는 다수의 이사를 경선으로 선임할 때 활용될 수 있는 대표적인 소수주주 권리 보호 장치로, 정관에서 집중투표방식을 배제하지 않는 한 활용할 수 있음
  - 상법은 자산규모 2조원 이상 상장회사의 경우, 정관에 집중투표를 배제하거나 배제조항을 삭제할 때에 최대주주의 의결권 행사를 3%로 제한하는 한편, 다른 정관변경 사항과 별도의 안건으로 상정하도록 하여 그 중요성을 강조하고 있음
  - 집중투표제를 배제하는 정관변경 안건은 2건 있었음
- **(이사회 권한 축소)** 정관에서 정하고 있는 이사회 권한을 축소하거나 축소가 우려되는 안건이 다수 상정됨
  - 대표적인 사례는 이사회의 소집통지 기한을 단축하는 것인데, 이사회 소집 통지기한을 과도하게 단축할 경우에는 회사에 상근하지 않는 이사, 특히 사외이사의 이사회 참석을 어렵게 할 수 있는 데다 안건에 대해 사전에 충분히 숙지하고 검토할 시간적 여유도 잃게 될 수 있음
  - 소집통지 기한 단축을 상정한 9사의 평균 단축일수는 5.6일이었고, 6사는 1일 전으로, 3사는 3일 전으로 단축함

변경 전	14일 전	10일 전	7일 전		5일 전	2일 전	계
변경 후	1일 전	1일 전	3일 전	1일 전	3일 전	1일 전	
기업 수	1	1	2	3	1	1	9

- 이외에, 이사회의 형해화가 우려되는 다음과 같은 사례가 있음

**[사례 3] 이사회 형해화 우려 정관 변경**

긴급을 요하는 사항으로서 이사회를 열 여유가 없을 때에는 대표이사가, 대표이사 유고시에는 제37조 제2항에 규정된 순서로 다른 이사 전원의 동의를 얻어 집행할 수 있다. 그러나 **지체 없이** 이사회를 소집하고 그 경위와 집행사항을 보고하여 그 승인을 얻어야 한다.

긴급을 요하는 사항으로서 이사회를 열 여유가 없을 때에는 대표이사가, 대표이사 유고시에는 제37조 제2항에 규정된 순서로 다른 이사 전원의 동의를 얻어 집행할 수 있다. 그러나 **다음** 이사회에 그 경위와 집행사항을 보고하여 그 승인을 얻어야 한다.

- 이사 전원의 동의가 있다 하더라도 회의를 통한 논의의 과정 없이 대표이사가 우선 집행하는 것은, 회의체로서 역할이 성립하는 이사회를 형해화할 우려가 있음
- ‘지체 없이’ 이사회를 열도록 한 것은 이러한 우려를 경감시키는 요소임
- 회사의 이사회 개최 간격은 길 때에는 6개월에 달함
- 따라서 이 정관 변경은 이사회를 형해화할 우려를 심화시키는 변경이라고 판단함

- (경영권 방어) 경영권 방어에 활용될 우려가 있는 정관 변경은 27건 상정되었는데, 가장 많이 나타난 사례는 회사가 전환여부를 결정할 수 있는 전환주식의 발행이고(26건), 초다수결의제를 도입하는 사례가 1건 있었음
  - 전환주식은 다른 종류의 주식으로 전환할 수 있는 권리가 부여된 주식을 의미하는데, 대개 보통주로 전환됨. 2011년 상법 개정을 통해, 정관에서 정하고 있을 때에는 주주의 청구가 없더라도 회사가 전환주식을 보통주로 전환할 수 있게 되었는데 이 경우 전환주식의 발행 및 전환권 행사가 경영권 방어에 활용될 여지가 있음. 따라서 전환의 사유로 경영권 방어를 명시하였거나 분명하지 않은 사례에 대해서는 반대를 권고함
  - 전환의 사유로 경영권 방어를 명시한 기업은 6사, 발행 시 이사회 결의로 정한다고 명시한 기업은 20사임
  - 초다수결의제란 상법에서 정하고 있는 결의 요건보다 더욱 엄격한 결의요건을 정관에 설정함으로써 해당 사안이 상정되더라도 통과를 어렵게 하는 것인데, 한 기업은 다음의 사항을 정관에 도입하는 안건을 상정함

**[사례 4] 경영권 방어 목적 정관 변경**

주주총회의 결의방법

① 주주총회의 결의는 법령에 다른 정함이 있는 경우를 제외하고는 출석한 주주의 의결권의 과반수로 하되 발행주식총수의 1/4이상의 수로 한다.

**② 제1항의 규정에도 불구하고 다음 각 호에 해당하는 안건의 의결에 있어서는 출석한 주주의 의결권의 2/3이상으로 하되 발행주식 총 수의 2/3이상의 수로 하여야 한다.**

**1. 적대적 인수합병으로 인하여 기존 이사의 해임을 결의하는 경우**

**2. 적대적 인수합병으로 인하여 신규이사 및 감사의 선임을 결의하는 경우**

**3. 본 항에서 정한 사항에 관한 정관의 개정을 결의하는 경우**

- 한편, 정관은 다양한 내용을 담고 있기 때문에 변경하려는 내용 또한 다양해질 수 있는데, 복수의 조항을 변경할 때에는 그 성격을 고려하여 여러 개의 안건으로 상정하는 방식으로 주주의 합리적인 의사결정을 지원할 수 있음
  - 대부분의 경우에 하나의 정관 변경 안건으로 상정되는데, 이 때 일부의 부정적인 사항으로 인해 전체를 반대하게 되면 반드시 필요한 정관 변경이 이루어지지 않을 수 있고, 찬성하게 되면 주주 권익이 침해되는 경우가 발생할 수 있음
  - 다수의 내용을 변경하고자 할 때에는 분리상정을 원칙으로 하되, 변경 내용이 많을 때에 조항별로 모두 분리하는 것은 지나치게 번거로울 수 있으므로 그 성격을 고려하여 분리상정할 필요가 있음
  - 정관 변경 안건을 분리 상정한 사례는 26건이고, 기업수로는 20사임

## 이사 선임

- 상장회사의 주주는 그 수가 너무 많고 일반적으로 경쟁력 있는 전문성을 갖추었다고 보기 어렵기 때문에 회사의 사무를 대신하여 담당할 이사를 선임함
  - 다수의 이사로 구성된 회의체인 이사회는, 가장 대표적인 기업지배구조 장치로서 회사의 실질적인 최고의사결정기구인 동시에 경영진을 감독하는 역할을 수행함
- 지난 7년 간 이사 선임 안건은 6,216건 상정되었고, KCGS는 1,185건(19%)에 반대를 권고함
  - 반대 권고비율은 2017년 20%를 넘어 가장 높은 수치를 기록하였고, 2018년에 16.7%로 가장 낮은 수치를 기록함
  - 반대 권고가 한 건이라도 있었던 기업은 매년 이사 선임 안건을 상정하는 기업 중 절반 정도인데, 이 비율은 감소하는 추세를 보임

〈표 4〉 이사 선임의 건 반대권고 추이

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
분석기업수	207	345	357	259	214	230	203
안건수	804	1179	1275	835	725	750	648
반대권고	142	231	247	157	144	156	108
반대권고비율	17.7%	19.6%	19.4%	18.8%	19.9%	20.8%	16.7%
반대기업수 <sup>주1</sup>	102	167	167	108	99	104	82
반대기업 비율	49.3%	48.4%	46.8%	41.7%	46.3%	45.2%	40.4%

주1 이사 선임 안건 중에 반대권고가 하나라도 있는 기업의 수

- 아래에서는 이사의 선임에 대한 지난 7년 간의 KCGS의 권고내역을 이사의 종류<sup>4)</sup>에 따라 구분하여 살펴봄

4) 상법 제317조에서는 주식회사를 설립할 때에 사내이사, 사외이사, 그 밖에 상무에 종사하지 아니하는 이사를 등기하도록 하였는데, 이로 인해 대부분의 상장회사가 이사를 사내이사, 사외이사, 기타비상무이사로 구분하고 있으며 이 보고서에서도 이 구분을 따름

## 사내이사

### CGS 의결권 행사 가이드라인

II-1.1 (사내이사 후보의 결격사유) 다음 결격사유 중 하나 이상에 해당하는 사내이사 후보에 대해서는 반대한다.

- 법규 위반으로 법령상 결격사유에 준하는 행정적·사법적 제재를 받았거나 그 집행을 면제받은 경우
- 주주총회에서 승인된 주주제안 사항을 이행하지 않고, 그 적절한 이유도 제시하지 않은 경우
- 회사의 재무상태, 이사회결의 관련 사항 등 주주가 의결권 행사시 고려해야 할 주요 정보를 의도적으로 왜곡하거나 감춘 경우
- 겸임으로 이사로서 충실한 의무수행이 어려운 경우
- 그 밖에 회사 가치의 훼손, 주주 권익의 침해에 책임이 있는 경우

II-3.1 (대표이사 후보의 전문성 등 판단 기준) 대표이사 후보에 대해서는 전문성, 경험과 평판, 윤리성, 겸임 여부와 정도 등을 고려하여 직무 수행에 문제가 없다고 판단되는 경우에만 찬성한다.

- 사내이사는 상무에 종사하는 이사로, 대표이사를 포함하여 고위경영진이 사내이사직을 겸하는 경우가 대다수임
- KCGS는 2012년부터 2017년 3월까지 2,806건의 사내이사 선임 안건을 분석하였으며, 이는 총 분석안건(15,036건)의 18.7%에 해당하며, 이사 선임 안건(6,216건)의 45.1%에 해당함
  - 이사 선임 안건의 절반 가까이를 사내이사 선임 안건이 차지하는 것은, 이사회 구성에서 사내이사의 비중이 높음을 반증한다고 볼 수 있음

**〈표 5〉 사내이사 선임의 건 반대권고 추이**

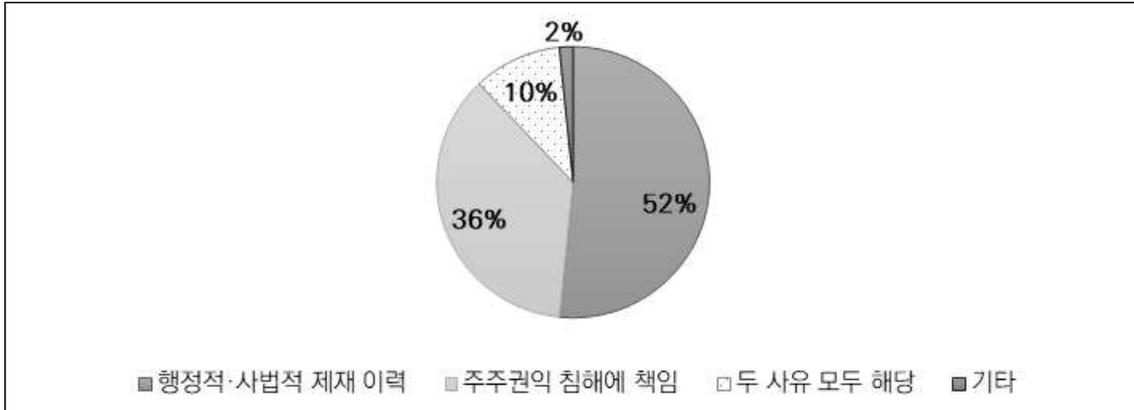
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
분석기업수	176	278	297	207	182	185	163
안건수	371	526	583	375	319	334	298
반대권고	12	18	25	20	20	15	14
반대권고비율	3.2%	3.4%	4.3%	5.3%	6.3%	4.5%	4.7%

- KCGS는 상정안건 중 124건(4.4%)에 반대를 권고하였고, 이는 전체 이사에 대한 반대 권고율에 비하면 매우 낮은 수치임
  - 사내이사는 상무에 종사하는 이사로 사외이사와 달리 그 적격성을 판단함에 있어 독립성이 요구

되지 않으므로 더 낮은 반대 권고율을 보임

- 주된 반대 사유는 ① 행정적·사법적 제재를 받았거나 제재 이후 충분한 냉각기간이 경과하지 않은 경우와 ② 주주권의 침해에 책임이 있는 경우로, 반대 권고 중 약 98.4%가 이에 해당함

[그림 4] 사내이사 주요 반대사유



주1 기타 사유는 ‘주요정보를 의도적으로 왜곡·은폐’, ‘불성실공시법인으로 지정’이 해당됨

주2 ‘주주권의 침해에 책임’과 기타 사유가 중복된 경우에는 ‘주주권의 침해에 책임’으로 집계하였으며 해당 사례는 1건임

### Case Study

- 국내에서는 지배주주가 경영권을 가지고 회사의 자원을 유용하여 법적인 처벌을 받거나, 회사가치 및 주주권익에 피해를 끼치는 사례가 반복적으로 관찰됨
  - 아래는 이 같은 지배주주의 사익편취가 드러난 대표적인 사례임

---

#### [사례 5] 행정적·사법적 제재 이력이 있는 후보

- A사의 甲후보는 A사가 속한 기업집단의 지배주주임
  - 후보는 계열회사의 자금을 횡령한 혐의로 징역을 선고받은 전력이 2차례 있으며, 형 집행이 근래에 종료됨
  - 후보는 기업집단의 지배주주라는 지위를 이용하여 수차례에 걸쳐 계열사의 자금을 사적인 용도로 유용하였다는 점에서, 충실의무를 부담하는 이사로서 책임을 다할 수 있을 지에 대해 상당한 의문이 있다고 판단
-

---

**[사례 6] 회사가치 훼손에 책임이 있는 후보**

- B사의 乙후보는 B사가 속한 기업집단의 지배주주임
  - 후보는 기업집단에 소속된 여러 계열회사의 자금을 동원하여 비영업용 자산을 구입함
  - 후보가 대표이사로 재임하였던 B사는 당시 최근 3년간 배당금 및 연구개발비 총액의 77% 이상을 자산 매입에 사용함
  - 또한 후보는 그러한 자산 매입을 결정하는 이사회에 참석하지 않았을 뿐만 아니라 해당 이사회에서는 매우 제한적인 정보만이 제공됨
  - 자산 매입 결정이 발표된 이후 B사의 주가는 지속적으로 하락하였으며, 외국인 투자자 비율도 감소하였고, B사가 발표한 여러 주주환원 정책 역시 주가 하락을 막지 못함
  - 후보는 기업집단의 지배주주이자 B사의 대표이사로서 막대한 규모의 투자 의사결정 시 회사의 중장기적인 최선의 이익을 위해 상법이 정하는 이사로서의 의무를 충실히 이행하였는지에 관하여 상당한 의문이 있다고 판단
- 

**기타비상무이사**

- 기타비상무이사는 표현 그대로 상무에 종사하지 않는 이사이지만 사외이사와 달리 독립성이 요구되지 않는 이사를 의미함
  - 기타비상무이사는 2009년 상법 개정으로 그 구분이 생겨났으며, 상무에 종사하지 않으므로 경영자문 또는 감시자의 역할을 기대할 수 있으나 최대주주 또는 최대주주의 특수관계인이 기타비상무이사로 재직하는 경우가 있어 상근하지 않는다는 점을 제외하면, 실질적으로는 사내이사와의 경계가 모호함
- 지난 7년간 기타비상무이사를 선임하는 안건은 413건 상정되었고, KCGS는 이 중 3.6%(15건)에 반대를 권고함
  - 사내이사와 마찬가지로 행정적·사법적 제재 이력, 주주권익 침해에 책임이 있는 경우가 각각 5건으로 가장 많은 반대사유로 나타남
  - 기타비상무이사는 반드시 비상근이어야 하는 것은 아니지만 대개 비상근으로 재직하므로 이사회 출석률이 하나의 적격성 지표가 될 수 있으며, 낮은 출석률을 이유로 반대 권고한 사례가 4건임
  - 이외에 동일 기업집단 소속이 아닌 서로 다른 7개의 회사에서 이사직을 겸직하고 있는 기타비상무이사에 대하여 과도한 겸임으로 반대를 권고한 사례가 1건임

## 사외이사

- 사외이사는 회사의 상무에 종사하지 않으면서 독립성을 갖춘 이사를 말하며, 독립적이라는 성격으로 인해<sup>5)</sup> 이사회의 감독기능이 강조되는 근래에 그 중요성이 더욱 강조되고 있음
  - 상법은 자산규모 2조원 이상 상장회사로 하여금 최소 3인 이상의 사외이사를 선임하고 사외이사의 비중이 이사회의 과반수가 되도록 요구하고 있는데, 사외이사 중심의 이사회 운영은 국제적으로 모범관행으로 인정받는 추세임<sup>6)</sup>
- KCGS는 사내이사에 적용되는 결격사유를 적용함과 동시에, 별도로 독립성 기준을 다음과 같이 제시하고 있음

---

### CGS 의결권 행사 가이드라인

II-2.1 (사외이사 후보 결격사유) 다음 결격사유 중 하나 이상에 해당하는 사외이사 후보에 대해서는 반대한다.

…중략…

#### <독립성 저해 등 결격사유>

- 해당 회사의 최대주주 혹은 주요주주 본인을 포함하여 그 특수관계인이거나 최근 5년 이내에 특수관계인이었던 자
- 해당 회사가 최대주주나 주요주주인 회사의 특수관계인이거나 최근 5년 이내에 특수관계인이었던 자
- 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
- 최근 5년 이내에 해당 회사 또는 계열 회사·비영리법인에 사외이사직 외에 근무 경력이 있는 임직원, 그 배우자 및 직계존비속
- 해당 회사에 사외이사로서 신규 임기를 포함하여 연속 재임하는 연수가 7년(금융업종은 5년)을 초과하는 자 (단, 재임연수에는 계열회사 재임기간을 합산하며, 사외이사가 사외이사 임기종료일로부터 2년 이내에 재선임되는 경우에는 연속하여 재임하는 것으로 본다.)
- 최근 3년 동안 이사회 및 위원회 평균 참석률이 75% 미만인 자

---

5) 해외에서는 그 독립성을 강조하는 측면에서 독립이사(independent director)라는 표현이 통용됨

6) 뉴욕증권거래소는 모든 상장회사에 대해 과반수의 독립이사로 이사회를 구성할 것을 규정하고 있고, 영국의 기업 지배구조 기준 또한 같음

- 지난 7년 간 상정된 사외이사 선임 안건은 2,997건이고, KCGS는 이 중 34.9%에 반대를 권고함
  - 같은 기간 상정된 사내이사 선임 안건이 2,806건으로 사내이사와 사외이사가 유사한 비중으로 상정되는 것을 확인할 수 있으며, 반대비율은 훨씬 더 높은 수치를 보이는데 이는 독립성 기준을 충족하지 못하는 사외이사가 상당수 존재함을 의미함

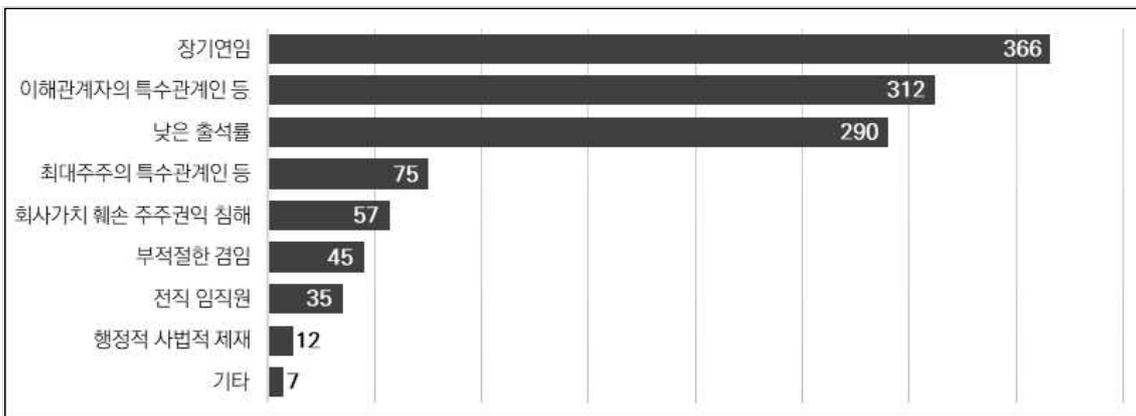
〈표 6〉 사외이사 선임의 건 반대권고 추이

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
분석기업수	169	282	268	185	176	172	156
안건수	395	581	591	394	362	361	313
반대권고	127	209	219	135	122	140	94
반대권고비율	32.2%	36.0%	37.1%	34.3%	33.7%	38.8%	30.0%
반대기업수 <sup>주1</sup>	94	155	155	95	92	96	78
반대기업 비율	55.6%	55.0%	57.8%	51.4%	52.3%	55.8%	50.0%

<sup>주1</sup> 이사 선임 안건 중에 반대권고가 하나라도 있는 기업의 수

- 사외이사 선임 안건에 대하여 반대 권고가 한 건이라도 있었던 기업 수는 매년 분석 대상 기업의 절반을 넘어섬
  - 분석대상 주주총회 2,176개 중에서 사외이사 선임 안건이 상정된 주주총회는 1,435개인데, 반대 권고가 한 건이라도 있었던 주주총회는 772개(53.8%)임
- 반대 사유별로 살펴보면 장기연임이 가장 많은 비중(30.5%)을 보였고, 이해관계자의 특수관계인, 낮은 출석률을 뒤를 이음

[그림 5] 사외이사 주요 반대사유



## Case Study

- 앞서 언급한 바와 같이 KCGS는 그간 사외이사 후보를 분석하면서, 사외이사로서 독립성을 갖추지 못하였거나, 충실한 업무 수행을 담보하기 어려운 사례를 다수 발견하였음
  - 아래는 독립성과 업무 성실성이 크게 훼손된 사례 일부를 소개함

---

### [사례 7] 회사의 전직임직원인 사외이사 후보

- C사의 丙후보는 C사에서 약 36년간 재직하였으며, 퇴직 후 약 3년이 경과한 시점에 C사의 사외이사 후보로 상정됨
- 후보의 최종 직위는 경리팀장이었으며, C사 공시서류를 담당하는 작성책임자였음
- C사의 사내이사 대부분은 후보가 경리팀장으로 재직하는 기간에도 사내이사였으며, 후보가 사외이사로 선임될 경우 자신의 전 상사 및 동료의 업무를 감시·감독할 의무가 있으므로, 그러한 의무를 충실히 수행할만한 충분한 독립성이 확보되지 않았다고 판단

---

### [사례 8] 이사회에 한 번도 참석하지 않은 사외이사 후보

- D사의 丁후보는 과거 D사에서 약 2년 간 사외이사로 재직 후 퇴임한 후보임
- 丁후보는 과거 사외이사 재임기간 동안 개최된 15회의 이사회에 모두 불참함
- 이사회 보고 사항을 성실히 청취하고 검토하며 의견을 제시하는 것은 경영감시를 담당해야 할 사외이사의 가장 중요하고도 기본적인 책무의 하나라는 점에서 후보가 사외이사로서 충실하게 의무를 이행할 수 있을지 여부에 관해 상당한 우려가 있다고 판단

---

### [사례 9] 지배주주의 소송에 참여한 사외이사 후보

- E사의 戊후보는 K법무법인 소속의 변호사이며, 해당 주주총회에서 재선임 후보로 상정됨
  - 후보는 E사 지배주주가 연루된 형사사건에서 E사의 사외이사로 재임하고 있었음에도 불구하고, 공판 준비과정에 참여함
  - 그 밖에도 戊후보가 소속된 K법무법인은 E사가 소속된 기업집단 계열회사, 지배주주 일가를 위해 다수의 법률자문 및 소송대리를 수행함
  - 기업집단 및 지배주주와 직간접적인 이해관계가 존재하는 사외이사 후보가 E사의 경영진 나아가 지배주주를 효과적으로 견제하고 감시할 만한 독립성을 갖추었다고 보기 어렵다고 판단
-

## 감사 및 감사위원

- 감사기구 구성원은 경영진 및 이사회에 업무집행을 감시·감독할 의무가 있으며, 이에 따라 독립적인 지위에서 충실한 업무감사가 가능하도록 이사회 구성원에 비해 더욱 엄격한 자격 요건이 필요함
  - 감사기구는 상법상 회사 자산규모 또는 회사의 선택에 따라 감사위원회와 감사로 구분됨
  - 감사위원회 위원과 감사는 이사회에 일원인지 여부와 법적 결격사유에서 차이가 있으며, 기관의 형태가 다르기 때문에 각각의 감사기구로서의 장단점이 논의되고 있으나, 기관에게 기대하는 역할은 본질적으로 동일함
  
- 이에 KCGS의 가이드라인은 감사위원과 감사에 상근여부를 구별하지 않고, 사외이사로서 적격성을 갖추도록 요구함과 동시에 감사기구의 구성원으로서 추가적인 자격요건을 요구함

---

### CGS 의결권 행사 가이드라인

II-4.1 (감사·감사위원회 위원 결격사유) 다음 결격사유 중 하나 이상에 해당하는 감사위원회 위원이나 감사 후보에 대해서는 반대한다.

- 사외이사의 결격사유에 해당하는 경우
- 최근 5년 이내에 감사위원회 위원이나 감사로 재직하는 동안 그 재직 중인 회사가 외부 감사인에게 지급한 용역보수 중 기업공개(IPO), 도산, 구조조정, 세무조정 그 밖에 이에 준하는 사유와 관련하여 발생한 비용을 제외한 나머지 비감사 용역 보수가 감사 용역 보수를 넘는 경우
- 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
- 최근 5년 이내에 감사위원회 위원장으로 재임하는 동안 감사위원회를 4회 미만 개최한 사업연도가 있는 경우

- 
- 지난 7년간 상정된 감사 및 감사위원 선임 안건은 2,368건이고, KCGS는 이 중 55.4%에 반대를 권고함
    - 이는 사외이사 반대 권고 비율인 34.9%에 비해 상당히 높은 수준이며, 감사기구 구성원에 더 엄격한 자격요건을 요구하는 것에도 기인하나, 독립성 및 전문성을 갖추지 못한 감사·감사위원 후보가 상당히 많다는 것을 의미함
    - 다만, 2014년을 기점으로 감사기구 구성원에 대한 반대 권고 비율이 지속적으로 하락하고 있다는 점은 긍정적임

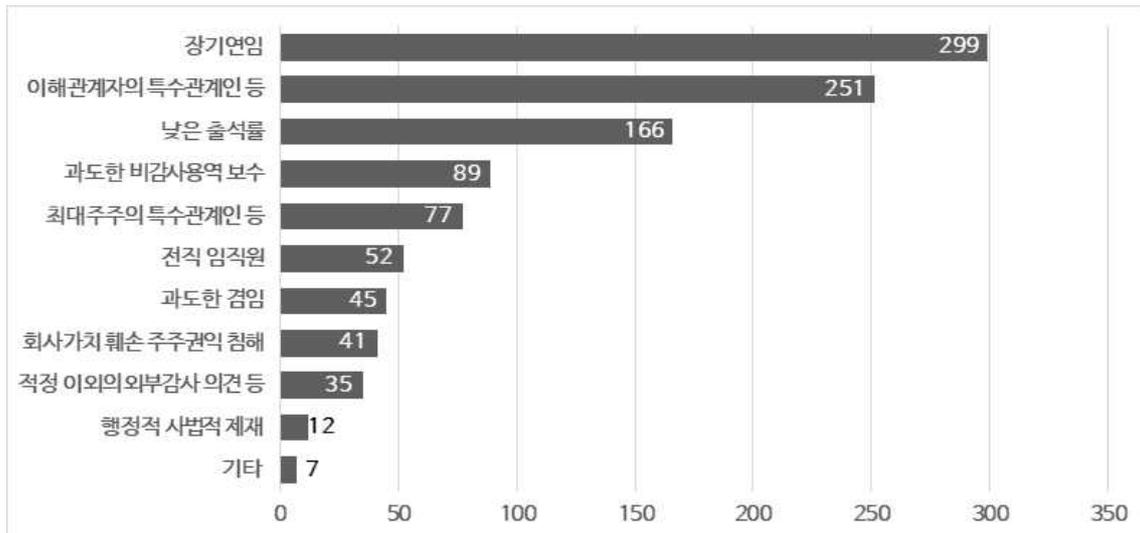
〈표 7〉 감사·감사위원 선임의 건 반대권고 추이

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
분석기업수	150	240	252	156	153	175	131
안건수	296	441	484	292	275	346	234
반대권고	101	168	220	122	110	134	68
반대권고비율	34.1%	38.1%	45.5%	41.8%	40.0%	38.7%	29.1%
반대기업수 <sup>주1</sup>	75	128	160	94	81	102	57
반대기업 비율	50.0%	53.3%	63.5%	60.3%	52.9%	58.3%	43.5%

주1 감사·감사위원 선임 안건 중에 반대권고가 하나라도 있는 기업의 수

- 감사·감사위원 선임 안건에 대하여 반대 권고가 한 건이라도 있었던 기업 수는 2018년 을 제외하고 매년 분석 대상 기업의 절반을 넘어섬
  - 분석대상 주주총회 2,176개 중에서 감사·감사위원 선임 안건이 상정된 주주총회는 1,284개인데, 반대 권고가 한 건이라도 있었던 주주총회는 704개(54.8%)임
- 반대 사유별로 살펴보면 사외이사과 마찬가지로 장기연임이 가장 많은 비중을 보였고, 이해관계자의 특수관계인, 낮은 출석률을 뒤를 이음
  - 감사기구 구성원에 특별히 요구되는 적절한 비감사용역 보수 감독, 외부감사 대응의 측면에서 적격성이 의심되는 후보도 상당수 발견됨
  - 2018년에 개정된 KCGS 가이드라인은 감사위원회 위원장에게 최소 연 4회(가)의 감사위원회를 개최할 것을 요구하는데, 이에 부응하지 못한 사례도 일부(2건) 존재함

[그림 6] 감사·감사위원 반대사유 순위



7) 자본시장법에 따라 주권상장법인은 연 4회의 정기보고서를 제출할 의무가 있으며, 이러한 정기보고서의 신뢰성을 담보하기 위해서는 최소 연 4회의 감사위원회가 개최될 필요가 있음

## Case Study

- 감사 및 감사위원 반대 권고의 대부분은 사외이사 반대 권고 사유와 일치하며, 이하에서는 감사기구 구성원에 특별히 요구되는 결격사유가 적용된 사례를 소개함

---

### [사례 7] 과도한 비감사용역비를 지출에 책임이 있는 감사위원 후보

- F사의 己후보는 F사의 감사위원으로 2년간 재임하였음
- 후보가 감사위원으로 재임하는 기간 동안 회사는 외부감사인에게 당기의 감사용역비를 초과하는 비감사용역비를 지출함
- 감사위원은 회계감사가 독립적이고 충실하게 이루어지도록 감독할 의무가 있으며, 외부감사인 선임에도 권한을 행사할 수 있으므로 외부감사의 독립성을 저해할 수 있을 정도로 규모가 큰 비감사용역 비용 지출에 당시 감사위원의 책임이 크다고 판단

---

### [사례 8] 상근감사임에도 복수의 회사에서 상무 담당 임원을 겸임하는 감사 후보

- G사의 庚후보는 G사의 상근감사로 약 2년간 재임하였음
  - 후보는 G사 이외에도 ㄷ사와 ㄹ사의 전무 및 부사장으로 각각 재직 중임
  - 상근감사의 선임은 자산규모가 일정 수준 이상인 상장회사에 부여되는 의무로서, 그 도입 취지가 회사에 상주하면서 감사기능을 활성화하기 위한 데 있다는 점에서 다른 회사의 상무에 종사하면서 G사 상근감사로 선임될 경우 충실한 의무수행이 어렵다고 판단
-

## 주식매수선택권

- 주식매수선택권은 성과에 기반한 보상(pay-for-performance) 체계가 일반적이지 않은 국내 자본시장에서 경영진의 이해와 주주의 이해를 일치시킬 수 있는 수단임
  - 그러나 미국 등 선진시장에서는 단기적 실적 추구 및 과도한 위험추구를 유인한다는 이유로 주식매수선택권의 활용도가 감소하고 있으므로<sup>8)</sup>, 주식매수선택권의 행사요건이 장기적인 의사결정을 유도할 수 있도록 설정될 필요가 있음
  - 또한, 주식매수선택권은 기존 주주권의 희석 역시 초래할 수 있는 사안이기 때문에 주주권의 희석 정도와 주식매수선택권의 행사 요건이 성과와 연동되어 있는지 확인할 필요가 있음
- 지난 7년간 KCGS는 126회의 주주총회에 대해서 144건의 주식매수선택권 부여에 관한 안건을 분석함
  - 이 중 반대 권고는 114건으로 대부분 행사요건의 성과 연계성이 약하거나 장기성과를 유인하지 못하도록 설계된 사례임

**〈표 8〉 주식매수선택권 부여의 건 반대권고 추이**

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
분석기업수	9	13	23	16	13	22	28
안건수	12	15	24	18	15	25	35
반대권고	11	13	20	17	13	15	25
반대권고비율	79.6%	87.2%	76.1%	87.5%	85.7%	56.5%	66.1%

### Case Study

- 주식매수선택권을 부여하기 위해서는 부여 받을 자의 성명, 부여 방법, 부여 수량, 행사 가액, 행사 기간 등을 주주총회의 결의로 정하여야 함에도<sup>9)</sup>, 주식매수선택권을 부여한다는 뜻만 기재한 채 관련 정보를 제공하지 않은 사례가 있음

---

#### **[사례 9] 주식매수선택권 부여 승인에 필수적인 정보를 누락한 사례**

- H사는 전자제품 제조업을 영위하는 코스닥시장 상장사임
  - H사는 주주총회에 주식매수선택권 부여의 건을 상정하면서, 아래와 같이 주주가 해당 안건을 승인하기 위하여 필수적으로 확인하여야 할 정보 대부분을 누락함
  - 이에 주식매수선택권의 성과 연계, 시장요인 통제 등의 요소를 확인할 수 없어 주주권리가 침해된다고 판단함
- 

8) Dylan Minor, CEOs with Lots of Stock Options Are More Likely to Break Laws, 2016.5.26., Harvard Business Review

9) 상법 제340조의 3

가. 주식매수선택권을 부여하여야 할 필요성의 요지  
 - 당사 정관 제12조에 따라 회사의 경영, 영업, 기술 혁신 등에 기여하거나 기여할 수 있는 임·직원에게 부여 예정

나. 주식매수선택권을 부여받을 자의 성명

성명	직위	직책	교부할 주식	
			주식의종류	주식수
- 공고일 현재 부여대상자 없음			-	-
총( - )명			-	총( - )주

※제14기 정기주주총회 소집공고일 현재에는 주식매수선택권 부여대상자가 없으나, 정기주주총회 승인과정에서 부여될 수 있습니다.

다. 주식매수선택권의 부여방법, 그 행사에 따라 교부할 주식의 종류 및 수, 그 행사가격, 기간 기타 조건의 개요

구 분	내 용	비 고
부여방법	- 제14기 정기주주총회 소집공고일 현재에는 주식매수선택권 부여대상자가 없으나, 정기 주주총회 승인과정에서 부여될 수 있습니다	-
교부할 주식의 종류 및 수		-
행사가격 및 행사기간		-
기타 조건의 개요		-

- 이렇듯 주식매수선택권을 부여하고자 하는 상장회사 대부분이 KCGS의 가이드라인이 요구하는 요소를 적절하게 갖추지 못한 채로 안건을 상정하였으나, 일부 성과목표를 제시하고, 시장 요인을 통제하는 등 바람직한 사례도 발견됨

**[사례 10] 성과목표 설정 및 시장 요인 통제를 담은 주식매수선택권 부여 사례**

- 사는 화학물질 및 화학제품 제조업을 영위하는 유가증권시장 상장사임
- 2016년 정기주주총회에 대표이사 외 6명에게 기명식 보통주 40,000주를 부여하는 주식매수선택권 부여의 건을 상정
- 주식매수선택권 부여 규모는 발행주식총수의 0.35% 수준으로 과도하지 않음
- 주식매수선택권의 행사 가격은 고정되어 있으나 행사가능기간을 2년 이후 8년 이내로 설정함
- 더하여 성과목표로 EBITDA 누적성장률('15년 대비 '16~'18년 누적성장률)을 제시하고, 시장지표로서 KOSPI200 지수 대비 주가상승율을 사용하여 시장 요인을 배제함
- 이를 통해 성과목표의 달성 여부에 따라 주식매수선택권의 행사 수량을 달리 적용하여 장기성과와 연계한 사례임

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

## 임원퇴직금지규정

- 임원에게 지급되는 퇴직금은 일반 직원의 퇴직금과 성격이 상이하고, 기존 판례에서도 보수의 일종으로 판단<sup>10)</sup>하고 있으므로 보수에 관한 승인 절차를 준용하는 것이 타당함
  - 다만, 퇴직금의 특성상 사전적인 예측이 어렵다는 점과 지급 규모가 매년 달라진다는 점에서 보수 한도와 같이 매년 승인 받기 어려움
  - 이에 따라 국내 다수의 회사는 임원퇴직금 지급 규정을 제정하여 이를 주주총회에서 승인받고 동 규정에 따라 퇴직금을 지급하고 있음<sup>11)</sup>
- 지난 7년간 KCGS는 164건의 임원퇴직금지규정 제·개정 의 건을 분석하였으며, 이 중 23.2%인 38건에 반대 권고함
  - 임원퇴직금지규정은 주주총회에서 정하여야 할 이사의 보수에 관해 다루고 있으므로, 그 내역은 주주에게 투명하게 공개되는 것이 바람직함
  - 그럼에도 이 규정의 제·개정을 다루는 안건을 상정하면서 변경 전후의 상세한 내역을 공개하지 않는 경우가 다수 발견됨
  - 또한 임원의 퇴직금은 통상 퇴직 직전의 월급여액에 재직연수 및 퇴직금 지급률을 곱하여 산정하도록 규정하는데, 지급률을 통상적인 범위를 벗어나 매우 높게 설정한 사례도 있음
  - 이른바 ‘황금낙하산’ 규정(비자발적 퇴직에 대한 고액의 퇴직금을 지급하도록 하는 규정)을 임원퇴직금지규정에 도입하는 안건도 1건 존재함

## Case Study

- 경영에 참여하는 지배주주의 책임성을 약화시키는 동시에, 과도한 퇴직금 지급 가능성으로 인하여 주주가치를 훼손한다고 판단한 사례가 존재함

---

### [사례 11] 지배주주 일가의 미등기임원 전환 및 과도한 퇴직금 지급 우려

- J사는 식품 제조업을 영위하는 유가증권시장 상장사임
  - 당시 J사의 회장과 부회장은 지배주주 일가였으며, 자본시장법 개정에 따라 공시된 회장과 부회장의 연간 보수총액은 2013 사업연도 기준 54억 원과 44억 원이었음
  - 2014년 1분기에 J사의 회장 및 부회장은 등기임원에서 사임하였으며, 2014년 정기주주총회에서는 퇴직금의 지급 범위를 기존 특정 임원 직급에서 전체 임원으로 확대하는 안을 상정함
  - 이어 2015년 정기주주총회에서는 회장 및 부회장 직급에 대한 퇴직금 지급률 규정을 신설하면서 그 지급률을 6배로 정하는 안건을 상정함
  - 개별 임원의 보수 내역을 상세히 공시하여 보수의 적절성을 주주가 판단하도록 한 법 개정 취지와 퇴직금 역시 임원 보수의 일부라는 점을 고려할 때, 경영에 참여하는 지배주주 일가가 미등기 임원이 되면서 법 규정을 회피함과 동시에 통상적인 범위를 상회하는 퇴직금 지급률 규정을 도입함으로써 부적절한 성과 보상이 우려된다고 판단함
- 

10) 대법원 1999.2.24. 선고 97다38930 판결

11) 상장회사협의회, 2013.12.27., 『상장회사 표준정관』 참조

본 자료는 한국기업지배구조원의 의안분석 서비스와 관련하여 자본시장 전반에 정보를 전달하기 위한 목적으로 작성되었습니다. 이 자료의 내용은 한국기업지배구조원이 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바랍니다. 한국기업지배구조원은 본 자료의 내용과 관련하여 발생할 수 있는 어떠한 손해 또는 손실에 대해 민·형사 책임을 포함한 모든 법적 책임을 지지 않음을 알려드립니다.

본 자료의 내용은 한국기업지배구조원의 동의 없이 복제·공연·공중송신·전시·배포·대여·2차적 저작물 작성 등 일체의 저작권 침해 행위를 할 수 없습니다.