# **CGS Report**

제7권 12호 | 2017. 12.

### • ESG 동향

- 대규모기업집단 규제 완화가 기업가치에 미치는 영향	2
- 협력사 근로자 인권 보호에 관한 이슈 분석	7
- 의결권부 종류주식 제3자배정 발행현황	13
- 2017 美 주주총회 사회책임 주주제안 이슈 및 사례	19
- 외환위기 이후 은행의 임원 규모 변화가 가지는 함의	24
Global News	
- ESG 요소를 반영한 장기성과 보상체계 日 사례	30
- 日 GPIF의 ESG투자 활동 동향	31

### ESG 동향

## 대규모기업집단<sup>1)</sup> 규제 완화가 기업가치에 미치는 영향

김 선 민 선임연구원 (smkim@cgs.or.kr)

- ▶ 2016년 9월 말, 독점규제 및 공정거래에 관한 법률 시행령 개정으로 상호출자제한기업집단 지정기준이 기업집단 소속회사의 자산총액 5조원 이상에서 10조원 이상으로 상향조정됨
- ▶ 대규모기업집단에 대한 정책 변경으로 자산총액 5조원 이상 10조원 미만의 공시대상기업집단의 경우 순환출자 증가에 따른 소유구조의 다단계화 등으로 총수일가의 사익편취가 심화될 것이라는 우려가 존재함
- ▶ 본 고에서는 정책변경에 따라 나타날 수 있는 긍정적·부정적 효과를 살펴보고 동 제도에 대한 투자자들의 반응을 실증분석을 통해 검토함

#### 배경

- □ 2016년 9월 30일, 독점규제 및 공정거래에 관한 법률(이하 공정거래법) 시행령 개정으로 상호 출자제한기업집단 지정 기준이 기업집단 소속회사의 자산총액 합계 5조원에서 10조원 이상으로 상향 조정됨<sup>2)</sup>
  - 공시대상기업집단3)은 상호출자제한기업집단 지정 기준이 상향됨에 따라 도입된 제도임
    - 이 제도는 상호출자제한기업집단에서 제외되는 기업의 경우 "상호출자 및 순환출자가 가능해 졌을 뿐만 아니라 총수일가 사익편취 규제에서 벗어난다"는 일각의 비판을 보완하고자 도입됨4)

<sup>1)</sup> 경제력 집중을 억제하고자 1987년 대규모기업집단이 처음으로 지정됨. 대규모기업집단 제도는 2002년부터 출자총액제한기업집단 (기업집단 소속회사의 자산총액합계가 5조원 이상)과 상호출자제한기업집단(기업집단 소속회사의 자산총액합계가 2조원 이상)으로 구분됨. 2008년 7월 1일부터 상호출자제한기업집단의 자산총액합계 기준도 5조원 이상으로 상향조정되었으며, 2009년 3월 25일 출자총액제한제도가 폐지됨에 따라 자산총액 5조원 이상인 상호출자제한기업집단만 지정됨. 2016년 9월 30일 상호출자제한기업집단 지정기준이 자산총액 5조원에서 10조원으로 상향 조정됨에 따라 현재 대규모기업집단은 자산총액 5조원 이상은 공시대상기업집단으로, 자산총액 10조원 이상은 상호출자제한기업집단으로 구분되어 지정됨 (참고: e-나라지표)

<sup>2)</sup> 공정거래위원회는 국민경제 규모 등 경제여건 변화를 반영하기 위하여 지정 기준을 변경함

<sup>3) 2017</sup>년 4월 18일 공정거래법 시행령 개정으로 공시대상기업집단 지정 기준이 신설됨

<sup>4)</sup> NEWSIS, 2017.09.03., "공정위, 첫 공시대상 집단 지정····상호출자제한 집단과 다른 점은?"; 경향비즈,2017.02.05., "구멍 커지는 '대기업 상호출자제한'"

- □ 상호출자제한기업집단과 달리, 공시대상기업집단으로 지정되는 경우 1)상호출자제한기업집단의 지주회사 설립제한, 2)상호출자의 금지, 3)순환출자의 금지, 4)계열회사에 대한 채무보증의 금지, 5)금융회사 또는 보험회사의 의결권 제한 규제에서 벗어나게 됨 (〈표1〉 참고)
  - 따라서 공시대상기업집단으로 변경 지정된 기업집단의 경우 기업집단 규제가 완화되는 효과를 갖게 됨
- ㅁ 이에 본 고에서는 기업집단 규제 완화가 기업가치에 미치는 영향을 살펴보고자 함

〈표 1〉 공정거래법 시행령 개정에 따른 대규모기업집단 규제 현황 및 적용 범위

규제 조항	상호출자제한 기업집단	공시대상 기업집단
공정거래법 제8조의 3 (상호출자제한기업집단의 지주회사 설립제한)	0	
공정거래법 제9조 (상호출자의 금지)	0	
공정거래법 제9조의2 (순환출자의 금지)	0	
공정거래법 제10조의2 (계열회사에 대한 채무보증의 금지)	0	
공정거래법 제11조 (금융회사 또는 보험회사의 의결권 제한)	0	
공정거래법 제11조의2 (대규모내부거래의 이사회 의결 및 공시)	0	О
공정거래법 제11조의3 (비상장회사 등의 중요사항 공시)	0	0
공정거래법 제11조의4 (기업집단현황 등에 관한 공시)	0	О
공정거래법 제13조 (주식소유현황등의 신고)	0	0
공정거래법 제14조의5 (공시대상기업집단의 현황 등에 관한 정보 공개)	0	0
공정거래법 제23조의2 (특수관계인에 대한 부당한 이익제공 등 금지)	0	0

### 대규모기업집단 정책변경이 기업경영에 미치는 영향

- □ 공시대상기업집단의 경우, 상호출자 및 차입보증 등 내부 자본시장을 통한 자본조달 여건이 향상됨에 따라 신기술 사업, M&A 등에 대한 투자활동이 보다 활발해질 가능성이 있음
  - 하지만 기업집단 규제가 경제력 집중 완화와 공정경쟁 촉진에 목적을 두고 있다는 점을 감안하면, 무리한 투자와 무분별한 기업 확장이 해당 산업 내에서의 공정경쟁을 제한할 가능성에 대해 향후 추이를 지켜볼 필요가 있음
- 만면, 상호출자 및 순환출자가 가능해지고, 계열회사 간 채무보증 제한, 금융계열사 의결권제한 규제에서도 벗어나기 때문에 다음과 같은 부작용이 발생할 수 있음
  - 상호출자 및 순환출자가 가능한 경우 지배주주가 실질적 출자 없이 다수의 계열회사를 지배하게 되어 소유지분과 통제권(control right)간 괴리도가 커지고 이에 따라 지배주주와 소수주주 간 이해상충 정도가 커질 수 있음

- 계열회사 간 채무보증 제한 해소가 되면 지배주주에게 유리한 계열회사에 대한 채무보증이 편중될 수 있기 때문에 지배주주의 경제력 집중을 심화시킬 수 있음
  - 부실계열사의 퇴출을 어렵게 하여 그룹전체의 부실화를 초래할 가능성도 높아짐
- 또한, 이들 기업집단은 금융·보험회사 의결권 제한 규제에서 벗어나기 때문에 수탁자산의 수익성 제고 보다는 지배목적으로 금융 및 보험사를 이용할 수 있음
  - 공정거래법 11조는 금융회사 또는 보험회사의 의결권을 제한하고 있는데 이는 지배주주가 고객의 돈을 이용하여 대규모 자산을 보유한 금융회사를 지배하고 이들 회사의 보유주식을 활용하여 다른 계열사에 대한 경영권을 확보하는 문제점을 줄이기 위함이었음5)
- □ 결론적으로 기업집단 규제 완화가 공시대상기업집단에 미치는 영향에 대해서는 자본조달 및 투자정책, 경제력 집중, 공정경재 저해 가능성 및 대리인 문제 악화 등 다각도에서 지속적인 관찰이 필요함
  - 특히, 대리인 문제와 관련하여 기업지배구조 관점에서 순환출자와 상호출자 등을 이용한 가공자본의 확대와 지배주주일가의 경영권 강화에 따른 외부주주의 감시기능 약화, 무능한 경영자 세습 현상, 지배주주의 현금권(cash flow right)과 통제권(control right)간 괴리도 (disparity) 증가로 인한 일감몰아주기 유인의 증가 등 이해상충문제의 증가 가능성에 대한 면밀한 관찰이 요구됨

### 실증분석 및 결과

- 나호출자제한기업집단에서 공시대상기업집단으로 변경 지정된 소속 상장계열회사의 경우 상호출자 및 순환출자, 계열회사에 대한 채무보증 등이 가능해지기 때문에 특정 주주가 보다 적은 지분으로 다수 계열회사를 지배하여 소수주주와의 이해상충 가능성이 높아지고 과도한 채무보증으로 계열사 간 파산위험이 증가할 것으로 우려됨
  - 반면에 규제완화는 해당기업의 소유구조선택과 투자의사결정 등의 자율성을 제고하여 기업 가치와 경쟁력을 높이는 긍정적 효과를 기대할 수 있음
- □ 긍정적 측면과 부정적 측면이 모두 예상되는 규제정책의 변화가 기업가치에 어떠한 영향을 미치는지를 살펴보는 것은 제도의 입안과 실행에 있어 매우 중요한 시사점을 제공함
  - 따라서 사건연구이를 통해 공정거래위원회(이하 공정위)의 법령 개정 공표 및 기업집단 지정 발표가 해당 집단 소속 상장계열회사의 기업가치에 미치는 영향을 살펴보고자 다음과 같은 가설을 설정함

<sup>5)</sup> 금융회사 및 보험회사의 자산 대부분이 고객의 예탁금이나 보험계약자의 보험료로 구성되어 있음

<sup>6)</sup> 공시효과(announcement effect)가 기업가치(주가반응)에 미치는 영향을 분석함으로써 효율적 시장가설을 증명하기 위한 방법론임

H<sub>o</sub>: 5조~10조원 사이의 기업집단 소속 상장계열회사는 기업집단 규제 완화에 따른 기업가치의 변화가 없을 것이다.

Ha: 5조~10조원 사이의 기업집단 소속 상장계열회사는 기업집단 규제 완화에 따라 기업가치가 감소할 것이다.

- 위의 연구가설을 증명하고자 사건기간(event period) 중 시장조정수익률(market adjusted return)로 조정한 누적초과수익률(cumulative abnormal return, 이하 CAR)을 계산하여 이에 대한 t-test를 실시함?)
  - 시장조정수익률 모형을 근거로 개별 기업의 특정 시점의 비정상적 초과수익률(abnormal return, 이하 AR)은 아래 식(1)과 같이 구하며, 이들 기업들의 누적초과수익률(CAR)은 식(2)를 통해 구함
  - 사건별 누적초과수익률의 통계적 유의성은 식(3)을 통해 산출함

• 
$$CAR_{t,t+n} = \sum_{t}^{t+n} AR_t$$
 (2)

 $CAR_{t,t+n}$ : t 시점부터 t+n 시점까지 누적초과수익률

• 
$$t = \frac{\overline{x} - \mu}{s / \sqrt{n}}$$
 (3)

- □ 다만 동 규제완화가 여러 단계에 걸쳐 공표되고 이행되었다는 점에서 〈표 2〉와 같이 3건의 순차적 규제완화를 전후로 -3일부터 +3일까지와 -1일부터 +1일까지의 누적초과수익률에 대해 순차적으로 t-test를 실시함
  - event1과 event2는 2015년 12월말 기준 5조원 이상 10조원 미만 기업집단 소속 상장계열 회사를 대상으로 하였으며, event3에서는 2017년 9월 1일 지정된 공시대상기업집단 중 5조원 이상 10조원 미만인 기업집단 소속 상장계열회사를 대상으로 함

<sup>7)</sup> 누적초과수익률이 0이라는 귀무가설이 5% 유의수준에서 기각되는 경우, 발생사건으로 인해 공시대상기업집단 소속 상장계열회사의 주가가 영향을 받았다고 볼 수 있음

〈표 2〉 공정거래법 시행령 개정 및 공시대상기업집단 지정 관련 발표 주요 일자®

사건구분	일자	주요내용
	2016.4.1	공정거래위원회, 상호출자제한기업집단(자산총액 5조 원 이상) 지정
1	2016.9.30	공정거래법 시행령 개정 1) 자산총액 10조 원 이상인 기업집단은 상호출자제한기업집단으로 지정 2) 자산총액 5조 원 이상인 기업집단은 공시대상기업집단으로 지정
2	2017.5.1	1) 공정거래위원회, 상호출자제한기업집단(자산총액 10조 원 이상) 지정 보도자료 발표 2) 자산총액 5조 원 이상인 기업집단을 '공시대상기업집단'으로 지정할 계획임을 발표
3	2017.9.1	공정거래위원회, 57개 '공시대상기업집단'지정 보도자료 발표

- □ 〈표 3〉에서 알 수 있듯이'기업집단 규제 완화에 따라 5조원에서 10조원 사이의 기업집단 소속 상장계열회사의 기업가치는 변화가 없을 것이다'라는 귀무가설을 기각하지 못함
  - 즉, 기업집단 규제 완화에 대한 공시효과는 뚜렷하게 나타나지 않음
    - 기업집단 규제완화가 미치는 영향에 대해 투자자들 사이의 기대가 긍정적 효과와 부정적 효과 사이에서 혼재되어 있거나 투자자들이 정확하게 기업가치에 반영하고 있지 못할 가능성이 있음
  - 상기 지적한 바와 같이 기업집단 규제완화가 공시대상기업집단 소속 계열회사의 기업가치에 미치는 영향은 다양한 관점에서 지속적으로 분석할 필요가 있음<sup>9)</sup>

〈표 3〉 5% 유의수준에서 사건별 누적초과수익률 차이 검증

구분	사건구분	t-value	p-value
CAR(-3,3)	event1	-0.23295	0.4083
	event2	-0.33176	0.3706
	event3	-0.59066	0.2783
CAR(-1,1)	event1	-0.098367	0.461
	event2	0.21919	0.5864
	event3	0.021413	0.5085

<sup>8)</sup> 공정거래법 시행령 제21조의 4에 의거, 공정거래위원회는 매년 5월 1일까지 상호출자제한기업집단 또는 공시대상기업집단을 지정 하여야 함

<sup>9)</sup> 새로운 정책이 도입된 지 오래되지 않아 1년 되는 시점(2018년 9월 1일)을 기점으로 정책변경이 장기적인 기업가치에 미치는 영향에 대해 구체적인 실증분석을 실시하여 해당 결과를 향후 재리포팅 할 예정임

## 협력사 근로자 인권 보호에 관한 이슈 분석

장 윤 제 연구원 (JYJ@cgs.or.kr)

- ▶ UN과 OECD 등은 기업의 공급망 인권 실사 등 협력사의 사회책임경영 유도에 대한 가이드라인을 두고 있으며, 한국기업지배구조원 ESG평가는 가이드라인 및 모범규준에 따라 이를 평가하고 있음
- ▶ 평가결과에 따르면, 2016년 말 기준 유가증권시장 상장기업의 약 22.5%가 협력사의 사회적 책임 관련 정책 또는 관리체계를 갖추고 있는 것으로 확인됨
- ▶ 그러나 2014년~2017년 간 협력업체의 인권과 관련한 이슈가 있었던 기업 7개 사 중, 이러한 정책과 관리체계를 모두 갖춘 회사는 1사에 불과함
- ▶ 협력사에 대한 인권경영·윤리경영 유도를 통해 기업의 사회책임경영 이행 수준을 높이고 비재무적 리스크를 최소화할 필요가 있음

### 협력사 근로자 인권 보호의 필요성

- ㅁ 협력사의 인권 보호에 대한 관리는 기업의 사회책임경영의 중요한 한 요소임
  - 기업의 협력사 인권 보호에 대한 명시된 법적 책임은 없으나, 국제적으로 합의된 기업의 사회적 책임에 대한 기준은 협력사 인권 보호에 대한 책임을 명시함<sup>10)</sup>
  - UN 기업과 인권 실무 그룹은 2017년 5월 우리나라를 방문하여, 기업의 가치사슬 전체와 해외 활동 관련 내용을 아우르는 인권 정책을 수립하고 이에 대한 이행을 점검할 것을 권고한 바 있음11)
- 국내 상장기업에서도 협력사 인권 보호와 관련한 부정적 사건이 발생한 바 있으며, 이는 해당기업에 대한 평판을 저하한 사회적 이슈가 되었음
  - 2017년 상반기, L사의 협력사 현장실습생 자살 사고 및 D사의 협력사 자재관리 수습사원 자살 사고 등 협력사 근로자의 인권 관련 사고가 발생함

<sup>10)</sup> United Nations Human Rights Council, 2008.4.7, "Protect, Respect and Remedy: a Framework for Business and Human Right", A/HRC/8/5, pp.73-81; United Nations(UN), 2011, "Guiding Principles on Business and Human Rights", p14; ISO, 2010, "Guidance on Social Responsibility", p26; 이상수, 2016, "공급망에서 발생한 인권침해에 대한 기업의 책임: 현대중공업 사내하청 노동자의 산업재해 문제 해결을 위한 새로운 접근", 「법과사회」제52호, pp.201-202

<sup>11)</sup> United Nations Human Right, 2017.5.1, "Report of the Working Group on the issue of human rights and transnational corporations and other business enterprises on its mission to the Republic of Korea"

- 두 사건 당시 원청업체인 L사와 D사는 관련한 책임을 부인하였으나, 시민단체 및 여론은 원청기업에 책임을 추궁함
- 면원청기업은 협력사의 사회적 책임 이행을 유도 및 촉구하여 협력사의 인권 미보호로 인한공급망에서의 사고를 예방하고 지속가능한 공급망 관리를 할 수 있음
  - UN과 OECD 등은 이러한 정책 및 공급망 실사 등의 이행원칙을 제시하는 가이드라인을 발간하였으며, 해외 일부 국가는 기업의 협력사 인권 보호 책임을 법제화함
  - 애플, 구글 등의 다국적 기업은 사회적 책임 이행 기준을 공급사 선정 기준에 포함
  - 다국적 기업뿐만 아니라 국내 공급망에 대해서도 동일한 인권 보호 시스템이 권장됨12)
- □ 한국기업지배구조원 ESG평가는 기업의 협력사에 대한 사회적 책임 유도 여부를 평가하여 지속가능한 공급망 체계 수립을 확인하고 있음
  - 협력사의 윤리경영, 인권경영에 관한 정책 또는 관리체계를 갖춘 경우 가점함
  - 협력사의 인권 침해 이슈가 발생한 경우, 감점되거나 등급이 하향 조정될 수 있음 - 상기 언급한 두 사례의 모기업은 2017년 평가에서 등급이 하향 조정됨
- 미 이 글은 앞에서 서술한 바에 대해 살펴보고, 한국기업지배구조원 ESG 평가 결과를 통해 협력사 근로자 인권 보호 제도 구비와 관련 이슈 발생과의 상관관계를 확인한 후, 우수 기업 사례를 소개하여 기업의 사회적 책임경영을 장려하고자 함

### 협력사의 근로자 인권 보호 방안에 관한 해외 가이드라인

UN과 OECD 등은 다음과 같은 가이드라인을 통해 협력사 근로자의 인권 보호 방법을 제시합<sup>13)</sup>

<sup>12)</sup> 기업의 인권에 대한 책임은 기업의 크기, 업종, 운영내용, 소유구조에 관계없이 적용됨(United Nations(UN), 2011, "Guiding Principles on Business and Human Rights", p15)

<sup>13)</sup> UN은 1948년 인권에 대한 정의로 인간으로서의 존엄성을 포함한 자유권, 평등권, 노동권, 휴식권, 차별금지, 법으로부터의 보호 등 다양한 권리를 열거한 바 있으며( United Nations(UN), 1948, "Universal Declaration of Human Rights"), 우리 헌법은 제2장에서 국민의 권리와 의무를 보장하여 이를 통상 기본권적 인권이라 함

〈표 1〉 주요 해외 가이드라인

구분	발간년도	내용
ISO 26000	2010	(6.4.3.2.) 불공정 노동관행으로부터의 이익 지양, 책임 있는 노동관행 조성, 협력사에 대한 실사를 계약상 의무로 설정할 것 권장 (7.3.1) 사업과 밀접한 관련이 있는 조직에 사회적 책임에 관한 가이드 제공 및 실사 권장
UN Guiding Principles on Business and Human Rights	2011	(17)인권에 대한 부정적 영향을 방지하기 위하여 실사를 권고, 실사는 사업 관계에 의해 운영, 상품 및 용역과 직접적으로 관련된 곳 대상
OECD Guidelines for Multinational Enterprises	2011	(IV.45.) 협력사 인권에 대한 실사 권고
SA8000	2014	(9.10.1)공급사 선정 시 사회책임 기준에 대해 실사 요구
(英)Modern Salvery Act	2015	(54)공급망에서의 인신매매 및 강제노역 금지에 대한 보고서 요구(자율준수)
EICC	2016*	(전문)협력사에 본 규범(윤리경영 관련)을 수용하고 이행하도록 요구할 것을 규정
GRI Standards	2016	(414-2) 사회적 책임에 대해 평가받은 협력사의 수 및 부정적 영향을 끼친 협력사의 수 등에 대한 공시 요구
OECD Due Diligence Guidance for Responsible Supply Chains of Minerals from Conflict-Affected and High-Risk Areas	2016**	광물의 추출, 운반, 거래와 관련한 학대 등 인권 침해가 이루어 지는 단체에 대해 지원이 될 수 있는 행위를 중단하기 위한 정책 및 실사 모형을 제시
OECD-FAO Guidance for Responsible Agricultural Supply Chains	2016	농업을 영위하는 기업의 공급망 인권(아동노동, 성 학대, 강제 노동, 근무시간, 임금, 단체행위, 독성물질 등)에 대한 실사 가이드
OECD DUE DILIGENCE GUIDANCE FOR RESPONSIBLE SUPPLY CHAINS IN THE GARMENT AND FOOTWEAR	2017	의류 및 신발 산업에서의 공급망에 대한 인권, 노동권, 안전 보건, 영양, 동물복지, 환경 및 지배구조 등의 개선 및 보호와 관련한 정책 등을 제시

<sup>\* 2004</sup>년 ver1.0 배포, 지속 개정하여 2014년 ver 5.0, 2016년 ver 5.1 배포

- □ OECD 가이드라인들의 협력사 인권 실사는 5단계의 절차로 이루어져 있으며, 주요 내용은 다음과 같음
  - 1단계 : 기업 정책 및 회사관리시스템에의 책임 있는 사업 원칙 적용
    - 기업 자체의 사업 운영 및 공급망에 대한 정책의 수립 및 적용
    - 공급망 실사 지원을 위한 내부관리 체계 수립
  - 2단계 : 공급망 내 위험 확인 및 평가
    - 각 가이드라인의 부록에서 권고한 공급망 내 위험 확인 및 평가
  - 3단계 : 확인된 위험 대응을 위한 전략 설계 및 이행
    - 경영진에게 공급망 위험 평가결과 보고

<sup>\*\* 2011</sup>년 제정, 2013·2016년 개정

- 위험관리계획 수립 및 적용, 모니터링 및 위험완화에 대한 추적 이행과 보고

- 위험완화 이후 위험평가 착수

○ 4단계 : 공급망 실사에 대한 독립적인 제3자의 인증

○ 5단계 : 공급망 실사에 대한 보고

□ 이러한 가이드라인들을 참고하여 기업은 협력사 인권 보호 정책 및 인권 침해 구제 프로그램을 운영할 수 있으며, 국내의 다국적 기업 또한 해외 기업에의 공급을 위해 이러한 지침을 따르는 경우가 있음<sup>14)</sup>

### 한국기업지배구조원 ESG평가 사례 분석

- □ 한국기업지배구조원 ESG평가 중 사회책임경영 평가는 CGS 사회 모범규준과 전술한 국제 가이드라인을 참고하여, 협력업체에 대한 사회책임경영 촉진을 평가 및 유도하고 있음
  - 한국기업지배구조원 사회 모범규준은 사회적 책임 활동의 지침으로써 기업 스스로의 사회적 책임만이 아니라 협력사의 사회적 책임 이행도 촉구해야 한다는 점을 설명함<sup>15)</sup>
  - ESG 평가는 위험관리체계를 가지고 있는지에 대해서 묻는 기본평가와, 관련 이슈가 발생하여 비재무적 리스크가 현실화될 경우 감점하는 심화평가가 있음
- □ 아래와 같은 문항에 의한 기본평가 결과, 2016년 말 기준 유가증권시장 상장기업의 약 22.5%가 협력사의 사회책임경영을 지원하는 정책 또는 관리체계를 가진 것으로 확인됨

〈표 2〉 CGS 사회책임경영 평가 중 협력사 사회적 책임 촉진 관련 문항<sup>16)</sup>

		긍정적으로 평가된 기업 수*			
문항 주요 내용	긍정적 평가 사례	2015 (696사)	2016 (713사)	2017** (733사)	
a. 근로자 인권 또는 윤리경영 수준 등이 협력사 선정기준에 포함되는지 여부	협력업체 선정 시 CSR점수 및 윤리경영, 인권 관련 평가기준 등 도입 평가	39 (5.6%)	75 (10.5%)	106 (14.5%)	
b. 협력사의 근로자 인권 보호 등에 대한 정기적인 관리 실태	인권 실사 및 사회적 책임 교육, 사회 책임경영 가이드 제공 등	50 (7.2%)	64 (8.9%)	165 (22.5%)	
c. 근로자 인권 보호 등에 대한 평가 결과를 협력사 재선정 시에 고려하는지 여부	실사 등에 의한 거래선 재설정, 인권에 부정적 영향 시 거래 거절을 통한 사회적 책임 이행 촉구	26 (3.7%)	50 (7.0%)	34 (4.6%)	

 $<sup>^{*}</sup>$  공개된 자료에 의해 평가되므로, 기업 측 피드백 불참 시 평가결과는 실제 회사 운영실태와 상이할 수 있음

<sup>\*\*</sup> 평가 대상년도는 평가결과의 1년 전임(예: 2017년 평가 → 2016년 사업연도 대상)

<sup>14)</sup> 조선비즈, 2017.1.2, "협력사 노동환경 열악하면 거래 끊긴다"....삼성·LG·SK, 사회적책임제도 재정비 나서"

<sup>15)</sup> 한국기업지배구조원, 「2010.12」, 사회모범규준, p17

<sup>16) 2015</sup>년 평가부터 심화평가가 도입된 바, 심화평가 결과의 참고를 위해 2015년부터 조사함

ㅁ 또한 심화평가에서 감점된 사례를 분석하면 다음과 같음

〈표 3〉 협력업체 근로자 인권 미보호로 인한 심화평가 감점 사례17)

평가년도	감점	IUQ	평가결과			
(대상년도)	사건 수	내용	문항 a.	문항 b.	문항 c.	
2015 (2014)	1건	협력업체의 아동노동 논란, 모기업의 협력업체와의 거래 중단 후 1년 내 재개	0	0	0	
2016	0.74	협력업체 비정규직 불법파견	Χ	X	Х	
(2015)	(2015) 2건	협력업체의 일방적 폐업 통보	Χ	Χ	Х	
2017	0.74	협력업체의 일방적 폐업 통보	X	Χ	Х	
(2016)	2건	협력업체 비정규직의 차별	Χ	X	Х	
2017 ニユス저	274	협력업체 비정규직 자살	0	Х	Х	
등급조정 (2017)	2건	협력업체 비정규직 자살	Χ	Χ	Χ	

- 관련 이슈가 발생한 기업들은 대부분 협력사의 사회책임경영을 촉구하는 정책 또는 관리 체계가 없는 것으로 확인됨
- 〈표 3〉의 결과에 따르면, 협력업체 선정 시 관련 가이드라인을 참고하여 CSR 평가 기준을 마련하고 협력업체에 대한 인권 실사 등의 관리체계를 갖추는 것이 중요함

### 협력업체에 대한 사회적 책임 촉구 정책의 사례

- □ 다국적 기업의 94%가 협력사 선정 시에 사회적 책임을 고려한다는 보고서가 있으며, 18) 그 외에도 자체 협력사 근로자 인권 보호 가이드라인을 홈페이지 및 보고서에 공개한 다음과 같은 사례가 있음
  - 애플은 홈페이지 및 보고서를 통해, 다음과 같은 협력사의 사회적 책임에 관련된 사항을 공개하고 있으며 그 외에 협력사의 환경에 대한 책임까지 규정하고 있음<sup>19)</sup>
    - 협력업체의 노동권 및 인권·환경·건강 및 안전을 자체적으로 정기 평가하여 평가결과를 보고
    - 공급망 내 근로자에게 근로자 권리 교육을 실시
    - 자원 조달에서의 인권 보호에 대한 제3자 검증
    - 인권 보호와 관련된 추가 보고서(협력업체 목록 및 행동 수칙, 책임 기준, 책임감 있는 자원 조달에 대한 약속, 인신매매 및 노예 노동 근절 노력 등)

<sup>17)</sup> 협력업체 근로자의 안전사고도 협력업체의 인권과 관련한 문제로 볼 수 있으나, 이는 근로자 안전보건 영역에서 별도로 평가되어 생략한

<sup>18)</sup> KOTRA, 2014.10.8, 「다국적 기업의 공급망 CSR 요구와 우리기업의 대응방안」

<sup>19)</sup> https://www.apple.com/kr/supplier-responsibility/

- 구글 역시 홈페이지를 통하여 협력사 윤리강령을 공개하고 있으며, 마찬가지로 인권 보호 외에 환경과 근로자 안전에 대한 사항을 포함하여 다음과 같은 보고서를 공개하고 있음<sup>20</sup>
  - 협력업체의 노동권 및 인권·환경·건강 및 안전을 자체적으로 정기 평가하여 평가결과를 보고한 공급사슬 보고서
  - 협력업체 윤리강령, 분쟁광물 보고서, 인신매매 및 노예 노동에 관한 보고서
- □ 2017년 한국기업지배구조원 ESG 우수기업 시상식에서 대상을 수상한 S-OIL의 경우, 다음과 같은 협력사 근로자 인권 보호 프로그램을 도입함<sup>21)</sup>
  - 인권 정책 및 협력업체에 대한 윤리 정책에서 인권 보호를 구체화함
  - 심의위원회의 평가를 통해 협력업체의 지속가능성 역량 평가, 기준 미달 및 리스크 발견 시 협력업체에서 제외
  - 매년 협력사를 초청하여 윤리규정 교육을 실시함
  - 회사 자체의 협력사 지속가능성 관리 전략 수립

### 결론

- 기업의 사회적 책임에 대한 관심이 늘어나면서, 협력사 근로자의 인권 보호에 대한 모기업의
  사회적 책임에 대한 관심 역시 늘어남
- □ 최근 일어난 협력사의 근로자 인권 미보호로 일어난 사건 및 이러한 기업에 대한 ESG 평가 결과는 기업의 비재무적 리스크 경감을 위해 협력사에 대한 사회적 책임 촉구가 중요하다는 점을 방증함
- □ 기업은 비재무적 리스크 경감뿐만 아니라 지속가능한 공급망 조성과 사회적 가치 창출을 위해 협력사의 인권 보호에 대한 정책을 마련하고 이행하는 것이 바람직함
- 마 해외 가이드라인 및 기업 사례, 국내 사회책임경영의 선도적 기업 사례 등을 참고하여 협력사까지 아우르는 사회적 책임 원칙을 제고할 것을 권장함

<sup>20)</sup> https://www.google.com/intl/en/about/responsible-supply-chain/

<sup>21)</sup> S-OiL, 「지속가능성보고서」, p21; p56

## 의결권부 종류주식 제3자배정 발행현황

정 유 진 연구원 (yijung@cgs.or.kr)

- ▶ 2011년 개정상법 이후 '의결권부 종류주식'을 발행하는 회사들이 점차 늘고 있어, 유가증권시장 상징법인을 대상으로 그 발행현황을 살펴봄
- ▶ 현재까지 총 12시(20건)가 의결권부 종류주식을 발행하였는데, 모두 제3자배정 방식으로 발행하였고 보통주 시가를 기준으로 발행가액을 산정한 것으로 나타남
- ▶ 신주 발행으로 지배구조 변동이 초래된 경우는 없었으나, 최대주주 또는 최대주주의 공동보유자를 대상으로 발행한 7건 중 6건은 최대주주 측 지배력 강화에 영향을 줌
- ▶ 한편 발행회사의 제3자배정 사유가 불명확하고 발행가액 산정방식이 지나치게 단순하다는 한계가 있어 주주권리보호 측면에서 공시 개선이 요구됨

### 종류주식의 도입

- ㅁ 2011년 개정상법 이후 종류주식 개념이 도입되면서 다양한 형태의 주식이 발행됨
  - 종류주식은 이익배당·잔여재산의 분배·의결권의 행사·상환·전환에 관하여 내용을 달리 정한 주식으로 회사와 투자자의 다양한 수요를 충족시킬 목적으로 인정됨
    - 종전에는 이익배당·잔여재산의 분배에 관한 '수종의 주식'이 있었고, 이 중 이익배당 우선주에 한하여 상환·전환·무의결권에 관한 특수한 조건을 부가할 수 있는 형태였으나, 종류주식이 도입되면서 다양한 형태의 조합이 가능해짐
  - 특이점은 종전과 달리 의결권을 유지하면서 특수한 권리를 인정하는 '의결권부 종류주식'을 발행하는 회사들이 나타남
    - 과거 우선주의 경우, 대다수 회사가 무의결권 주식의 형태로 발행하여 사실상 '우선주는 의결권이 없으나 배당에 관하여 우선적 권리를 부여한 주식'이라는 인식이 자리 잡았음
    - 현재 발행되는 의결권부 종류주식은 보통주에 추가적인 권리를 부여한 형태로 상당한 프리미엄이 붙은 주식인데, 이하에서는 그 발행현황과 발행내역을 살펴보고자 함

### 의결권부 종류주식 발행현황

- □ 유가증권시장 상장법인을 대상으로 조사한 결과, 의결권부 종류주식은 총 12사에서 20차례 발행된 것으로 나타났고 구체적인 내용은 아래 〈표 1〉과 같음<sup>22)</sup>
  - 의결권부 종류주식에 부여된 권리는 전환, 이익배당, 상환, 잔여재산의 분배에 관한 권리 순으로 많았고 부여된 권리의 개수는 4개(4건), 3개(9건), 2개(7건)로 다양한 편임

〈표 1〉 의결권부 종류주식 발행현황 및 주식의 내용

714		배	당	잔여재산	사동	거취	SIN5
구분	누적	참가	참가 우선배당률		상환	전환	할인율
					0	0	0%
A사					0	0	10%
AM					0	0	0%
			4%→8%→10%*	0	0	0	10%
B사	0	0	5.2%		0	0	10%
C사	0		5.0%			0	10%
	0		5.0%			0	10%
D사				0	0	0	0%
	0	0	1.0%	0	0	0	미공시
E사	0		3.3%**		0	0	9% 할증
F사	0	0	1.0%		0	0	0%
		0	6.0%	0		0	0%
G사		0	5.0%			0	0%
		0	5.0%			0	0%
H사	0	0	1.0%***	0	0	0	미공시
	0	0	1.0%	0	0	0	미공시
사	0		3.9%		0	0	1.1%
사	0	0	1.0%	0		0	10%
K사	0	0	0.1%		0	0	0%
나사	0	0	1.0%	0		0	0%

<sup>\*</sup> 최초 3년에는 4%, 다음 2년에는 8%, 이후에는 10% 우선배당률을 적용함

<sup>\*\* 5</sup>년 경과 시 민평수익률(5년만기 회사채)을 기준으로 매년 0.75%씩 상향 조정될 수 있고, 신주인수계약을 준수하지 않은 경우 각 사유별로 1.5% 범위 내에서 상향조정될 수 있음

<sup>\*\*\*</sup> 사업보고서 상 '보통주와 배당률이 동일(0%)하고 당해 사업연도에 소정의 배당을 하지 못한 경우에는 미배당분은 누적하여 다음 사업년도의 배당 시에 해당년도의 배당금과 함께 우선하여 배당'하는 것으로 설명하고 있어 정관 규정에 따라 연 1%이상 우선배당 하는 것으로 기재함

<sup>22)</sup> FnGuide에서 유가증권시장 상장법인(2017.10.31.기준)의 2011년 이후 사업연도별 우선주 발행주식 총수를 기준으로 변동내역이 있는 회사의 주요사항보고서(유상증자결정) 및 사업보고서를 살펴봄

- 이익배당권은 누적적·참가적 조건을 모두 부여한 형태가 가장 많았고, 기존에 현금배당을 실시한 회사일수록 높은 우선배당률을 적용함
  - 우선배당률이 3%를 초과하는 6사 중 4사(A, B, E, I)는 발행 직전연도에 비교적 높은 수준의 배당성향(16.92%~86.28%)을 보였고, 2010년부터 매년 결산배당을 실시함
  - 반면 우선배당률이 1% 이하인 6사(D, F, H, J, K, L)는 발행 직전연도에 배당을 실시하지 않았고, 2010년부터 결산배당을 1회(F, K) 실시하거나 한 번도 실시하지 않음
  - 절반 이상의 회사가 액면금액이 아닌 발행가액을 기준으로 우선배당률을 적용함
- 상환권의 경우, 대부분 회사가 상환권을 가지는 형태(강제상환)이나 주주에게 상환청구권이 부여된 형태(의무상환)가 2건(F, H) 있음
  - 상환대가로 현금이 아닌 유가증권이나 그 밖의 자산을 명시한 회사는 없었고 상환보장 수익률은 0%~10%로 각기 다르게 나타남
- 전환권의 경우, 주주가 전환청구권을 가지는 형태(의무전환)로 1:1 전환조건을 원칙으로 함

### 신주 배정방식

- ㅁ 모든 의결권부 종류주식은 주주배정 방식이 아닌 제3자배정 방식으로 발행됨
  - 제3자배정 방식은 주주 외의 자에게 신주를 배정하는 방식을 의미하는데, 의결권부 종류주식은 최대주주, 최대주주의 공동보유자, 증권사, PEF 등을 대상으로 발행됨<sup>23)</sup>
  - 이 방식은 기존 주주의 신주인수권을 제한하고 주식의 가치를 희석시키기 때문에 상법상 엄격한 요건(근거, 목적)이 요구되나, 실제로 제3자배정 목적을 명확하게 공시한 경우는 적음<sup>24)</sup>
    - 가령 지주회사의 출자전환, 차입금 상환 등 명확한 사유를 기재한 회사도 있으나 경영상 목적 달성, 재무구조 개선 등 추상적이고 포괄적인 사유를 기재한 회사가 대다수임
    - 향후 발행회시는 주주배정 방식을 택하지 못한 부득이한 사유를 기재하는 방식으로 공시수준을 개선할 필요가 있음

<sup>23)</sup> 상법은 주주 외의 자라고 명시하고 있으나, 실제로 특정 주주를 대상으로 하는 제3자발행이 이루어짐

<sup>24)</sup> 상법은 정관에서 제3자배정 방식의 신주발행을 규정하고 있고 신기술의 도입, 재무구조의 개선 등 회사의 경영상 목적을 달성하기 위하여 필요한 경우에 한하여 예외적으로 허용함

〈표 2〉 의결권부 종류주식 제3자배정 현황

ᄀᆸ	FUAFTI	묘저	지분율		
구분	대상자	목적	전	후	
	최대주주	회사의 경영상 목적 달성	42.06	45.17	
A 1.1	PEF 등	회사의 경영상 목적 달성	-	-	
A사	PEF 등	회사의 경영상 목적 달성	-	-	
	PEF	운영자금 및 차입금 상환용도	-	-	
B사	캐피탈	재무구조 개선	-	-	
C사	최대주주 공동보유자	재무구조 개선 및 유동성 확보	35.66	37.84	
CAF	최대주주 공동보유자	재무구조 개선 및 유동성 확보	34.26	36.80	
DII	PEF	타법인 출자 자금 확보	0	17.99	
D사	PEF	미공시	-	-	
E사	PEF 등	재무구조 개선	0	10.02*	
F사	이해관계자	운영자금	-	-	
	최대주주	출자전환을 통한 재무구조개선	72.94	78.09	
G사	최대주주	출자전환을 통한 재무구조개선	65.23	72.93	
	최대주주	출자전환을 통한 재무구조개선	52.26	65.23	
H사	증권사	미공시	0	1.45	
	증권사	미공시	0	2.17	
사	PEF	회사의 경영상 목적 달성	_	_	
사	PEF	재무구조 개선 및 운영자금조달 등의 경영상 목적달성 및 신속한 자금 조달	0	12.27	
ΚΛŀ	최대주주 공동보유자	공장과의 원부자재 거래방식을 무상사급으로 전환하여 환율변동에 따른 환차손 변동폭 축소, 차입금 상환을 통한 재무구조 개선, Smart Factory 구축을 위한 R&D 투자	44.84	48.94	
나사	투자조합	운영자금 등 회사의 경영상 목적 달성	0	10.25	

<sup>\*</sup> 신주 배정 주식수가 가장 많은 투자자의 지분율 변동내역임

- □ 전체 12사 중 4사(A, C, G, K)는 최대주주 및 최대주주의 공동보유자를 대상으로 신주를 발행하였고 이로 인해 최대주주의 지배력이 강화됨(〈표 2〉 참조)
  - 최대주주를 대상자로 한 경우, 그 최대주주는 발행회사의 지주회사인 것으로 나타남 A사, G사의 최대주주는 동 주식을 취득함으로써 3%~10%의 의결권을 확보함
  - 최대주주의 공동보유자는 자본시장법상 최대주주의 특별관계자로, 계약 내용에 따라 최대주주 측 의결권지분율에 직·간접적인 영향을 줄 수 있으므로 면밀히 살펴보아야 함<sup>25)</sup>
    - C사, K사의 최대주주는 공동보유자가 주식을 취득함으로써 3%~4%의 의결권을 확보함

<sup>25)</sup> 최대주주의 공동보유자는 최대주주와 주식 등을 공동으로 취득·처분하거나, 공동 또는 단독으로 취득 후 상호양도양수하거나, 의결권을 공동으로 행사하는 내용의 계약을 체결한 자로 '5%룰'에 따라 공동보유자의 지분은 최대주주 지분에 합산하여 보고됨

- C사 최대주주의 공동보유자는 최대주주가 경영에 중대하다고 결정한 안건에 대하여 투자자 (공동보유자)의 이익에 중대하게 반하지 않는 한 최대주주와 동일하게 의결권을 행사해야 하므로 사실상 최대주주의 우호지분에 해당함
- 그러나 K사 최대주주의 공동보유자는 사외이사 또는 기타 비상무이사 1인을 지명할 수 있는 권리 등을 보장받고 있어 최대주주 지분에 대한 실질적인 영향력을 가늠하기 어려움<sup>26</sup>
- □ 한편 제3자배정 방식의 증자임에도 불구하고, 이사회의 결정내역이 납입기일 1일 전 또는 당일에 공시되는 경우가 적지 않아 주주의 정보비대칭이 우려됨
  - 회사는 제3자배정 유상증자를 실시할 경우 납입기일 2주 전까지 주주에게 통지하거나 공고해야 하나(상법 418조 제4항), 주요사항보고서를 금융위원회와 거래소에 공시한 상장법인은 그 의무가 면제되어(자본시장법 제165조의9) 이러한 현상이 발생하는 것으로 판단됨
    - 최근 자본시장법 개정(2017.10.31.)으로 주요사항보고서를 납입기일 1주 전까지 공시한 경우에만 주주 통지의무가 면제되는 것으로 변경되었기 때문에 향후에는 공시 관행이 개선 될 것으로 예상됨

### 발행가액 산정방식

- □ 의결권부 종류주식의 발행가액은 '증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정'제5-18조 제1항 및 제2항의 방식으로 보통주 시가를 기준으로 산정함(〈표 3〉참조)
  - 제5-18조에 따르면, 신주 발행가액은 발행된 주식의 시가를 기준으로 하여 산정하고(제1항, 제2항) 시가가 형성되지 않은 주식은 추가적인 요소들을 함께 고려해야 함(제3항)
    - 의결권부 종류주식의 경우, 기발행된 동종의 종류주식이 없어 보통주의 시가를 대신 사용하여 발행가액을 산정함
    - 전체 20개의 의결권부 종류주식 중 발행가액 산정근거로 제1항을 적용한 경우는 2건, 제2항을 적용한 경우는 15건으로 집계됨<sup>27)</sup>
    - 그러나 시가가 형성되지 않은 주식임에도 불구하고, 동 조 제3항에 따라 권리내용이 유사한 타법인 상장주식의 시가나 시장상황 등을 고려한 회사는 없었음
  - 회사가 의결권부 종류주식의 시가를 임의로 정할 수는 없지만, 주식의 가치를 최대한 반영하는 방식으로 발행가액을 산정하도록 유도할 필요가 있음

<sup>26)</sup> 사외이사 또는 기타 비상무이사 1인을 지명할 권리, tag along 조건, 매각가격이 일정금액 이하인 경우 최대주주에게 차액을 청구 할 수 있는 권리, 일정한 사유가 발생할 경우 최대주주에게 그 보유지분을 일정한 금액으로 매수할 것을 청구할 수 있는 권리를 계약 조건으로 정함

<sup>27)</sup> 나머지 3건은 주요사항보고서(유상증자결정) 공시가 이루어지지 않아 발행가액 산정근거를 파악하기 어려운 경우임

〈표 3〉 '증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정' 제5-18조 내용

조항	주요 내용
제1항	청약일전 과거 제3거래일부터 제5거래일까지의 가중산술평균주가를 기준주가로 사용
제2항	MIN(과거 1개월간의 가중산술평균주가·1주일간의 기중산술평균주가·최근일 기중산술평균주기를 산술평균, 최근일 가중산술평균주기)를 기준주가로 사용
제3항	제1항 및 제2항에 따라 기준주가를 산정하는 경우 주권상장법인이 증권시장에서 시가가 형성되어 있지 않은 종목의 주식을 발행하고자 하는 경우에는 권리내용이 유사한 다른 주권상장법인의 주식의 시가 (동 시가가 없는 경우에는 적용하지 아니한다) 및 시장상황 등을 고려하여 이를 산정

### 소결

- □ 요약하자면, 의결권부 종류주식은 제3자배정 방식으로 발행되고 보통주와 동일한 방식으로 발행가액이 결정되는 것이 특징임
  - 다만 회사의 제3자배정 목적이 불명확한 편이고 발행가액 산정 시 제한된 정보(보통주 시가)만 활용하고 있다는 점에서 한계가 있어 향후 개선의 노력이 필요함
    - 주주배정 방식이 아닌 제3자배정 방식을 택할 수밖에 없는 부득이한 사유를 구체적으로 공시할 것을 권고함
    - 종류주식의 가치평가가 적절히 이루어질 수 있도록 발행가액 산정 과정에서 추가적인 정보를 적극적으로 활용하고 그 내용을 투자자에게 공개할 것을 권고함

## 2017 美 <del>주주총</del>회 사회책임 <del>주주</del>제안 이슈 및 사례

임 현 경 연구원 (hkim@cgs.or.kr)

- ▶올해 미국 주주총회에서도 ESG이슈에 대한 투자자들의 높은 관심과 지지로 사회책임 관련 주주제안이 다수 논의됨
- ▶ 본 동향에서는 가장 많이 논의된 사회책임 관련 주주제안인 1)이사회 다양성, 2)성별 임금격차 및 3)지속 가능경영보고서 발간과 관련된 이슈를 살펴보고 구체적인 사례를 살펴보고자 함

### 2017년 美 주주총회 시즌 사회책임 관련 주주제안 현황

- □ 2017년 미국 정기주주총회 시즌에 사회책임경영 관련 주주제안은 ESG 이슈에 대한 관심 증가로 인해 작년보다 더 활발히 논의되었음
  - 2016년 해당 시즌에 미국 상장사에 제기된 주주제안 916건 중 160건이 사회책임경영 관련이슈이었는 반면, 2017년에는 827건 중 201건이 사회책임 이슈를 다루고 있음(17.47% → 24.3%)<sup>28)</sup>
- 고 본 동향에서는 2017년 美 주주총회 사회책임 관련 주주제안 주요 이슈 3가지를 확인하고,관련 사례를 살펴보고자 함

### 이슈 1 - 이사회 다양성

- □ 이사회 다양성 관련 주주제안은 최근 기관투자자에 의해 높은 관심과 지지를 받고 있으며, 사회책임 관련 주주제안 이슈 중 가장 활발하게 제기되고 있는 이슈 중 하나임
  - 2017년 미국 정기주주총회 시즌에는 이사회 다양성을 증진시키는 정책을 채택하거나 관련 조치를 다룬 보고서를 제출할 것을 요구하는 주주제안이 35건(2016년 28건)이었으며, 이 중 8건(2016년 6건)이 투표에 상정되었으며 평균적으로 28.3%의 지지율(2016년 19.1%)을 받음<sup>29)</sup>

<sup>28)</sup> Ronald O. Mueller and Elizabeth Ising, Gibson, Dunn& Crutcher LLP, 2017.7.12., "Shareholder Proposal Developments During the 2017 Proxy Season"

- 자산운용사인 뱅가드(Vanguard), 블랙록(BlackRock) 및 State Street Global Advisors(이하 SSGA)는 최근 이사회 다양성 관련 정책을 구체화 또는 강화하였으며, 다양성 이슈에 대한 진척이 이루어지지 않을 경우, 주주활동을 통해 영향을 행사할 수 있다고 밝힘30)
  - 특히, 뱅가드는 이사회에서 30% 여성 참여율을 목표로 활동하고 있는 단체인 30%Club에 가입하였으며31), SSGA는 젠더 다양성 증진과 관련하여 구체적으로 6개의 틀을 제시하였음32)
- ㅁ 이사회 다양성 관련 2017 美 주주총회 사례 Cognex Corporation
  - 2017년 4월 27일 개최된 Cognex Corporation 정기주주총회에서 이사회 다양성 확대를 요구하는 주주제안이 62.8%33)의 지지를 획득하여 가결됨
    - 해당 제안은 Cognex 이사회에 여성임원이 없다는 배경 아래 The City of Philadelphia Public Employees Retirement System(414,332주 보유)에 의해 제안되었음
  - 제안 내용은 후보추천 및 기업지배구조위원회(Nominating and Corporate Governance Committe)에서 최초 후보자 리스트에 자격요건에 적격한 여성 또는 소수자를 포함하라는 내용임
    - Cognex 이사진은 해당 제안에 대해 성격, 경력, 전문성, 판단력, 회사 가치관에 대한 헌신도 등을 종합적으로 고려하여 성별, 인종, 종교, 출신지 등에 상관없이 자격에 적합한 후보를 선출하고 있다고 반박하였으며, 반대표를 행사하도록 주주들에게 권고함
  - 주요 기관투자 주주들 간 표가 엇갈렸음에도 불구하고, 해당 제안이 과반수의 찬성표를 획득했다는 점을 고려하면, 이사회 다양성에 대한 주주들의 요구 수준이 상당히 높았음을 알 수 있음
    - 블랙록(7.3% 지분율, 6,366,836주)은 해당 제안에 대해 반대 의결권을 행사하였으며, 뱅가드(7.2%지분율, 6,263,092주)는 찬성 의결권을 행사함

### 이슈 2 - 성별 임금격차

□ 성별 임금격차에 관한 주주제안은 주로 여성이 소수인 기술 기업<sup>34)</sup>에 대해 제기되어왔으나, 최근 금융<sup>35)</sup> 등 다른 업종의 기업에게까지도 확산되고 있으며, 이사회 다양성 이슈와 함께

<sup>29)</sup> 각주 28)과 동일함

<sup>30)</sup> 블랙록 홈페이지의 Our Engagement Priorities for 2017-2018; SSGA, 2017.3.7., "SSGA's Guidance on Enhancing Gender Diversity on Boards"; Vangauard, 2017.8.31., "An open letter to directors of public companies worldwide"

<sup>31)</sup> Ning Chiu, Davis Polk & Wardwell LLP, 2017.9.21., "Vanguards's Investor Stewardship"

<sup>32)</sup> 각주 31)과 동일

<sup>33)</sup> For - 44,777,144, Against - 26,535,741, Abstained-1,075,744, Broker Non-Votes - 7,306,644

<sup>34)</sup> 애플, 시스코시스템, 어도비시스템, 인텔, 아마존, 마이크로소프트, 익스피디아 등. Luke Stangel, 2017.9.29., "Oracle's board vows to fight gender pay request"

<sup>35)</sup> 웰스파고, BOA(Bank of America), JP모건, 시티그룹, 어메리칸 익스프레스 등. Arjuna Capital, 2017.6.26., "Arjuna Capital"Shameful"Big Bank Rejection of Gender Pay Equity Expected to Continue Tuesday At MasterCard Annual Meeting"

### 기관투자자들이 관심을 가지기 시작한 주제임

- 성별 임금격차 관련 주주제안은 2015년 ebay 정기주주총회에서 처음 제기된 이후, 정기주주 총회 시즌 기준 상장사에 대해 2016년에 13건 및 2017년에 19건이 제기 되었음<sup>36)</sup>
  - 2017년에 제기된 19건 중 17건은 성별임금격차에 대한 리포트 발간을 요구하였으며, 나머지 1건은 성별 임금격차가 존재하지 않음을 증명하라는 요구였으며, 그 외 1건은 각 보상 구간에서 여성의 수를 공개하라는 요구를 하였음
- 한편, 의결권 자문 기관인 ISS(Institutional Shareholder Service)에서는 2018년 미국 의결권 행사 가이드라인에서 비교집단 대비 성별 임금격차 관련 정책, 회사에 제기된 성별 임금격차 관련 이슈 등을 종합적으로 고려하여 성별임금격차를 줄이는 목표 또는 정책이나 성별 임금 현황과 관련된 리포트를 요구하는 제안에 대체적으로 찬성표를 권고할 것으로 정책을 신규 마련함37)

### ㅁ 성별 임금격차 관련 2017 美 주주총회 사례 - Oracle Corporation

- Pax World Mutual Fund는 11월 15일에 개최된 주주총회에서 임금 공정성 리포트(Pay Equity Report)를 다음해 4월까지 제출할 것을 요구함
  - 주된 내용은 직원 간 성별 임금 차가 존재하는지 및 존재한다면 그 차이를 줄이기 위한 방안에 관한 리포트를 발간하라는 내용임
  - 이러한 요구의 배경에는 올해 8월 오라클의 전직 여성 기술자 3명이 여성 임금 차별을 이유로 Oracle에 소송을 제기하였으며<sup>38)</sup> 올해 1월 미국 노동부(US Department of Labor)가 Oracle의 백인 남성 근로자 대비 여성 및 다른 인종의 근로자간 임금차별이 존재한다고 회사에 소송을 제기한 점<sup>39)</sup>이 고려되었을 것이라 판단됨
  - 한편, 주주제안을 한 Pax World Mutual Fund는 지속가능경영 펀드 중 하나로 이사회다양성 및 성별 임금격차 관련 주주제안을 단독 또는 공동으로 다수 제기하였음40)
- 이에 대해, Oracle 이사진은 다양성 존중과 관련된 노력들을 이미 충분히 하고 있다는 점을 근거로 들며, "반대"의견을 권고함
  - 구체적인 내용으로 이사회에 충분한 여성 임원(12명 중 3명)이 있으며, 사내 여성 리더십 프로그램<sup>41)</sup>을 진행하고 있으며, 미국 정부의 Let Girls Learn Initiative에 3백만 달러를 투자하고 있으며, 다수의 여성 및 소수계층 관련 단체<sup>42)</sup>와 파트너십을 맺고 있다고 밝힘

<sup>36)</sup> 각주 28)과 동일함

<sup>37)</sup> ISS, 2017.11.16., "2018 Americas Proxy Voting Guidelines Updates"

<sup>38)</sup> Joe Mullin, 2017.10.3., "Female ex-Oracle engineers sue for gender discrimination"

<sup>39)</sup> US Department of Labor, 2017.1.18., "US Department of Labor sues Oracle America Inc. for Discriminatory Employment Practices"

<sup>40)</sup> 애플, 이베이, 아마존 등 9건

<sup>41)</sup> OWL, Oracle Women's Leadership

- 한편, 해당 주주제안은 38.7%43)의 찬성표를 받고 부결됨
  - 부결 결과에는 2017년 9월 18일 기준 회사의 주주 구성원 중 "반대"의견을 권고한 이사진의 지분율이 29%(총 1,240,424,751주)로 상당했다는 점이 크게 작용하였다고 볼 수 있음

### 이슈 3 - 지속가능경영보고서 발간

- 기관투자자들이 투자의사결정에서 ESG 이슈를 점차 중요하게 고려함에 따라, 지속가능경영보고서 발간에 대한 주주제안의 수 및 찬성률이 지속적으로 상승하고 있음
  - 미국의 Russell 3000기업의 2017년 상반기 주주총회에서만 10개의 해당 주주제안이 투표에 회부되었으며(2016년 전체 기간 13건), 평균적으로 31.5%(2016년 전체 기간 26.3%)의 찬성 표를 받음<sup>44</sup>)
  - 이는 기관투자자들이 과거에 비해 ESG 요소를 투자원칙 및 투자의사결정 고려 요소에 비중 있게 포함하고 있는 한편, 기업의 ESG 공개 수준에 대해서는 여전히 미흡하다고 판단하고 있기 때문인 것으로 판단됨
    - 블랙록, 뱅가드, SSGA, 피델리티 인베스트먼트, JP모건, PIMCO 등 대규모 자산운용사 100사 중 91사가 투자분석 및 의사결정과정에서 ESG 이슈를 고려하겠다는 취지의 원칙을 담은 UN PRI에 서명함<sup>45)</sup>
    - 한편, 2016 PWC의 설문에 따르면, ESG 정보를 제공하는 기업 모두 당사가 제공하는 ESG 정보 수준에 대해 만족스럽다고 응답하였으나, 투자자들은 29%만 그렇다고 응답함46
- □ 지속가능경영보고서 발간 관련 2017 美 주주총회 사례 Pioneer Natural Resource
  - 2017년 5월 18일 개최된 주주총회에서, 지속가능성 연차 보고서를 발간하라는 주주제안이 50.6%의 지지를 받아 가결되었으며<sup>47)</sup>, 이에 따라 Pioneer Natural Resource는 2017년 12월까지 첫 지속가능경영보고서를 발간하기로 함
    - 주주제안자는 Global Reporting Initiative(GRI) 가이드라인에 따라, 사회 및 환경 관련이슈를 다루는 지속가능경영보고서를 작성할 것을 권고함
    - 이에 대해, 회사 이사진은 현재 ESG 공개 수준이 이미 충분한 수준이며, 지속가능경영보고서 발간으로 인한 비용 증가까지 감안했을 때 주주의 이익에 도움이 되지 않을 것이라 판단하여

<sup>42)</sup> Anita Borg Institute for Women in Technology, the Society of Women Engineers, National Society of Black Engineers Jr. 등

<sup>43)</sup> For-1,305,291,235, Against- 2,064,656,623, Abstain-115,528,485, Broker non-vote- 361,506,555

<sup>44)</sup> Thomas Singer, The conference Board, Inc., 2017.10.26., "Environmental and Social Proposals in the 2017 Proxy Season"

<sup>45)</sup> Schroders, 2017.5.24., "Understanding Sustainable Investment and ESG Investment Terms"

<sup>46)</sup> PWC, 2016.10., "Investors, Corpoates, and ESG: bridging the gap"

<sup>47)</sup> For-70,810,370, Against-65,123,053, Abstain- 3,975,315, Broker non-votes- 8,700,412

만장일치로 반대를 권고함

- 가결 배경에는 비교 집단의 기업 대다수가 지속가능경영보고서를 발간하고 있어 ESG 정보공개 요구에 대한 타당성이 높아졌을 가능성 및 PRI에 참여하고 있으며 5% 이상의 지분을 보유하고 있는 IP모건이 찬성표를 행사했다는 점 등이 주요한 것으로 판단됨
  - Governance & Accountability Institute에 따르면, Pioneer Natural Resource가 포함되어 있는 S&P500 기업 중 81%가 2015년 기준 지속가능경영보고서를 발간하고 있음(참고: 2011년 20%미만, 2012년 53%, 2013년 72%, 2014년 75%)<sup>48)</sup>
  - Pioneer Natural Resource의 5% 이상 주주이자 PRI서명기관 중 하나인 JP모건은 2017년
    3월 23일 기준 9,609,193주(5.7% 지분)을 보유하고 있었으며, 해당 제안에 찬성함

### 맺음말

- 마 앞서 살펴본 바와 같이, 미국 주주총회에서 사회책임경영 주주제안이 활발히 이뤄지고 있는
  배경에는 사회책임경영과 지속가능성장에 대한 사회적 합의 및 기관투자자들의 적극적 지지가
  주요한 것으로 나타남
- 특히 최근 주요 기관투자자들이 의결권행사 지침에 사회책임경영 내용을 명문화하거나 구체화함에 따라 향후 주주제안 결과 및 기업의 운영 방식에 적지 않은 변화를 가져올 것으로 예상됨
- 한편, 현재까지는 국내에서 사회책임경영관련 주주제안이 상정된 바 없으나, 향후 몇 년 내 글로벌 기관투자자들이 미국 사회책임경영 관련 의결권행사지침을 국내까지 확대 적용할 경우 비슷한 양상이 나타날 것으로 예상되며, 기업의 선제적 관심과 준비가 요구됨
- 또한 국내 연기금도 미국 주주총회에서의 사회책임경영 주주제안 이슈를 참고하여, 국내 실정에 알맞은 사회책임 이슈를 선정 및 분석하여 의결권 행사에 고려할 것을 제안함

<sup>48)</sup> Governance & Accountability Institue, Inc., 2016., "Flash Report: 81% of S&P 500 Companies Published Sustainability Reports in 2015"

## 외환위기 이후 은행의 임원 규모 변화가 가지는 함의

유고은 연구원 (blessgon@cgs.or.kr)

- ▶ 사외이사 비중의 하한 제한을 둔 1997년 개정 은행법 시행일 직후 은행 등기임원의 이례적 감소현상과 이에 대치되는 미등기임원의 이례적 증가현상이 나타났으며, 등기임원의 감소추세와 미등기임원의 증가 추세는 현재까지 이어지고 있음
- ▶ 한편 지난 18년간 12개 은행에 설치된 이사회 중 사외이사가 과반수 요건을 초과하는 경우는 전체의 10.9%에 불과하다는 점을 고려할 때, 사내이사 감소추세는 사외이사 비중에 대한 법적 하한 제한의 반사효로서 회사가 사내이사 규모 증가를 지양하는 것으로 해석될 여지가 있음
- ▶ 이는 사실상 등기임원에 준하여 주요업무를 수행하는 미등기임원이 상당수 존재할 수 있다는 점을 시사하며, 지난 18년간 은행 등기임원 감소추세에 대치되는 미등기임원의 증가추세, 주요업무를 담당하는 임원의 80.2%가 미등기임원에 해당하는 점 등이 이를 반증함
- ▶ 이와 같은 상황을 고려할 때 규제완화를 근거로 이사회가 임면하는 주요업무집행책임자의 범위를 축소하고자 하는 접근방식은 지양되어야 할 것이며, 현재의 금융회사 지배구조법의 방향이 타당하다고 보여짐

#### 검토배경

- 미 지난 2017년 사실상 등기임원에 준하는 업무를 수행하고 있는 금융회사의 미등기임원에 대해 이사회의 통제를 강화하고자 도입된 금융회사 지배구조법상 '주요업무집행책임자' 제도를 완화하려는 법 개정 논의가 있었음
  - 업무집행책임자란 이사가 아니면서 업무를 집행할 권한이 있는 것으로 인정될만한 명칭을 사용하여 업무를 집행하는 자임(금융회사 지배구조법 제2조 5호)
    - 금융회사 지배구조법 제정 이전에는 업무의 중요도와 상관없이 미등기임원에 해당한다면 대표이사가 임면하였기 때문에, 주요한 업무를 수행하는 미등기임원이 대표이사에게 종속 된다는 비판이 제기되어 왔음
    - 이에 미등기임원에 해당할지라도 등기임원과 사실상 동등한 지위에서 업무를 수행하는 자라면 주주·이사회의 감독 및 통제 등 등기임원에 준하여 규율할 필요성이 제기되었음
  - 이를 반영하여 제정 금융회사 지배구조법은 업무집행책임자에 대해 임원과 동일한 자격요건을 적용하였으며, 전략기획, 재무관리, 위험관리 등 주요업무를 집행하는 주요업무집행책임자에

해당할 경우 이사회 의결을 통해 임면하도록 하고 이사회 요구시 이사회에 출석하여 보고할 의무를 부과함

- 한편 이사회가 임면해야 하는 주요업무집행책임자의 범위를 축소하고자 하는 입법 예고가 있었으나, 최종적으로 법제화되지는 못함
  - 2017년 2월 입법예고된 금융회사 지배구조법 시행령 및 감독규정 개정안에는 임면시 이사회 의결을 필요로 하는 주요업무집행책임자 범위를 최상위(Chief) 업무집행책임자 1인으로 축소하는 내용이 포함되어 있었으나, 9월 공포된 최종 개정안에는 반영되지 못함
- □ 본고는 지난 18년간 은행의 등기임원 및 미등기임원의 구성현황을 조사함으로써 금융회사 미등기임원의 지위 및 미등기임원과 등기임원의 관계를 파악하고, 미등기임원에 해당하는 금융회사 주요업무집행자에 대한 이사회의 통제 필요성을 재차 강조하고자 함

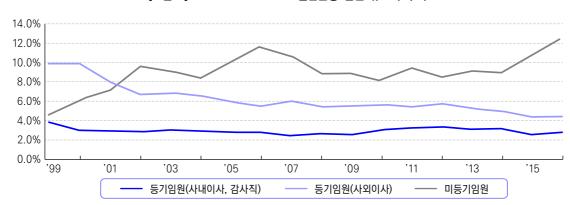
### 1999년 이후 일반은행 임원의 규모 변화

- □ FY1999<sup>49)</sup>부터 FY2016까지 지속적으로 사업보고서를 발간한 일반은행 12사<sup>50)</sup>의 공시된 등기임원(1,981인) 및 미등기임원(1,938인)의 현황을 조사한 결과, 임원 분류에 따라 규모 증감의 일정한 추이가 나타나는 것이 확인됨(〈그림 1〉참조)
  - 지난 18년간 일반은행의 등기임원의 평균 규모는 9.2인(사내이사 및 상임 감사직: 3인, 사외이사: 6.2인)이었으며, 미등기임원의 평균 규모는 9인이었음
  - 한편 임원 규모의 연 평균 증감률51)을 조사한 결과 등기임원의 평균 증감률은 -3.4%로 감소하는 추세이나, 미등기임원의 평균 증감률은 7.1%로 증가하는 추세를 보임
    - 등기임원인 사내이사 증감률은 -1.3%로 비교적 일정한 규모를 유지하고 있는 반면, 경영진을 감시·감독하는 사외이사 증감률은 -4.3%로 그 감소폭이 상대적으로 높아, 등기임원 규모 감소의 원인은 사내이사보다는 사외이사 규모 감소에서 기인하는 측면이 큰 것으로 나타남

<sup>49)</sup> 금융감독원 전자공시시스템(DART)상 사업보고서는 1998년부터 공시되어 있으나, 사업보고서와 금융통계정보시스템(FISIS)상 임원 내역을 교차 확인할 수 있는 최초의 시점인 1999년부터 조사하였음을 밝힘

<sup>50)</sup> 시중은행: 국민·신한·우리·하나·한국스탠다드차타드·한국씨티은행 지방은행: 경남·광주·대구·부산·전북·제주은행

<sup>51)</sup> 전년 대비 임원 규모 증감 정도를 조사함



[그림 1] FY1999 ~ FY2016 일반은행 임원 규모의 추이

출처: 금융감독원 전자공시시스템(DART), 금융통계정보시스템(FISIS)

### 외환위기 전후의 시중은행 임원의 규모 변화

- □ 한편 외환위기 이전인 1994년부터 시중은행의 등기임원 현황을 조사한 결과<sup>52)</sup> 1998년부터 2002년 사이에 등기임원 규모의 감소폭이 높게 나타났으며, 특히 1999년에 감소폭이 급격히 높아진 사실이 확인됨
  - 1994년부터 2016년의 등기임원 구성 중 전년대비 이사회 평균 규모가 가장 급격하게 증가한 해는 1997년으로 23.7%의 증가율을 보였고, 전년대비 가장 급격하게 줄어든 해는 1999년으로 31.0%의 감소율을 보임
    - 1994년부터 2016년까지 시중은행의 등기임원의 평균 증감률이 -3.5%이라는 점을 고려할 때, 97년 및 99년의 변동 폭이 매우 크다는 사실을 알 수 있음

〈표 1〉 FY1994~FY2002 시중 은행 등기임원의 규모

	'94	'95	'96	'97	'98	'99	'00	'01	'02
평균 규모 (명)	21.3	22.0	21.8	27.0	25.8	17.8	18.0	14.3	11.8
전년대비 증감률(%)	-	3.1	-0.8	23.7	-4.3	-31.0	-0.9	-20.4	-17.4

출처: 대법원 인터넷등기소(IROS)

- □ 이와 같은 급격한 변화는 은행의 지배구조를 사외이사<sup>53)</sup> 중심의 이사회 제도로 개편한 은행법 개정(1997.1.)의 영향인 것으로 해석됨
  - 외환위기를 계기로 우리 기업지배구조 법제도는 많은 변화를 겪게 되었으며, 지배구조 개선의 일환인 1997년 개정 은행법에서는 사내이사 수를 전체 이사 수의 50% 미만으로 제한함 - 즉 사내이사 수가 증가된다면, 사외이사 수 또한 반드시 증가되어야 하는 구조임

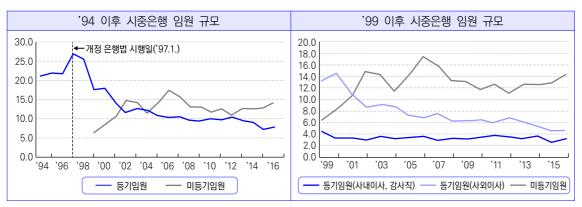
<sup>\*1 2003</sup>년부터 2016년까지 등기임원 평균 규모는 10인이며, 평균 증감률은 -2.6%임.

<sup>\*2 &#</sup>x27;94-'02 표준편차: 28.3, '03-'16 표준편차: 8.5

<sup>52)</sup> 조사범위는 2000년 이전의 임원 등기 내역이 확인 가능한 시중은행 6사(당해 기간의 등기임원: 1,923인)에 한정함

<sup>53) 1997</sup>년 은행법 개정 당시의 명칭은 비상임이사임(2000년 1월, 사외이사로 명칭 변경)

- 개정 은행법이 시행된 1997년의 경우 처음으로 사내이사 수를 초과하는 규모의 사외이사를 선임해야 했으므로 전체 등기임원 규모 자체가 크게 증가하였으나, 1999년부터는 등기임원의 규모 자체가 큰 폭으로 감축되어 결과적으로 선임해야 하는 사외이사의 규모 또한 줄어들게 됨
  - 외환위기 3년 전인 1994년 말 시중은행의 등기임원 평균 규모는 21.3인이었으나 2016년 말에는 7.8인에 그쳐, 1998년부터 시작된 등기임원의 감축성향은 현재까지 이어지고 있는 것으로 파악됨
- □ 한편 시중은행 등기임원 규모가 큰 폭으로 감축된 1999년~2002년 동안 미등기임원의 규모는 급격히 증가하는 경향을 나타냄(〈그림 2〉 참조)
  - 1999년~2002년 사이에는 모든 임원군에서 급격한 변동이 발생함
    - 등기임원에 한정해보더라도 1999년~2016년간 '사내이사 및 감사직'과 '사외이사'의 연평균 감소율이 각각 2.2%, 5.6%라는 것을 감안할 때, 1999년~2002년간 '사내이사 및 감사직'과 '사외이사'의 연평균 감소율은 각각 12.0%, 11.6%를 기록하여 변동성이 매우 높음
  - 특히 동 기간동안 미등기임원 연 평균 증가율은 31.8%로 그 규모가 급격하게 증가함



[그림 2] 외환위기 전후 은행 임원 규모의 추이

출처: 금융감독원 전자공시시스템(DART), 금융통계정보시스템(FISIS),대법원 인터넷등기소(IROS)

- 1999년~2016년간 미등기임원 규모의 연 평균 증가율(5.9%)과 1999년~2002년 간 등기임원 규모의 연 평균 증감률(-12.3%)과 비교할 경우 해당 기간 동안 미등기임원의 증가폭이 매우 이례적이었다는 것을 알 수 있음
- □ FY1999 ~ FY2016 간 설치된 이사회<sup>54)</sup> 내 사외이사 비중을 확인한 결과, 대부분의 은행에서 이사회 내 사외이사 비중은 법 준수 수준에 그치는 것으로 확인됨
  - 이사회 내 사외이사 비중의 하한 제한55)에 따라 이사회는 최소한 과반수의 사외이사로 구성 되어야 하는데, 전체 216회의 이사회 중 사외이사가 과반수 요건을 충족하는 경우가 211건

<sup>54) 216</sup>회의 이사회를 조사함(216회=12사\*18회)

<sup>55)</sup> 금융회사 지배구조법 제12조(금융회사 지배구조법 제정 이전에는 은행법 제22조), 상법 제542조의8

(97.7%)에 달해 사외이사 비중 제한를 준수하지 않는 사례는 극히 적었으나, 과반수를 초과 하는 경우는 23건(10.9%)에 불과하여 대부분의 은행 이사회에서 법적 요건을 충족하는 수준으로 사외이사를 구성하는 것이 확인됨

- 법 준수 수준을 넘어 적극적으로 사외이사를 선임하는 경우가 적다는 것을 감안할 때, 사내이사 규모 축소현상은 사내이사 규모를 확대할 필요성이 적어서라기보다 사외이사 비중에 대한 법적 하한 제한 때문일 가능성이 높음
- □ 1997년 은행법 개정을 통한 사외이사 중심의 이사회 제도 개편, 법을 준수하는 한도 내에서 최소한의 사외이사 규모를 유지하려는 추세, 미등기임원의 이례적 증가현상을 종합적으로 고려할 때, 1999년~2002년 간 사내이사의 이례적 감소 및 미등기임원의 이례적 증가는 미등기임원이 사내이사를 대체하는 현상인 것으로 해석할 여지가 있음
  - 즉, 외환위기의 여파로 이사회가 사외이사 중심으로 개편되자 반사적으로 등기임원인 사내 이사의 수가 줄어들게 되고, 기존의 등기임원의 직무를 수행하던 자가 미등기임원이 되었다는 가능성을 배제할 수 없음
    - 등기임원의 감소현상 및 미등기임원의 증가현상이 외환위기 직후로 국한되지 않고 현재까지 이어지고 있다는 점은 비록 등기임원에 해당하지는 않지만 사실상 등기임원에 준하여 업무를 수행하는 미등기임원이 다수 존재할 수 있음을 시사함

### 주요업무 담당 임원 중 등기임원의 비율

- □ FY1999 ~ FY2016 간 은행의 주요업무 즉, 전략기획, 재무관리, 위험관리 업무를 담당하는 임원(이하 '주요업무 담당 임원')에 대해 조사한 결과, 주요업무 담당 임원의 80.2%(354명 중 284명)가 미등기임원인 것으로 확인되며<sup>56)</sup> 주요업무집행책임자 제도가 신설된 2016년에 한정하여 보더라도 주요업무집행책임자의 88.0%가 미등기임원에 해당함
  - 반면 등기임원 중 주요업무 담당 임원은 전체의 11.0%(639명 중 70명)로 나타남
    - 등기임원 중 주요업무 담당 임원이 적은 이유는, 사외이사 비중의 하한 제한으로 인해 선임하고자 하는 사내이사의 수가 감소한 상황에서 반드시 등기임원이어야 하는 은행장 (33.4%), 감사 및 상임감사위원(30.1%)을 우선적으로 등기하기 때문인 것으로 파악됨
  - 이와 같은 상황을 고려할 때 주요업무를 수행하는 임원의 등기 여부는 업무의 중요도보다는 등기임원의 규모에 따라 결정될 가능성이 높음
    - 실제로 지난 18년간 12사 은행에서 설치된 이사회 중 주요업무 담당 임원이 단 1명도 포함되지 않은 경우가 72.2%(216건 중 156건)인 것으로 확인됨

<sup>56)</sup> 주요업무에 대한 정의는 금융회사 지배구조법 제8조(주요업무집행책임자의 임면 등)의 정의를 차용하였으며, 임원의 업무영역은 사업보고서를 통한 공시내역을 확인함

□ 대부분의 주요업무집행책임자가 미등기임원에 해당하고, 등기 여부가 업무의 중요도보다는 구조적으로 결정될 가능성이 높은 상황에서 주요업무집행책임자에 대한 이사회 통제기능을 약화시키려는 시도는 등기임원에 준하는 중요한 업무를 수행하고 있음에도 미등기임원이라는 이유로 대표이사에게 종속되는 것을 방지하게 위해 제정된 금융회사 지배구조법 제8조의 취지를 퇴색시키는 것임

분류 등기임원(사내이사) 미등기임원 은행장 216 (33.3%) 감사/상임감사위원 195 (30.1%) 직급 기타비상무이사 74 (11.4%) 전임 은행장 및 지주회장 5 (0.8%) 전략기획 관련 임원 22 (3.4%) 96 (4.8%) 재무관리 관련 임원 41 (6.3%) 116 (5.9%) 업무 위험관리 관련 임원 17 (2.6%) 115 (5.8%) 영역 준법감시 관련 임원 47 (2.4%) 기타 78 (12.0%) 1,607 (81.1%) 합계 <sup>\*1</sup> 648 (100.0%) 1,981 (100.0%)

〈표 2〉 FY1999~ FY2016 은행 임원의 담당업무

출처: 금융감독원 전자공시시스템(DART)

### 시사점

- ㅁ 이 글의 분석결과를 요약하면 다음과 같음
  - 사외이사 비중의 하한 제한을 둔 1997년 개정 은행법 시행일 직후 은행 등기임원의 이례적 감소현상과 이에 대치되는 미등기임원의 이례적 증가현상이 나타났으며, 등기임원의 감소 추세와 미등기임원의 증가추세는 현재까지 이어지고 있음
  - 한편 지난 18년간 12개 은행에 설치된 이사회 중 사외이사가 과반수 요건을 초과하는 경우는 전체의 10.9%에 불과하다는 점을 고려할 때, 사내이사 감소추세는 사외이사 비중의 법적 하한 제한의 반사효로서 회사가 사내이사 규모 증가를 지양하는 것으로 해석될 여지가 있음
  - 이는 사실상 등기임원에 준하여 주요업무를 수행하는 미등기임원이 상당수 존재할 수 있다는 점을 시사하며, 지난 18년간 은행 등기임원 감소추세에 대치되는 미등기임원의 증가추세, 주요업무를 담당하는 임원의 80.2%가 미등기임원에 해당하는 점 등이 이를 반증함
- 미 이와 같은 상황을 고려할 때 규제완화를 근거로 이사회가 임면하는 주요업무집행책임자의 범위를 축소하고자 하는 접근방식은 지양되어야 할 것이며, 현재의 금융회사 지배구조법의 방향이 타당하다고 보여짐

<sup>\*&</sup>lt;sup>1</sup> 합계는 영역별 임원의 수를 계산한 것으로서 1인의 임원이 2개 이상의 업무영역에서 직무를 수행할 경우 담당 영역의 수로 계산됨. 전체 인원 수를 기준으로 할 때 등기임원은 639명, 미등기임원은 1,938명임 (2개 이상의 업무영역에서 직무를 수행하는 자가 등기 임원의 경우 9명, 미등기임원의 경우 43명이 있음)

### **Global News**

### 1. ESG 요소를 반영한 장기성과 보상체계 日 사례

- ㅁ 니케이 신문은 회사의 비재무적 성과를 임원의 장기성과 지표로 사용한 사례를 소개함57)
  - 오므론(Omron)은 임원의 ESG 개선 노력을 반영하는 보수 프로그램을 운영함58)
    - 대표이사의 보수는 기본급(1), 단기 성과급(1), 중장기 성과급(1.5)으로 구성되는데, 중장기 성과급으로 주식을 지급함
    - 성과지표로 매출액 뿐만 아니라 주당순이익과 지속가능성 점수(sustainability score)를 함께 사용하고 있고 성과에 따라 급여의 0%에서 200%까지 지급 가능함
    - 회사의 중기계획이 종료되는 시점에는 임원진의 3년간 성과에 대한 외부기관의 평가결과를 보수 결정에 활용할 예정임
  - 시세이도(Shiseido)는 동종업계 회사의 경영성과를 장기성과 비교지표로 사용하고 매년 연차 보고서를 통해 비교군(peer group)에 속한 회사명을 공개함<sup>59)</sup>
    - 장기성과급으로 주식매수선택권을 부여하는데, 시세이도의 전년 대비 영업이익 증가율과 동일한 기간 동안의 일본의 코아, 프랑스의 로레알, 미국의 에스티로더 등 비교군(peer gorup)에 속한 회사의 영업이익 증가율을 비교하여 최종 지급 수량을 결정함
    - 영업이익 증가율이 비교군보다 낮을 경우 지급 가능한 주식 수량의 상한선이 낮아짐
  - 이외에도 아래와 같은 보수프로그램이 기사에서 소개됨

회사명	보수프로그램 내용
Tokyo Electron	전체 보수의 80%가 성과급
Ajinomoto	중기계획 달성도에 따라 보수 지급
Nomura Holdings	주택 보조금, 기타 비용을 보수에 포함하여 공개
Yokogawa Electric	보수 산출 공식을 공개
Persol Holdings	목표치 달성을 기초로 위험관리 수준, 근로자 만족도, 브랜드 인지도를 모두 고려하여 보수 산정

<sup>57)</sup> https://asia.nikkei.com/Business/Trends/How-ESG-is-the-boss-Japan-Inc.-to-include-social-responsibility-in-bonuses

<sup>58)</sup> http://www.omron.com/about/corporate/governance/compensation/

<sup>59)</sup> https://www.shiseidogroup.com/ir/library/annual/pdf/2016\_12/anu00001.pdf

### 2. 日 GPIF의 ESG투자 활동 동향

- 미 세계 최대 연기금인 일본의 공적연금투자펀드 GPIF(적립금관리운용독립행정법인 또는 Government Pension Investment Fund, 이하 GPIF)는 지난 11월 1일부터 3개월 간 글로벌 환경 주가 지수를 공모함<sup>60)</sup>
  - GPIF는 기존 일본 주식을 대상으로 한 ESG지수 공모에서 계속 심사를 하였으나, 일본 주식을 대상으로 한 환경 주식 지수에 대해서는 채용을 보류하고 있었음
  - GPIF가 요구하는 환경 지수의 내용은 다음과 같음<sup>(1)</sup>
    - 특정 업종 기업을 일률적으로 제외하는 방법(네거티브 스크리닝)에 의한 것이 아닌, 환경문제 해결을 뒷받침하는 개념에 근거해야 함
    - 시가총액가중지수와 같은 정도의 수익이 기대되고, 장기적으로 위험조정수익의 개선이 기대되는 지수여야 함
    - 환경 중심의 ESG요소만을 기준으로 선정한 종목이여야 함
- ㅁ GPIF는 이전에도 다음과 같은 ESG투자 활동을 한 바 있음
  - 수탁 금융 기관에 ESG를 고려한 투자를 요구함<sup>62)</sup>
    - GPIF는 주식을 직접 보유하지 않고 외부 운용사를 통해 투자함
    - 수탁 기관이 심각한 ESG과제라고 인식하는 항목은 기업과 적극적으로 건설적인 대화를 할 것을 촉구함
  - 일본 주식을 대상으로 한 포지티브 스크리닝 방식의 ESG지수의 선정63)
    - 2017.7.3. FTSE Blossom Japan Index(종합형), MSCI 재팬 셀렉트 리더스 지수(종합형),
      MSCI 일본주 여성활약지수(테마형·사회) 선정
  - 세계은행그룹과 채권투자와 ESG에 관한 공동 연구64)
    - 2017.10.12. 지속적인 투자 촉진을 위한 제휴의 일환으로, 채권투자에 있어서 ESG 관련 실무적 문제에 대한 공동 연구 공표

<sup>60)</sup> GPIF, 2017.11.1, "グローバル環境株式指数の公募", http://www.gpif.go.jp/topics/2017/pdf/1101\_global\_koubo.pdf

<sup>61)</sup> 주요 3개의 항목만 나열하였으며, 기타 GPIF가 공개한 환경 지수 모집 내용으로는 평가 방법의 객관성, 중립성, 투명성이 높을 것, 패시브 운용에 필요한 지수 데이터가 적절히 공개될 것, 특정 종목 또는 스타일에 대한 과도한 편향이 없을 것, 상당 정도의 투자가 가능한 규모일 것 등이 있음

<sup>62)</sup> GPIF의 2015년 투자원칙에 대해서는 CGS Report 5권 7호 해외소식 참조, 이후 2017.10.2. 투자원칙 일부 개정됨

<sup>63)</sup> GPIF, 2017.7.3, "ESG指数を選定しました", http://www.gpif.go.jp/operation/pdf/esg\_selection.pdf

<sup>64)</sup> GPIF, 2017.10.12, "持続可能な投資の促進に向けたGPIFと世界銀行グループの提携について 一債券投資とESGに関する共同研究—", http://www.gpif.go.jp/topics/2017/worldbank\_tieup.html