

G20/OECD 기업지배구조원칙 개정의 특징

윤승영 연구위원 fundlaw@cgs.or.kr
정재규 선임연구위원 jkjeong@cgs.or.kr

요약

- ◆ OECD 기업지배구조위원회는 기업지배구조 실태 및 국제적 경향을 반영, 2014년 3월부터 OECD 기업지배구조 원칙의 2차 개정안 논의를 시작
- ◆ 이번 지배구조원칙 개정안의 가장 큰 특징은 2015년 9월 G20와 공동으로 원칙 개정안을 추진하여 발표
- ◆ 이번 개정의 체계상 특징은 기업지배구조 개선에 있어 기관투자자의 역할을 중시하여 기관투자자와 관련된 장을 새로이 신설
- ◆ G20/OECD 기업지배구조원칙 개정을 바탕으로 국내 기업지배구조모범규준을 비롯한 다른 지배구조 관련 규정도 국제적 기준에 부합한 개정이 필요

G20/OECD 기업지배구조원칙 개정의 특징

1. OECD 기업지배구조원칙

- OECD 기업지배구조원칙(OECD Principles of Corporate Governance, 이하 OECD 원칙)은 1999년 제정되어 2004년 1차 개정
 - OECD 기업지배구조위원회(Corporate Governance Committee, 이하 위원회)는 지배구조 실태 및 법제적 추세를 반영하여 2014년 3월부터 OECD 원칙의 2차 개정안에 대해 논의 시작
- OECD 기업지배구조 원칙은 전문(About the principles), 본문(Principles), 주석(Annotations)으로 구성되며, 본문에서는 기업지배구조 프레임워크, 주주의 권리, 기관투자자, 이해관계자의 역할, 공시 및 투명성, 이사회 책임 등 6가지 핵심사항을 규정

2. 2015 OECD 기업지배구조원칙의 개정경과

- 2014년 3월부터 2015년 3월까지 OECD회원국 대표를 중심으로 총 4차에 걸쳐 회의를 진행하면서 의견수렴 및 문언조정과정을 거쳐 2015년 9월 중순 원칙 개정안을 확정하여 발표
- 이번 지배구조원칙 개정안의 가장 큰 특징은 2015년 9월 G20와 공동으로 원칙 개정안을 추인하여 발표

3. 개정내용의 특징 요약

■ 체계상 특징

- 2004년 원칙은 기업지배구조 위원회의 정책 목표(growth, efficiency and stability) 인 원칙 부분과 이를 실현하기 위한 구체적 실행방안인 주석이 별도의 장으로 구성되어 있었으나, 2015년 개정에서 이를 통합
- Preamble이라는 서문의 표현을 ‘About the Principle’로 변경
- 기업지배구조 개선에 있어 기관투자자의 역할을 중시하여 기관투자자와 관련된 장을 새로이 신설
- 개정 전 Chapter III에 있던 주주의 공평한 대우(The equitable treatment of shareholders) 부분이 Ch. II로 병합

■ 각 장의 주요 개정 사항

- I. 실효성있는 기업지배구조 체계의 구축
 - 감독과 법 집행의 질(quality)에 대한 강조
 - 건전한 지배구조를 지탱하기 위한 주식시장의 역할에 대한 언급
- II. 주주의 권리 및 공평한 대우와 주요 소유권 기능
 - 주주총회에서 정보 기술의 활용
 - 이해관계자 거래의 승인절차
 - 이사 및 임원보수 결정에 주주들의 참여
- III. 기관투자자, 주식시장, 그리고 다른 관련기관들
 - 기관투자자의 수탁자책임 강화를 통한 건실한 지배구조체계 마련
 - 투자자들에게 정보를 제공하는 의결권 자문기관, 시장분석가, 주식 중개인, 신용평가사 등에 대한 투명한 정보공개와 이해상충 방지
 - 해외시장 및 주식시장의 공정하고 효율적인 가격예시의 중요성
- IV. 이해관계자의 역할
 - 이해관계자의 정보접근권한
- V. 공시와 투명성
 - 기업들의 비재무적 정보에 대한 자발적인 공개

- VI. 이사회 책임
 - 리스크관리 및 세제 전략, 내부 감사에 있어서 이사들의 역할
 - 이사회 구성원들의 지속적인 교육과 평가
 - 보상이나 리스크관리와 같은 전문 분야에 대한 특별위원회 설치

4. 주요 개정내용 (OECD 기업지배구조원칙의 순서에 따라 정리)

I. 실효성있는 기업지배구조 체계의 구축

- ‘공정한 시장’(fair market)과 ‘효율적인 감독과 집행’(effective supervision and enforcement)을 강조
- 모범규준과 ‘원칙준수·예외설명’ 방식의 도입
 - 기업지배구조 모범규준과 같은 연성법(soft law)의 ‘원칙준수·예외설명’ 방식을 통해서 기업지배구조 체계의 입법과 규제가 각 기업의 특성에 맞게 유연한 방식으로 집행될 수 있음을 강조
 - 특정 회사, 투자자 혹은 이해관계자에게는 합리적으로 적용될 수 있는 방식이 다른 환경이나 상황에 놓여있는 기업, 투자자 및 이해관계자에게는 일반적으로 적용되지 않을 수 있음
- 효과적인 기업지배구조 체계 정립을 위한 수단
 - 특정 국가에서는 효과적인 기업지배구조 체계 정립을 위해서 우선적으로 건전한 기업 지배구조의 장점을 기업과 이해관계자들에게 알리는 것이 필요
- 유연한 기업지배구조 체계
 - 기업지배구조 체계는 상장회사의 규모 등과 같은 비례성을 고려
 - 기업지배구조의 유연성과 관련하여 고려되어야 할 요소는 기업의 지분 및 소유구조, 기업의 등록지, 산업분야, 기업의 성장단계 등임

■ 지배구조 개선을 위한 법의 집행

- 공적 규제기관은 부정한 행위를 억제하고 건전한 기업지배구조를 정립하기 위해서 효율적인 집행제도와 제재수단을 마련
- 이러한 법의 집행은 공적 규제기관 뿐만 아니라 소송과 같은 사적구제를 통해서도 이루어져야 하며, 공적 집행과 사적 집행의 효율적인 조화는 각 국가의 특수한 상황에 따라 추진

■ 기업지배구조의 공공성

- 사회적 책임 부분에서 인권과 환경법을 준수해야 한다는 점을 강조

■ 집행기관의 역할

- 동일 기관이 영리활동과 제재권한을 동시에 수행하는 것과 같이 잠재적인 이해상충이 내재되어 있는 구조는 지양되거나 명확한 역할 구분이 필요
- 규제 및 감독에 대한 책임이 비정부기관에 위임된 경우, 정부 기관은 위임기관이 공정하고 일관되게 법률에 따라서 맡은 바 책임을 수행할 수 있도록 효과적인 보완 장치 마련

■ 주식시장의 역할

- 주식시장은 상장기업들의 효과적인 지배구조를 증진시킬 수 있는 요건들을 마련하고 집행함으로써 지배구조를 강화할 수 있는 중요한 역할을 담당
 - 이러한 측면에서 상장규정은 지배구조체계에서 매우 중요한 요소
- 흔히 ‘증권거래소’라 통칭되는 기관의 형태는 매우 다양
- 특정한 형태를 불문하고 정책 수립 및 규제기관은 증권거래소 및 기타거래기관의 적절한 역할과 기업지배구조 법규의 기준설정, 감독 및 집행을 평가할 수 있어야 함

■ 독립적이고 책임 있는 규제·감독·집행 기관

- 규제·감독·집행 기관이 각자의 역할과 임무를 독립적이고 책임 있게 수행
 - 역할을 수행하고 권한을 이용하는 과정에서 충분한 권위와, 적절한 자원, 능력을 확보해야 함

- 많은 국가에서 공적인 기능을 담당하는 위원회를 구성하여 증시 감독기구의 독립성을 확보

■ 양자 및 다자간 정보 교류를 통한 국제공조의 강화

- 여러 국가에서 상장 혹은 비상장 형태로 사업을 영위하는 국제 기업과 복수 국가의 주식시장에 교차 상장된 기업들이 증가하면서 지배구조측면에서 국제적인 공조가 더욱 중요

II. 주주의 권리 및 공평한 대우와 주요 소유권 기능

■ 개정 Chapter III 에 있던 주주의 공평한 대우(The equitable treatment of shareholders) 부분을 Ch. II 로 병합

■ 주주 투표권의 확대

- 이사 선임, 주요 임원의 보수, 주요 이해관계자거래 등에 대해서도 주주가 직접적으로 의견을 표명할 수 있는 기회가 점차 확대
- 전자투표, 전자위임장 및 신뢰할만한 투·개표 시스템 확보를 권고
- 사외이사 후보들의 겸직에 관한 정보를 투명하게 공개
- 이사들과 주요 경영진에 대한 보수 및 보수정책을 명확히 공개
 - 보수정책에 대한 주주들의 의향을 전달하는 과정에서 'Say-on-Pay'는 매우 중요한 수단
 - 기존의 보수정책을 수정하기 전에는 반드시 주주의 승인 필요
- 자기주식이나 자회사가 보유한 지분의 의결권은 제한되어야 함

■ 주주간의 대화 및 협력

- 규제당국이 주주간의 협력과 협의를 증진시키기 위한 가이드라인을 제정하는 것이 바람직

■ 재무구조

- 재무구조에 관한 투명한 공개는 주주와 잠재적인 투자자들이 보다 충실한 정보를 바

탕으로 투자를 결정할 수 있도록 하는 중요한 요소

■ 이해관계자간 거래

- 이해관계자간 거래는 이해상충이 적절히 관리되고 회사와 주주들의 이익을 보호할 수 있는 범위 내에서 승인되어지고 이루어져야 함
- 이해관계자간 거래에 내재되어 있는 이해상충 우려는 반드시 공개
 - 소유가 집중된 지배구조를 가진 기업의 경우 이해관계자간 거래의 잠재적인 남용의 위험이 높으나 이를 무조건적으로 금지하는 것은 바람직한 대안이 아님
 - 적절한 감독과 공시를 통해서 이해관계자간 거래가 명확히 공개되는 것이 바람직
 - 기업의 수입과 비용의 상당 부분이 이해관계자간 거래에서 발생할 경우에는 더욱 상세하고 명확한 공시가 필요
- 효율적인 감독 및 공시 시스템은 이해관계자간 거래의 부작용을 현저히 감소시킴
 - 이를 위해서 이해관계자간 거래의 정의를 보다 명확히 할 필요
- 이해관계자간 거래의 승인은 사외이사의 역할이 매우 중요
 - 때로는 이해관계 있는 주주가 배제된 주주들의 승인이 필요

■ 소수주주의 보호장치

- 소수주주들이 지배주주 혹은 경영진의 전횡을 직접적으로 고발할 수 있는 정부 기구의 설치를 권고
- 소수주주들의 집단소송 등을 지원하기 위한 투명한 정보공개 시스템 마련 필요
- 합병이나 기업구조조정에 반대하는 주주들을 위한 투자회수장치 마련 필요

III. 기관투자자, 주식시장, 그리고 유관기관

■ Ch. III 은 이번 2015년 G20/OECD 지배구조원칙에서 새롭게 편성된 장

- 기업지배구조에서 더욱 중요해지고 있는 기관투자자의 역할을 설명

■ 기업지배구조 체계는 투자의 전 과정에서 건전한 유인을 제공해야 하고, 주식시장이 보다 바람직한 기업지배구조 형성에 기여할 필요

■ 지배구조를 규제하는 법률과 감독체계가 효율적으로 기능하기 위해서는 기업이 활동하는 실제 경제흐름을 반영할 필요

- 현실에서 기업의 지배구조 또는 소유구조가 기업의 성과에 대한 실질 주주들의 소득과 비례하지는 않음
 - 투자구조가 때로는 길고 복잡하며, 회사와 실질 주주들 사이에 다수의 중계자들이 존재
- 독립된 의사결정 주체로서의 중계기관은 지배구조에 관여할 수 있는 유인과 능력을 보유

■ 뮤추얼펀드, 연기금, 보험회사 그리고 헤지펀드 등 기관투자자들이 기업 지분에 투자하는 비중이 점차 증가함에 따라 매우 다양한 방법으로 지배구조에 개입

- 의결권 행사를 통한 주주행동주의가 전형적인 주주관여의 형태
- 근래 들어 보다 적극적인 주주관여 전략을 사용하고 있으며, 때로는 보다 적극적인 주주관여가 필요함을 투자자들과 고객들에게 권고

■ 기관투자자들은 지배구조에 대한 정책 및 의결권 행사 가이드라인을 공개할 필요

- 주주총회에서의 의결권 행사가 가장 직접적인 주주관여 수단이기 때문
 - 최근 이사회와의 면담 등 다른 형태의 주주관여도 증가하는 추세
- 다수의 국가들이 이러한 주주관여를 체계화한 일명 스투어드십 코드('stewardship code')의 도입을 고려하거나 이미 도입
- 적극적인 주주관여를 하고 있는 기관투자자들은 자신의 고객들에게 주주관여 정책을 투명하게 공개해야 함

■ 지배구조와 자문기관

- 주주총회에서 기관투자자들의 의결권 행사에 자문을 하는 의결권 자문기관이 대표적
 - 때로는 의결권 자문기관이 지배구조와 관련된 자문서비스를 기업에 제공
 - 자문서비스를 제공하는 경우에는 이해상충의 우려 상존
- 지배구조 자문기관들 -애널리스트, 증권브로커, 신용평가기관과 의결권 자문기관-의 중요성을 감안할 때, 지배구조 시스템은 이러한 자문기관들의 신뢰성을 증진시킬 수 있어야 함

- 의결권 자문기관은 의결권 권고내용을 뒷받침 할 수 있는 절차와 방법론에 대해서 시장과 고객들에게 투명하게 공개할 필요

■ 주식시장의 국제화와 교차상장

- 최초 등록된 국가 이외의 국가에서 상장된 기업은 동 기업에 적용되는 지배구조관련 법과 규칙을 투명하게 공개해야 함
 - 이러한 경우, 투자자들 입장에서는 어떠한 국가의 지배구조관련 규정이 적용되는지에 대한 혼란 가능성 존재
 - 특히, 소액주주들에게는 주주총회와 절차 및 장소와 관련하여 매우 중요한 문제
 - 현재 적용되는 주요 지배구조규정이 다른 거래소의 상장규정에 해당될 경우, 반드시 차이를 명시
- 교차상장의 경우에는 주된 상장규정을 준수하는 절차와 기준이 투명하게 공개되고 기록되어야 함
 - 주로 2차 상장의 경우에는 주된 상장 거래소의 지배구조관련 상장규정을 따르는 것을 근거로 현지 상장규정 적용을 면제
 - 교차상장에 적용되는 규칙과 절차 및 적용이 면제되는 2차 상장 규정도 명확하게 공개
- 주식시장은 공정하고 효율적인 가격예시를 제공하여 효과적인 기업지배구조 형성을 도모
 - 효과적인 기업지배구조란 주주들이 기업의 전망 및 실적에 관한 시장정보의 비교를 통해서 기업의 투자를 감독, 평가할 수 있어야 함
 - 주주들이 이러한 방식이 장점이 있다고 믿으면, 주주관여 등을 통해 기업 활동에 보다 적극적으로 개입하거나, 보유주식의 처분, 또는 보유자산내에서 회사 주식을 재평가
 - 시장 정보의 수준과 접근성은 주주들의 권리행사에 있어 매우 중요

IV. 이해관계자의 역할

■ OECD 다국적기업 가이드라인의 활용

- 이해관계자의 권리에 관련한 규정이 제대로 정립되지 않은 국가에서는 OECD 다국적 기업 가이드라인의 활용을 권고

■ 근로자의 참여

- 국제 협약과 각국의 규범을 통해서 이해관계자로서의 정보접근, 자문 그리고 협상에 대한 근로자의 권리를 인정

V. 공시와 투명성

■ 중요한 정보

- 중요한 정보는 합리적인 투자자가 투자 혹은 의결권을 행사함에 있어서 중요하다고 고려할 수 있는 정보라 정의

■ 비재무적 정보의 공시

- 기업은 경영과 관련하여 중요한 사회적 이슈 및 인권과 관련한 기업 정책을 공시
- 다수의 국가에서 대기업의 사업보고서에 이러한 정보를 의무적으로 공시할 것을 요구하고 있으며, 많은 기업들이 비재무적 정보를 자발적으로 공시
 - 투자자들은 회사 자산의 이용에 대한 이사와 경영진의 책임감을 유지할 수 있도록 다른 경로를 통해서 확인하기 힘든 정치적 목적의 기부에 대해서도 공시할 것을 요구할 수 있음
 - 몇몇 국가에서는 대기업들에게 기부액 또는 정부에 지급한 금액 등을 활동과 국가 별로 구분하여 자세한 내역을 공시하도록 의무화

■ 이해관계자거래

- 이해관계자거래를 판단하기 위한 중요성('materiality') 기준이 정립되지 않은 국가의 기업은 중요 이해관계자거래를 판단하는 기준과 정책을 공시해야 함
- 국제회계기준에 수용된 이해관계자의 정의가 유용한 참고가 되지만, 기업지배구조체계는 모든 이해관계자가 적절히 확인되고, 특정 이해관계자가 존재하는 경우에는 자회사와의 중요한 거래는 반드시 공개할 필요
- 보다 유용한 정보공시를 위하여, 몇몇 국가에서는 이해관계자거래를 중요도와 상황에 따라서 구분
 - 정기적인 공시에 반영되는 반복적인 거래를 제외하고는 중요한 거래는 상시적으로 공시

- 효율적인 공시를 위해서 주로 양적인 기준을 바탕으로 공시하는 것이 바람직하나, 동일한 이해관계자와의 거래를 나누는 방식을 통해서 공시를 회피하는 것은 바람직하지 않음

■ 이사회 의장과 최고경영자 겸임

- 기업은 이사회 의장과 최고경영자의 상이한 역할과 책임에 관하여 공시해야 함
 - 1인이 두 직책을 겸임할 경우에는 그 이유를 설명
- 정관 및 이사회 운영규정 등을 공시하여야 하고, 이사회내 위원회의 운영규정 및 조 직도를 공시하는 것이 바람직

■ 감사

- 몇몇 국가에서는 기업지배구조에 대한 내용을 외부감사가 보고할 것을 요구
 - 국제회계감독기구포럼 핵심 원칙에 부합하는 감사 감독기관 지정은 감사의 수준을 높이기 위한 중요한 요소

■ 정보의 제공

- 기업은 자체 웹사이트를 통해 시의적절하고 충분한 정보를 제공해야 함
- IOSCO의 상장회사의 정기공시 원칙(Principles for Periodic Disclosure by Listed Entities)이 상장기업의 정기공시에 관한 지침

VI. 이사회의 책임

■ 보다 높은 윤리기준의 적용

- 보다 많은 국가들이 이사회가 재무 계획 및 세제 전략을 감독할 것을 요청
 - 세금회피 등은 회사와 주주에게 장기적으로 이익이 되지 않고, 법적인 위험과 대외 신인도 하락을 야기할 수 있는 행위이기 때문

■ 상여금 및 보수 환수조항

- 상여금 및 보수 환수조항을 도입하는 것이 바람직
 - 환수조항은 경영진이 경영상 부조리한 행위를 하였거나 유사한 상황(가령, 재무공

시 규정에 대한 중대한 미준수를 이유로 재무제표를 다시 작성할 것을 요구하는 경우)에서 회사가 보수의 지급을 중지하거나 환수할 수 있는 권한이 있음을 의미

■ 이사후보추천위원회

- 이사후보추천위원회는 회사가 원하는 이사후보를 발굴하고 주주들에게 제안해야 할 책임 부담
- 주주에 의해서 추천된 후보를 검증해야 할 책임도 부담

■ 리스크 관리

- 이사회는 효과적인 리스크 감독을 위한 방안을 마련하는 데 주도적인 역할을 담당
 - 금융회사 뿐만 아니라 복잡하고 큰 규모의 리스크(재무적, 비재무적 리스크를 모두 포함)를 가지고 있는 기업은 리스크관리와 관련하여 이사회에 직접 보고하는 시스템이 필요
- 기업은 효율적인 내부통제장치를 마련해야 함
 - 기업 윤리 및 컴플라이언스 프로그램, 법령이나 규칙(OECD 반부패협약이나 이와 유사한 조약에 의한 뇌물을 수수한 외국 관료를 처벌할 수 있는 법규가 이에 해당)을 준수하도록 하는 장치를 반드시 마련
 - 컴플라이언스 프로그램에는 세금, 인권, 환경, 사기행위와 자금세탁 등과 관련된 사항도 포함
 - 컴플라이언스의 범위는 자회사뿐만 아니라 대리인, 자문회사, 하도급업자 및 조인트 파트너 등에 까지 확대 가능

■ 사외이사

- 경영진과의 이해상충 여지가 있을 경우, 선임 사외이사를 임명하는 것은 바람직
- 몇몇 국가에서는 사외이사들로만 구성된 정기적인 회의를 요구

■ 이사회내 위원회

- 이사회내 위원회 역할과 기능을 지원하기 위한 감사위원회, 리스크관리위원회, 그리고 보상위원회와 같은 이사회내 위원회를 갖추는 것이 바람직
- 감사위원회는 내부통제시스템을 감독
 - 부가적인 위원회를 설립할 경우, 감사위원회의 과중한 업무 부담을 경감

■ 이사회는 이사들의 활동을 정기적으로 평가해야하고, 그들이 각자의 배경과 능력을 적절히 융화시킬 수 있는지를 평가할 수 있어야 함

- 이사회 활동 및 이사 각자의 역량을 증진시키기 위해서 많은 국가들이 이사들의 교육이나 자발적인 평가를 시행
 - 특히 대기업의 경우에는 평가의 객관성을 높이기 위해서 외부기관에 의한 이사회 평가를 시행

■ 이사의 자격

- 이사들은 그 직무를 수행하기 위한 합당한 자격 및 능력을 보유하고 있어야 함
 - 이사회 구성원에게 관련 법규, 규칙 그리고 변화하는 업무 환경 및 리스크에 적절히 대응할 수 있도록 하기 위한 내·외부 교육이 필요

■ 이사회 다양성

- 집단사고를 지양하고 이사회내의 다양한 토론이 이루어질 수 있도록, 이사회는 구성원의 배경과 능력을 적절히 융화시킬 수 있는지를 고려
- 각국은 이사회 및 고위 임원진의 성별 다양화를 위한 자발적인 기준, 공시규정, 구성원 할당, 그리고 주주 제안 등과 같은 여러 방안을 고려

■ 근로자 대표의 이사회 참여

- 근로자 대표의 이사회참여가 법제화된 국가나 이를 도입한 국가의 경우, 이사회의 독립성 및 권한 그리고 정보를 최대화할 수 있는 방향으로 운영
- 근로자 대표도 다른 이사회 구성원들과 동일한 의무와 책임이 있으며 회사의 이익을 위해서 행동해야 함
- 근로자 대표제도는 대표의 정보, 교육, 전문지식 및 최고경영자와 경영진으로 부터의 독립성을 활성화할 수 있는 방식으로 운영
- 투명하고 적절한 임명절차를 거쳐야 하고, 비밀유지의무가 보장된다는 전제하에 다른 근로자에게 정기적인 보고 권한 및 이해상충을 관리할 수 있는 명확한 절차 확보 필요
- 근로자 대표가 이사회에 긍정적인 기여를 하기 위해서는 경영진 및 다른 이사회 구성원의 건설적인 협조가 반드시 필요

5. 시사점

- 이번 OECD 기업지배구조원칙 개정에 대한 G20의 공동 추인으로 건전한 자본시장의 발전을 위한 기업지배구조의 중요성이 다시금 주목받고 있음

 - G20 공동선언문에서 기업지배구조원칙을 통한 건전한 기업지배구조를 바탕으로 민간 투자가 촉진될 수 있음을 밝힘

- G20/OECD 기업지배구조원칙 개정을 바탕으로 국내 기업지배 모범규준을 비롯한 다른 지배구조 관련 규정도 국제적 기준에 부합한 개정이 필요

 - 기업지배구조 개선과 관련하여 기관투자자의 실효적인 역할을 강조하는 스튜어드십 코드의 도입이 필요
 - 원칙준수·예외설명 방식과 같은 실효적인 공시 방식을 통해 상장규정 및 모범규준 등의 시장규율에 의한 기업지배구조 개선방안 마련