

SUSTINVEST

의안분석

구독서비스 안내

ESG, Value for the Future

 20th Anniversary

SUSTINVEST

Executive Summary: 의안분석 구독서비스

기관투자자의 영향력 확대와 스튜어드십 코드 강화에 대응하여, **자사 및 타사의 의안분석 보고서를 적시에 확인하고 MDS(안전 설명자료 전달 서비스)로** 투자자와의 소통 효율성을 극대화하는 구독형 서비스입니다.

WHY

왜 필요한 서비스인가

- 스튜어드십 코드가 강화됨에 따라, **형식적인 의결권 행사를 넘어선 실질적이고 정교한 의사결정 요구**
- 정부 주도의 밸류업 프로그램으로 기업의 중장기 가치를 고려한 **기관투자자의 의결권 행사 영향력 확대**
- 기관투자자의 직접적인 분석 부담으로 인해 의결권 자문사에 대한 의존도와 영향력이 확대됨에 따라, **자문사가 제공하는 분석 결과에 대한 기업의 선제적 대응 필요**

What

무엇을 제공하는가

- **의안분석 보고서 구독:** 자사 및 타사 주주총회 안전에 대한 전문적인 의안분석 보고서 제공
- **Material Delivery Service (MDS):** 기업이 준비한 안전 설명자료를 서스틴베스트의 플랫폼(SUSTINCAST)을 통해 기관투자자에게 공식 전달

How

어떻게 차별화되는가

- **공식 플랫폼 활용:** 이메일이나 출력물 전달이 아닌, 기관투자자용 전용 플랫폼을 통해 의결권 자문 내용과 설명자료를 검토할 수 있는 환경 제공
- **검증된 분석 역량:** 2012년 민간 최초 의안분석 서비스 개시 이후 국내 주요 연기금 및 기관투자자를 고객으로 둔 풍부한 경험

주주총회 소통 효율성 제고 & 의결권 리스크 관리 강화

CONTENTS

01.
서비스 배경

02.
구독서비스 주요 내용

03.
이해상충 관리

01.

서비스 배경

서비스 도입 배경: 스튜어드십 코드 이행 강조

기업 지배구조 개선과 주주가치 제고에 대한 시장의 요구 수준이 높아짐에 따라 국민연금 및 기관투자자가 주주총회 안건에 대해 과거보다 엄격한 반대 기준을 적용할 가능성이 높아졌습니다. 이에 설득력 있는 근거를 갖춰 주주총회 안건을 준비해야 합니다.

李대통령 "국민연금, 의결권 제대로 행사해야"... 스튜어드십코드 강화 주문

이재명 대통령이 16일 "국민 주식을 갖고 있으니 의결권을 행사해야 한다"며 국민연금공단에 스튜어드십 코드(기관투자자의 수탁자 책임) 강화를 주문했다.
(중략)

2025년 12월 16일, 조선비즈



김성주 국민연금 이사장 "스튜어드십 코드 시즌2로 주주권 강화"

김 이사장은 "2018년 도입한 의결권 행사 지침을 넘어, 이제는 영국처럼 스튜어드십 코드 시즌2로 업그레이드할 때"라고 밝혔다. 이는 국민연금이 향후 기업 지배구조 개선과 주주가치 제고를 위해 보다 적극적으로 의결권을 행사할 것임을 시사한다.(중략)

2025년 12월 18일, 파이낸셜뉴스

서비스 도입 배경: 주주총회 대응 환경의 변화와 IR 부담 증대

1

상법 개정에 따른 의결권 관리 난이도 급증

- 이사의 충실의무 확대, 감사위원 선출 시 3% 제한 등 규제 강화로 인한 정족수 확보 및 안건 부결 리스크 심화
- 단순 안건 공시를 넘어, 표 대결 양상을 정밀하게 예측하고 관리해야 하는 IR 실무 부담 가중

2

국민연금 '스튜어드십 코드' 강화에 따른 기관 소통 필요성

- 기관투자자의 의결권 행사 기준 고도화로 인해 의결권 자문사의 분석 결과가 기관 판단에 미치는 영향력 확대
- 자사 안건에 대한 자문사의 분석 내용을 사전에 파악하고 설득력 있는 논리를 마련해야 할 필요성 급증

3

행동주의 펀드 및 소액주주 연대의 조직적 공격

- 주주제안 증가 및 소액주주 연대 활동 활성화로 IR 담당자가 대응해야 할 소통 채널과 정보량의 폭발적 증가
- 타사 사례의 안건 분석 내용 참고 및 기관투자자용 공식 플랫폼(MDS)을 통한 효율적 대응 전략 수립 필수

02.

구독서비스 주요 내용

서비스 구성



**자사 주주총회
의안분석 보고서**



**타사 주주총회
의안분석 보고서**



**의안 설명자료 전달 서비스
(Material Delivery Service)**

* cf) Glass Lewis: Report Feedback Statement

“ 국내 주요 연기금 등 19여 개 기관투자자가 활용하는 보고서를 통한
투자자 의사결정 방향 사전 파악 가능 ”

서비스 구성



자사 주주총회
의안분석 보고서



타사 주주총회
의안분석 보고서

①

자사 및 타사 의안분석 보고서

- **자사 안건 리스크 선제 파악:** 의결권 자문사의 시각에서 분석된 보고서를 통해 주총 전 부결 리스크 및 쟁점 안건을 사전에 점검
- **타사 사례 벤치마킹:** 유사 업종 또는 동일 안건(주주제안, M&A 등)을 가진 타 기업의 분석 보고서를 열람하여 의결권 자문 동향 및 대응 논리를 참고
- **전문 DB 아카이브 활용:** 18,275건 이상의 안건 및 2,950명 이상의 후보자 DB를 바탕으로 누적된 과거 분석 이력을 검토

서비스 구성

②

MDS(Material Delivery Service) 활용한 전략적 IR

- **공식 소통 채널 확보:** 이메일 또는 출력물 전달이 아닌, 기관투자자용 전용 플랫폼(SUSTINCAST)을 통해 기업 측 설명자료를 공식적으로 전달
- **투자자 검토 환경 최적화:** 기관투자자가 의안분석 보고서를 확인하는 동일 화면에 기업 자료를 함께 게시하여 설명자료의 접근성과 활용성 극대화
- **정보 제공의 유연성:** 보고서 발간 이후에도 필요 시 보고서 내용과 양립 가능한 범위 내에서 추가 설명자료를 업데이트하여 투자자의 다양한 관점 검토 지원



의안 설명자료 전달 서비스 (Material Delivery Service)

* cf) Glass Lewis: Report Feedback Statement

주주총회 의안분석 보고서 구성(예시)

SUSTINVEST

의안분석 보고서 | PROXY ADVISORY REPORT

[김이락 sustin.ch@sustinvest.com 김아람 sustinryu@sustinvest.com | 작성일자 2025. 8. 20]

(000000)
삼성000000

기타 주요사항	
전자투표	도입
집중투표	정관상 배제
주총 집중일	미해당

주주총회 개요

등록코드	000000	회의구분	정기주주총회
법인유형	KSE	회의일시	2024년 3월 20일 수요일 오전 9시
산업분류	업종명 (FICS)	회의장소	A기업 서울 본사 - 서울특별시 중구 회계로 173 남산스퀘어 22층
결산일자	2023년 12월 31일		

의안 및 의견

번호	의안명	의견	사유
제1호	제24기 재무제표 승인의 건	찬성	
제2호	이사 선임의 건	개별상정	
제2-1호	사내이사 선임의 건 (이○○)	찬성	
제2-2호	사외이사 선임의 건 (김○○)	반대	1)
제3호	감사위원회의 위원 선임의 건	개별상정	
제3-1호	감사위원회의 위원 선임의 건 (정○○)	반대	2)
제3-2호	감사위원회의 위원 선임의 건 (박○○)	찬성	
제4호	이사 보수 한도 승인의 건	찬성	
제5호	정관 일부 변경의 건	반대	3)

- 1) 김○○ 사외이사 후보 : 회사와 특수관계가 있는 학회 재직 이력으로 인한 독립성 결여 우려
2) 정○○ 감사위원회의 위원 후보 : 과도한 연임으로 인한 독립성 결여 우려
3) 주주까지 훼손이 우려되는 정관 변경안 일부 포함

① 주주총회 의안별 찬반 의견 제시

- 의안 분석 및 권고:**
주주총회 소집공고에 공시된 전체 의안에 대하여 심도 있는 분석을 통한 찬반 의견 제시
- 주요 안건 커버리지:**
재무제표 승인, 정관 변경, 이사/감사 선임, 이사 보수한도 승인 등 주요 안건별 판단 근거 확인
- 사유 명시:**
단순 찬반 결과만이 아닌, 자문사 가이드라인에 근거한 구체적인 판단 사유 및 논거 제공

의안 및 의견

번호	의안명	의견	사유
제1호	제24기 재무제표 승인의 건	찬성	
제2호	이사 선임의 건	개별상정	
제2-1호	사내이사 선임의 건 (이○○)	찬성	
제2-2호	사외이사 선임의 건 (김○○)	반대	1)
제3호	감사위원회의 위원 선임의 건	개별상정	
제3-1호	감사위원회의 위원 선임의 건 (정○○)	반대	2)
제3-2호	감사위원회의 위원 선임의 건 (박○○)	찬성	
제4호	이사 보수 한도 승인의 건	찬성	
제5호	정관 일부 변경의 건	반대	3)

- 1) 김○○ 사외이사 후보 : 회사와 특수관계가 있는 학회 재직 이력으로 인한 독립성 결여 우려
2) 정○○ 감사위원회의 위원 후보 : 과도한 연임으로 인한 독립성 결여 우려
3) 주주까지 훼손이 우려되는 정관 변경안 일부 포함

주주총회 의안분석 보고서 구성(예시)

SUSTINVEST

제 2 호	제 24 기 이사 선임의 건	개별상정
제 2-1 호	사내이사 선임의 건 (이○○)	찬성

안건내용

후보자의 성명·구분·출생연도·임기·최대주주와의 관계·추천인

성명	구분	출생연도	재선임여부	임기	최대주주와의 관계	추천인
이○○	사내이사	1969년	재선임	3년	계열회사 임원	이사회

후보자의 주된직업·약력·해당법인과 최근3년간 거래내역

주된직업(현직)	약력	해당법인과 최근3년간 거래내역
A기업 사장	2019.12 ~ 2023.12 B기업 투자신탁장 2016.07 ~ 2019.12 C기업 부사장	해당 없음

안건분석

구분	검토내용
· 법령상 결격사유	특이사항 없음
· 기업가치 훼손 이력	특이사항 없음
· 겸임 현황	특이사항 없음
· 직전연도 이사회 참석률	100%
· 기타 검토사항	C기업 사내이사 재직 당시 공정위 제재

*사내이사의 이사회 참석률의 경우 FY2023 사업보고서 상

이○○ 사외이사 후보:

이○○ 후보는 사내이사로서 결격사유나 특이사항이 발견되지 않으므로 **찬성**을 권고한다.

[참고]C기업 사내이사 재직 당시 공정거래 위원회 제재

동 후보는 2016년부터 2019년까지 C기업의 사내이사로 재직하였다. C기업은 2007년부터 2016년까지 부산, 광주, 경기, 울산 등 4개 지역에서 의약품 유통업체와 공모해 42개 병·의원에 의약품 불법 리베이트를 제공한 혐의로 2021년 공정거래위원회로부터 과징금 78 억을 부과받은 바가 있다. 동 후보는 사건 발생 당시 C기업의 사내이사로서 해당 사건에 대한 책임이 있으나, 당시 후보의 직책 및 재직 기간 등을 고려하여 그 책임이 제한적이라고 판단되어 이를 참고사항으로만 기재한다.

안건분석

구분	검토내용
· 법령상 결격사유	특이사항 없음
· 기업가치 훼손 이력	특이사항 없음
· 겸임 현황	특이사항 없음
· 직전연도 이사회 참석률	100%
· 기타 검토사항	C기업 사내이사 재직 당시 공정위 제재

*사내이사의 이사회 참석률의 경우 FY2023 사업보고서 상 참석률임

이○○ 사외이사 후보:

이○○ 후보는 사내이사로서 결격사유나 특이사항이 발견되지 않으므로 **찬성**을 권고한다.

[참고]C기업 사내이사 재직 당시 공정거래 위원회 제재

동 후보는 2016년부터 2019년까지 C기업의 사내이사로 재직하였다. C기업은 2007년부터 2016년까지 부산, 광주, 경기, 울산 등 4개 지역에서 의약품 유통업체와 공모해 42개 병·의원에 의약품 불법 리베이트를 제공한 혐의로 2021년 공정거래위원회로부터 과징금 78 억을 부과받은 바가 있다. 동 후보는 사건 발생 당시 C기업의 사내이사로서 해당 사건에 대한 책임이 있으나, 당시 후보의 직책 및 재직 기간 등을 고려하여 그 책임이 제한적이라고 판단되어 이를 참고사항으로만 기재한다.

주주총회 의안분석 보고서 구성(예시)

SUSTINVEST

제 5 호 정관 일부 변경의 건

찬성

안건내용

회사의 이사회는 다음과 같은 정관변경 안을

제2조(목적)
신사업 수행을 위한 사업목적의 추가

제8조의2(우선주식의 수와 내용)
우선주와 발행연도 삭제

제10조(주식의 발행 및 배정), 제10조의2(주

제39조의 4(감사의 보선), 제47조 발기인의

오타 및 법령 조항에 대한 참조 오류 수정 및

제2조(목적)
신사업 수행을 위한 사업목적의 추가

제10조(주식의 발행 및 배정), 제10조의2(주

제39조의 4(감사의 보선), 제47조 발기인의

오타 및 법령 조항에 대한 참조 오류 수정 및

제2조(목적)
신사업 수행을 위한 사업목적의 추가

제2조(목적)
신사업 수행을 위한 사업목적의 추가

제2조(목적)
신사업 수행을 위한 사업목적의 추가

안건 분석

제2조(목적)
회사의 금번 정관변경의 목적은 신사업 수행을
있어 특이사항이 없다고 판단되어 **찬성**을 권고

제8조의2(우선주식의 수와 내용)
회사의 금번 정관변경의 목적은 우선주식 발행
수의 4분의 1이하로 정하고 있는 반면, 본 정
칙총수의 4분의 1가 정해져 있어 해당 안도
다.

SUSTINVEST

제10조(주식의 발행 및 배정), 제10조의2(주식매수선택권), 제20조(의장), 제31조(이사의 보선), 제39조의4(감사의 보선), 제47조(발기인의 성명과 주소)
회사의 금번 정관변경의 목적은 일부 참조 정관 및 법령 조항 수정하여 반영하는 것으로, 이는 주주권의 보호 측면에 있어 특이사항이 없다고 판단되어 **찬성**을 권고한다.

제10조의3(신주의 배당기산일)

회사의 금번 정관변경의 목적은 상법 일부개정(법률 제17764호)의 2020년 12월 시행에 따라 배당기산일 관련 규정을 정비하는 것이다. 이는 배당 관련 실무에서의 혼란을 해소하고 배당기준일 및 주식발행 시기와 관계없이 모든 주식에 대하여 동등배당을 하기 위한 것으로, 주주권의 보호 측면에 있어 특이사항이 없다고 판단되어 **찬성**을 권고한다.

제11조(명의개서대리인), 제12조(기초법), 제14조의2(사채 및 신주인수권증권에 표시되어야 할 권리의 전자등록)

회사의 금번 정관변경의 목적은 주식·사채 등의 전자등록에 관한 법률(「전자증권법」)의 내용을 반영하는 것으로, 주주권의 보호 측면에 있어 특이사항이 없다고 판단되어 **찬성**을 권고한다.

제18조(소집통지 및 공고), 제19조(소집지)

회사의 금번 정관변경의 목적은 주주총회 소집공고 방식에 전자공시시스템을 추가하고, 주주총회 소집지 관련 문구를 정비하기 위한 것이다. 이는 주주권의 보호 측면에 있어 특이사항이 없다고 판단되어 **찬성**을 권고한다.

제35조(이사회 의 구성과 소집)

회사의 금번 정관변경의 목적은 이사의 소집 통지기간을 7일 전에서 3일 전으로 축소시키는 것으로, 이는 이사의 충실히 제공하지 않을 우려가 있다. 따라서 이사회의 신중한 경영판단을 저해할 우려가 있어 **반대**를 권고한다.

기존 정관	② 이사회는 각 이사가 소집한다. 그러나 이사회에서 따로 정한 이사가 있을 때에는 그러하지 아니하다. ③ 이사회를 소집하는 이사는 이사회 회일 7일 전에 각 이사 및 감사에게 통지하여 소집한다. 그러나 이사 및 감사 전원의 동의를 있을 때에는 소집절차를 생략할 수 있다.
정관변경안	② 이사회는 각 이사가 소집한다. 그러나 이사회에서 따로 정한 이사가 있을 때에는 그러하지 아니하다. 이사회를 소집하는 이사는 이사회 회일 3일 전에 각 이사 및 감사에게 통지하여 소집한다. 그러나 이사 및 감사 전원의 동의를 있을 때에는 소집절차를 생략할 수 있다.

제36조(이사회 결의방법)

회사의 금번 정관변경의 목적은 이사회 결의요건을 관련 법령에 다른 정함이 있는 경우 예외를 인정하는 것으로, 특이사항이 없다고 판단되어 **찬성**을 권고한다.

제39조의2(감사의 수와 선임)

회사의 금번 정관변경의 목적은 상법 일부개정(법률 제17764호)의 2020년 12월 시행에 따라 주주총회에서 전신임 시 결의요건을 출석주주의 의결권 과반수로 완화하는 것이다.

주주총회 결의요건의 완화는 기존 대주주의 권한 강화를 약화할 수 있다는 우려 사항이 존재한다. 그럼에도, 금번 채택을 독려하고, 의결장특수 부족으로 감사 선임 안건이 부결될 경우 새로운 감사가 선임될 때까지 기존의 감사 부작용을 완화할 수 있어 긍정적으로 판단된다.

따라서, 금번 정관변경은 주주권의 보호 측면에 있어 일부 우려 사항이 존재하나, 변경하고자 하는 내용이 법령에 따른 긍정적인 사항이 우려 사항보다 더 크다고 판단되어 **찬성**을 권고한다.

회사의 이사회는 본 안건을 각 조항 별 개별 안건으로 상정하지 않고 하나의 안건으로 일괄 상정하였다. 당사 가이드라인에 따라서 정관 변경 안건이 일괄 상정된 경우 그 중 일부 조항에 반대하는 경우라도 동 안건 전체에 **반대**를 권고한다.

③ 정관 변경 안건에 대한 상세 분석

- **전수 분석 및 의견 제시:**
정관 변경으로 발생하는 모든 세부 개정 사안에 대하여 분석하고, 각 항목별 찬성·반대 의견 권고
- **명확한 근거 사유 기재:**
찬성·반대 권고 시 주주가치에 미치는 영향 등 객관적이고 명확한 판단 사유를 상세히 분석하여 보고서에 기재

제18조(소집통지 및 공고), 제19조(소집지)

회사의 금번 정관변경의 목적은 주주총회 소집공고 방식에 전자공시시스템을 추가하고, 주주총회 소집지 관련 문구를 정비하기 위한 것이다. 이는 주주권의 보호 측면에 있어 특이사항이 없다고 판단되어 **찬성**을 권고한다.

제35조(이사회 의 구성과 소집)

회사의 금번 정관변경의 목적은 이사회 소집 통지기간을 7일 전에서 3일 전으로 축소시키는 것으로, 이는 이사들의 이사회 안건 검토 시간을 충분히 제공하지 않을 우려가 있다. 따라서 이사회의 신중한 경영판단을 저해할 우려가 있어 **반대**를 권고한다.

기존 정관

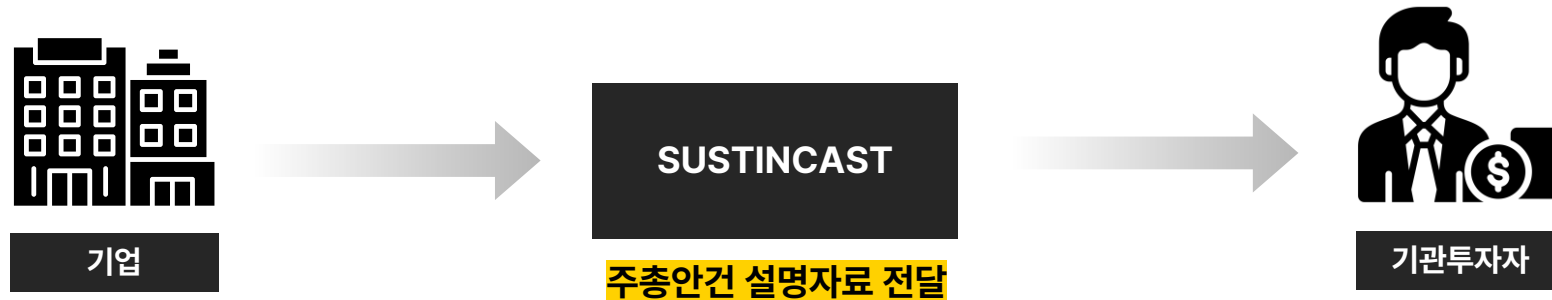
- ② 이사회는 각 이사가 소집한다. 그러나 이사회에서 따로 정한 이사가 있을 때에는 그러하지 아니하다.
- ③ 이사회를 소집하는 이사는 이사회 회일 7일 전에 각 이사 및 감사에게 통지하여 소집한다. 그러나 이사 및 감사 전원의 동의를 있을 때에는 소집절차를 생략할 수 있다.

정관변경안

- ② 이사회는 각 이사가 소집한다. 그러나 이사회에서 따로 정한 이사가 있을 때에는 그러하지 아니하다. 이사회를 소집하는 이사는 이사회 회일 3일 전에 각 이사 및 감사에게 통지하여 소집한다. 그러나 이사 및 감사 전원의 동의를 있을 때에는 소집절차를 생략할 수 있다.

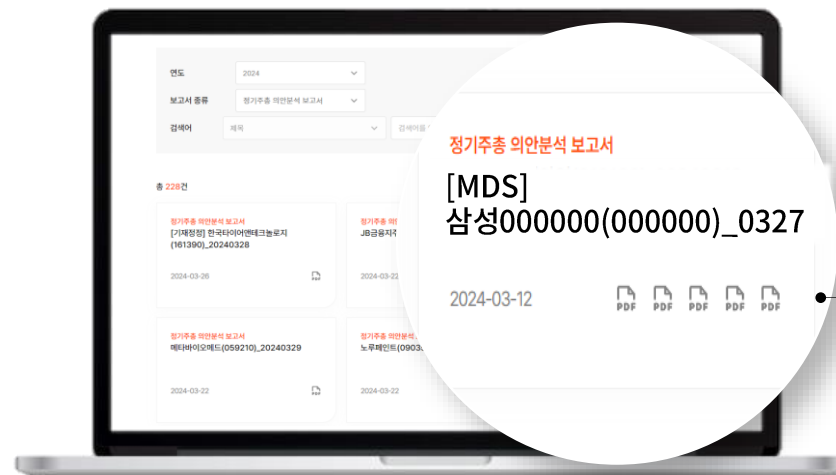
MDS(Material Delivery Service)

주주총회 안건과 관련하여 회사 또는 주주제안자가 준비한 설명자료를 서스틴베스트의 **기관투자자용 플랫폼(SUSTINCAST)**을 활용해 의결권을 보유한 기관투자자에게 전달하는 서비스



서스틴베스트 기관투자자 플랫폼(SUSTINCAST) 활용 (예시)

- 기업이 제공한 안건 설명자료는 서스틴베스트 기관투자자 플랫폼 (SUSTINCAST)에 업로드되어, 해당 주총의 의안분석 보고서와 함께 게시
- 기관투자자가 의안분석보고서와 함께 안건 설명자료를 확인하며 판단할 수 있는 환경



[MDS]기업명(종목코드)_주총일자' 제목으로 작성된 게시물에서 의안분석 보고서와 함께 MDS자료 파일(PDF)을 다운로드 받을 수 있음

서스틴베스트의 강점: 축적된 의안분석 경험과 데이터

분석대상 상장기업 수

- 2012년 민간기관 최초 의안분석 서비스 개시
- 2,700여개 이상 국내 상장기업 분석 수행

2,751 기업

주요 고객

- 국민연금 (2014-2016) / 대한지방행정공제회 (2017-현재) / 사학연금(2018-현재)
- 현재 기관투자자 (LP, 운용사 등) 19곳 대상 의결권 자문

19 고객사

분석대상 안건 총수

- 18,000건 이상 국내 상장기업 주주총회 안건 DB 축적

18,275 안건

분석대상 임원 총수

- 2,900명 이상 사내·사외이사 및 감사 후보 DB축적

2,950 명

기타 특수목적 DB

- 문제성 거래 DB / 공정위 심결례 DB / 형사 사건 DB 축적

5,600 DB

[참고] 주요 고객사

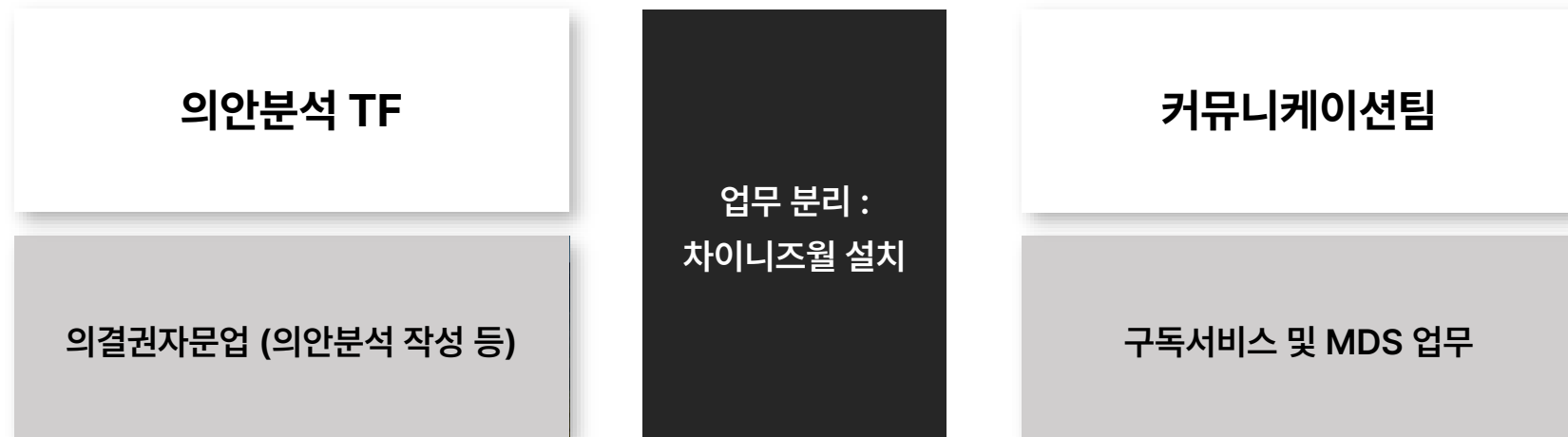


03.

이해상충 관리

이해상충 방지 정책

- 주총구독서비스가 의안분석 서비스의 독립성, 객관성에 영향을 주지 않도록 이해상충 관리의 필요성이 있음
- 발생가능한 이해상충 유형을 파악하고, 이에 대한 방지 대책을 수립
- ① 차이니즈 월 설치 및 담당자 분리 ② 기관투자자 분석 요청 안건 구매가 원칙 ③ 이미 기관투자자에게 제공된 안건 보고서를 전달



ESG / Value for the Future

 20th Anniversary

SUSTINVEST

문의 info@sustinvest.com

THANK YOU