

보도일자

2013. 11. 27. (수) 15:00부터

2013 CGS 기업지배구조 세미나 개최

- 자본시장의 건전한 발전을 위한 주주권과 경영권의 균형 -

- 한국기업지배구조원(이하 CGS)은 '13. 11. 27(수) 금융투자교육원에서 「자본시장의 건전한 발전을 위한 주주권과 경영권의 균형」이라는 주제로 세미나를 개최하였음
 - 동 세미나는 주주권에 대한 인식이 부족하고 주주권 행사에 소극적인 국내 투자자들의 바람직한 주주권행사 방안과 자본시장법에 명문화되어 있는 기관투자자들의 충실의무 이행현황 및 발전방안을 모색하고자 마련되었음

- 이번 세미나에서는 ‘주주권과 경영권의 균형을 위한 과제와 개선방안’ 과 ‘민간 기관투자자의 의결권 행사 충실의무 이행 촉진 방안’ 에 대한 주제 발표에 이어, 각 주제에 대한 전문가들의 활발한 토론이 이루어짐

- 첫 번째 주제 발표에서 고려대학교 김우찬 교수는 주주권과 경영권 간의 균형 여부를 i)이사와 회사간 이해상충 여부별 이사 권한의 적절한 부여, ii)주주총회 결의사항과 이사회 결의사항의 효율적 배분, iii)대주주로부터 소액주주의 이익 보호수준 관점에서 판단 가능한데,
 - 세 가지 관점에서 현재의 상황을 살펴볼 때 주주권은 경영권에 비해 제대로 보장되고 있지 않은 바, 주주권한 제고를 위하여 이사의 충실의무를 보다 구체적으로 규정할 필요가 있으며,
 - 이번 상법개정안 사항들이 적극 도입되는 등 다양한 정책적 노력이 필요하다고 제안함

□ 두 번째 주제 발표에서 CGS 송민경 연구위원은 자본시장법 개정으로 기관투자자의 의결권 행사 활성화 계기가 마련되었고 상법개정안의 실효성을 높이기 위해서도 기관투자자의 적극적인 의결권 행사가 요구됨에도 불구하고,

- 민간 기관투자자들의 상장사 주총안건 반대비율이 0.69%에 불과하여 국민연금 반대비율(11.02%)이나 CGS 권고 반대비율(16.43%)에 비해 매우 저조한 실정이어서
- 의결권 행사 활성화를 위해서는 구체적이고 세부적인 “의결권 행사 정책” 을 마련하고, 의결권 행사의 충실한 이행여부를 파악할 수 있는 의결권 행사와 관련된 정보 공시 및 감독당국의 관리·감독 강화 등이 이루어져야 한다고 제안함

세부 프로그램

15:00~15:05	인사말	박경서 한국기업지배구조원 원장
15:05~15:10	사회자 인사	박영석 서강대학교 교수
15:10~15:40	제 1주제	김우찬 고려대학교 교수 발표주제 : 주주권과 경영권의 균형을 위한 과제와 개선방안
15:40~16:10	제 2 주제	송민경 한국기업지배구조원 연구위원 발표주제 : 민간 기관투자자의 의결권 행사 충실의무 이행 촉진 방안
16:10~16:30	휴식	Coffee Break
16:30~17:30	종합토론	정순섭 서울대학교 법과대학 교수 장경덕 매일경제 논설위원 이승렬 한국상장회사협의회 상무 이성원 트러스트자산운용 부사장 안병수 법무부 상사법무과 검사 김진홍 금융위원회 자산운용과장
17:30~17:40	질의응답	

<붙임> 세미나 발표 주요내용

※ 담당부서 및 담당자 : 조사연구팀 강윤식 팀장(02-3775-3811, yuskang@cgs.or.kr)
 윤진수 연구위원(02-3775-8047, js-yoon@cgs.or.kr)
 이민형 연구원(02-3775-3814, leeminhyung@cgs.or.kr)

1 주주권과 경영권의 균형을 위한 과제와 개선방안

발표자 : 고려대학교 김우찬 교수

- 주주권과 경영권 간에 균형이 이루어지고 있는지에 대한 판단은 ‘충실·주의의무 및 경영판단의 원칙’, ‘주주총회 VS. 이사회’, ‘대주주·경영진 VS. 소액주주’의 세 가지 각도에서 판단이 가능함
 - 첫번째는 영·미법상의 충실의무와 주의의무가 명확히 구분되기 때문에 이사와 회사의 이해가 상충되어 있는 영역에 있어서는 이사의 재량을 엄격히 제한*하고 그렇지 않은 영역에 있어서는 이사의 재량을 폭넓게 인정**하고 있는지 살펴보는 것임
 - * : 충실의무를 요구하되 의무충족 요건을 엄격히 정하고, 위반시 이사에게 책임을 물음
 - ** : 주의의무를 요구하되 의무충족요건을 너무 엄격히 정하지 않고, 충족시 경영판단의 원칙에 따라 면책
 - 두번째는 주주총회 결의사항과 이사회 결의사항이 효율적으로 배분되어 있어서 외부 주주와 이사(집행임원 포함) 간의 역할 분담이 적절히 이루어져 있는지 살펴보는 것임
 - 세 번째는 주주 가운데 대주주는 본인이 직접 경영에 참여하거나 이사(집행임원 포함) 선임에 절대적인 영향력을 행사하므로 대주주로부터 소액주주의 이익이 어떻게 보호되고 있는지 살펴보는 것도 매우 중요함
- 위 세 가지 관점에서 현재의 상황을 판단할 때 다음의 문제들로 인해 주주권이 경영권에 비해 제대로 보장받지 못하고 있는 것으로 나타남
 - (충실·주의의무 및 경영판단의 원칙) 이사의 충실의무에 대한 구체성 미흡, 지배주주와 경영진의 사적이익 편취를 억제할 수 있는 주주대표소송 비활성화 등
 - (주주총회 VS. 이사회) 주총 특별결의사항이 아닌 대규모 자산양·수도, 짧은 주총소집통지 기간 및 주총일자 밀집으로 인한 의결권행사의 어려움
 - (대주주·경영진 VS. 소액주주) 감사위원회 위원의 독립성 제고 방안 마련 필요, 정관을 통한 배제로 인해 유명무실해진 집중투표제의 실효화

- 주주권이 경영권과의 균형을 유지하기 위해서는 주주권한 제고가 이루어져야 하며 이를 위해 다음과 같은 다양한 정책적 노력들이 필요함
 - 이사와 회사간 이해상충 여부별로 이사의 권한이 적절히 부여되기 위해서는 ① 이사의 충실의무를 보다 구체적으로 규정하고, ② 다중대표소송제도 도입과 주주대표소송 제기에 필요한 지분요건을 하향 조정하며, ③ 사내이사·집행임원·감사의 자격요건을 강화할 필요가 있음
 - 주주총회 결의사항과 이사회 결의사항의 효율적 분배를 위해서는 대규모 자산 양·수도에 대한 결의를 이사회 결의에서 주주총회 특별결의로 변경하고, 전자 투표제를 의무화하며 주주총회 소집통지기간을 연장할 필요가 있음. 또한, 명의개서 대리인으로부터 주주명부를 청구할 수 있는 권한을 주주에게 부여하고 임원 개인별 보수를 공시할 때 그 구체적인 산정기준과 방법도 공시토록 의무화할 필요가 있음
 - 대주주로부터 소액주주의 이익을 보호하기 위해서는 감사위원회 위원을 분리 선출하고 집중투표제를 의무화하는 방안이 이루어질 필요가 있음

- 위 입법과제 중 상당수는 이미 법무부가 마련한 상법개정(안)에 나와 있는 바, 국회는 전향적인 입장에서 하루 속히 상법 개정을 승인할 필요가 있음

2 민간 기관투자자의 의결권 행사 충실의무 이행 촉진 방안

발표자 : CGS 송민경 연구위원

□ 논의 배경

- 중립투표제 폐지, 집합투자업자의 의결권 행사 충실의무 명시 등 자본시장법 개정(2013.5)으로 기관투자자 의결권 행사 활성화의 계기가 마련됨
- 또한, 현재 격론 중인 상법개정안의 실효성을 높이기 위해서는 기관투자자의 적극적인 의결권 행사가 뒷받침되어야 함
- 게다가 아시아 기업지배구조 협회(ACGA)의 조사에 따르면, 2012년 현재 한국의 기업지배구조는 조사대상 아시아 11개국 중 8위에 불과함
- 이를 개선하려면 기관투자자의 경영감시 기능 제고, 적극적인 의결권 행사가 반드시 필요함

□ 의결권 행사 관련, 기관투자자의 역할과 책임

- 기관투자자는 개인투자자에 비해 의결권 행사 관련 비용 절감 및 전문성 제고 측면에서 유리하며, 기업지배구조와 의결권 행사 관련 정보를 생산함으로써 회사와 주주간 정보 비대칭성 문제를 완화함
 - 또한 기관투자자간 협조가 용이해 결집된 영향력을 행사하여 만도사례에서처럼 트러스트자산운용 같은 소수주주도 사외이사를 선임할 수 있음
- 기관투자자는 경영감시 및 충실한 의결권 행사를 통해 고객 자산가치를 증진시킬 수탁자책임을 부담함
 - 이를 위해, 의결권 행사 절차, 세부 가이드라인, 이해상충 대응방안을 담은 의결권 행사 정책을 마련하고 이를 의결권 행사 내역과 함께 공시해 투자자에 대한 투명성과 책임성을 높여야 함

□ 의결권 행사 동향 및 문제점

- 국내 민간 기관투자자의 상장사 주총안건 반대 비율이 0.69%로 국민연금 반대 비율(11.02%), 한국기업지배구조원 권고반대비율(16.43%)에 비해 의결권 행사가 소극적이어서 의결권 행사의 충실의무를 제대로 이행할 수 있을지 우려됨
 - 세계 2위의 공적연금인 노르웨이연금의 반대율은 17.64%, 세계적 운용사인 피델리티의 반대율은 10.07%에 이름
- 이러한 원인으로 ① 의결권 행사에 소홀해도 시장이나 감독기관으로부터 제재를 거의 당하지 않는다는 점, ② 기관투자자와 회사 간의 소유지배관계나 거래관계 등으로 인한 이해상충, ③ 주주총회 개최일 집중과 촉박한 주주총회 공시일정 등으로 인한 물리적 제약, ④ 기관투자자의 단기투자 성향으로 인한 회사 내부 자원 투입 유인 부족, ⑤ 기업지배구조 평가나 의안분석 등의 서비스를 제공하는 자본시장 인프라 미비 등이 있음
- 기관투자자의 소극적인 의결권 행사는 ① 주주총회의 형해화, ② 기업지배구조 및 의결권 행사 관련 정보 생산 기능 약화, ③ 주주-회사간 협의와 소통 부족, ④ 경영진 견제 및 기업지배구조 개선 미흡 등의 문제를 야기함
 - 또한, 기관투자자의 반대 의결권 예고 등 단서정보가 없어 언론 기사화나 시장에서의 활발한 논의가 실종되는 문제도 발생할 수 있음

□ 의결권 자문서비스의 필요성

- 의결권 자문서비스는 의안분석, 의결권 행사 대행, 기업지배구조 분석, 주주제안 및 소송 자문 등을 통해 특히 기관투자자의 의결권 행사를 지원함

- 이를 통해 기업지배구조 및 의결권 행사 관련 정보를 생산하고 의결권 행사의 전문성과 신뢰도를 높이며, 기관투자자 내부 인력 부족이나 촉박한 주주총회 관련 일정 문제를 극복하는 데 도움을 줌
 - 특히, 이해상충을 완화해 의결권 행사의 독립성을 높이는 데 기여하며, 의결권 행사와 관련한 법적·행정적 책임 경감의 근거로도 활용 가능함

□ 개선 방향 및 과제

- 자본시장법에 새로이 규정된 의결권 행사의 충실의무 이행을 촉진하되, 비용부담 등을 감안해 점진적인 개선이 가능하도록 공시 및 책임성을 강화하는 방향으로 법규 개선을 도모할 필요가 있음
 - 우선, 매우 미흡한 수준으로 공시되고 있는 의결권 행사 세부지침을 개선해 국제 기준에 부합하는 세부 절차와 명확한 가이드라인, 이해상충 방지정책 등을 담은 구체적인 “의결권 행사 정책”을 마련해 공시할 필요가 있음
 - 둘째, 의결권 행사의 충실의무 이행 여부를 확인할 수 있도록 이해상충 공시 범위 확대, 의결권 행사 전담조직 유무 및 전담직원의 수 공시, 외부 자문기관 활용 여부와 실제 활용한 자문기관 및 이 기관의 권고에 의존하는 정보의 공시 등이 필요함
 - 셋째, 의결권 행사 정책의 승인과 점검에 관한 사항을 이사회의 책임으로 하고, 그 집행 및 감시 책임을 준법감시인에 부여해 업무 책임성을 높여야 함
 - 넷째, 감독당국이 관리·감독을 강화해 집행력을 제고해야 함
 - 마지막으로 의결권 행사 내역 공시와 관련, 국민연금이나 해외 기관투자자의 행사 내역 정보까지 포함하고 주주총회 안건별로 현재와 과거 내역까지 손쉽게 비교해 파악할 수 있도록 공시체계의 개선이 필요함. 이는 의결권을 충실히 행사하려는 기관투자자와 개인투자자는 물론, 언론이나 회사도 유용하게 활용될 수 있을 것으로 판단됨