해외 기업지배구조 모범규준 제·개정 및 적용 동향

장 윤 제 연구원 (JYJ@cgs.or.kr)

▶기업지배구조 모범규준은 계속 개정되고 있으며, 국가마다 정부 또는 시장의 주도 하에 원활하게 모범규준에 의한 기업지배구조 개선이 진행되고 있음

▶주요 외국의 모범규준은 이사의 이해관계자에 대한 주의의무와 전사적 리스크 관리, 주주와의 건설적 대화 등의 내용을 도입하여 개정함

▶대부분의 국가는 법 또는 상장규정에 의해 모범규준을 준수하거나 설명하도록 하고 있으며, 이는 모범규준 관리 기관의 성격이 민간인 경우에도 마찬가지임

▶우리 모범규준 역시 국제적 정합성과 시장의 요구를 반영하여 개정하여야 하며, 모범규준과 기업지배구조 공시제도의 연계를 강화할 필요가 있음

기업지배구조 모범규준

□ 기업지배구조 모범규준(이하 모범규준)이란 가장 적합한 기업지배구조에 대한 권고안임

○ 기업지배구조 개선의 필요성은 연구 및 실무에 의해 지속적으로 주장되어옴

○ 그러나 최적의 기업지배구조는 기업에 따라 다양할 수 있으며, 이는 일률적으로 규제하기 어려움

○ 이에 많은 국가가 모범규준을 제시하고, 이에 대해 시장에서의 유인에 의해 자율적으로 준수하게 하거나 준수 또는 설명을 공시하도록 규율함

○ 국가에 따라 기업지배구조 코드, 기업지배구조 원칙 등 다양하게 명명하고 있으며, 각 명칭에 따라 다른 성격을 가질 수 있으나 이 글에서는 모범규준으로 통칭함

- 개별 국가의 현황을 논하는 경우 또는 각 모범규준의 성격에 대해서 논하는 경우에는 개별 명칭을 인용함

□ 이 글에서는 주요 선진국 및 OECD 국가들의 모범규준 제·개정 및 적용 현황을 확인하여 최근 동향을 파악하고 우리나라에서의 모범규준을 통한 기업지배구조 개선 방향을 제시하고자 함

주요 선진국의 모범규준 제·개정 및 적용 동향

□ 미국

○ 미국은 회계 관련법 및 증권거래소 상장규정으로 기업지배구조 관련사항을 규율하며, 'Comply or Explain' 원칙(이하 'CoE')을 직접 채택하고 있지는 않음

○ 그러나 미국에서는 다음과 같은 시장참여자 및 이해관계자들이 자발적으로 모범규준(원칙)을 제정하여 투자자의 수탁자 책임의무 이행 및 주주권 보호를 위하여 제시하고 있음[1)]

- 법조계 : ALI(American Law Institute)의 기업지배구조 원칙
- 투자자 : ISG(Investor Stewardship Group)[2)], CalPERS(캘리포니아 퇴직연금), TIAA-CRDF(교직원 퇴직연금) 등의 기업지배구조 원칙
- 기업 : BRT(Business Roundtable)[3)]의 기업지배구조 원칙(1978 제정, 2010 개정, 2016 개정)

○ 미국의 대형 기업 CEO 및 투자자 대표 등 22인은 2016년 발표한 기업지배구조 원칙[4)]을 지속적인 투자자 및 기타 이해관계자와의 대화를 통해 발전시켜 Commonsense Corporate Governance Principles 2.0로 개정하였으며, 개정사항 중 주요 신설조항은 다음과 같음

- 이사는 최소 3년의 임기를 수행할 준비를 해야 함
- 이사 선임이 연도별로 이루어지지 않는 경우, 회사는 이유를 설명해야 함
- 회사와 주주는 주요 주주총회 안건에 대해서 미리 대화하여야 함
- 회사는 주주가 이사 후보 추천을 할 수 있는 방법을 마련하여야 함
- 경영권 방어장치는 주주의 투표에 의하여 이루어져야 하며 주기적으로 이사회에 의하여 재검토되어야 함
- 기타 자산소유자 및 자산운용사의 수탁자 책임에 관한 사항

□ 영국

○ 영국은 FRC(재무보고위원회)에서 기업지배구조 코드를 제정

- FRC는 1988년 비영리사단법인으로 설립되었으며, 현재 BEIS(영국 비즈니스·에너지·산업전략부)와 협력하는 비정부 공적 기관으로 기능하고 있음[5)]
- FRC는 회계협회, 정부부처 및 지방단체, 공적기관, 상장회사 및 대기업 등으로부터 자발적

1) Weil, Gotshal & Manges LLP, 2013, "Comparison of Corporate Governance Principles & Guidelines: United States", pp.1-2, https://www.weil.com/~/media/files/pdfs/US_Active_Comparison_of_Corporate_Governance_Guidelines.pdf; 정재규, 2018, "기업지배구조 개선을 위한 모범규준의 활용과 '기업지배구조 공시제도'의 개선", 「기업지배구조 리뷰」 통권 제88호, pp.16-17

2) 미국 대형 기관투자자와 글로벌 자산운용사로 이루어진 단체로, 약 50개의 미국 기관투자자로 이루어져 있으며 미국에서의 투자자 수탁자책임과 기업지배구조의 기반을 수립하는 것을 목적으로 함, https://isgframework.org

3) 미국 우량기업 CEO로 이루어진 단체로서, 미국 경제 번영을 목적으로 함, https://www.businessroundtable.org/about-us

4) Commonsense Governance Principles 2016년판에 대해서는 정재규, 전게 논문 참조

5) BEIS, 2018, "Independent Review of the Financil Reporting Council", p12, https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/717492/Independent_Review_of_the_FRC_-_Call_for_Evidence_-_FINAL.pdf

분담금을 지원받고 있으며 회계협회(50%)와 상장 및 비상장회사(41%)로부터의 지원이 분담금 대부분을 차지하고 있음[6]

○ 영국 기업지배구조 코드는 2018년 개정되어 2019년 1월 1일 시행 예정이며, 주로 다음과 같은 사항이 추가됨

- 이사회의 이해관계자 이익을 고려한 의무수행
- 중장기적 기업가치를 위한 이사회의 회사 가치·전략과 연계된 기업문화 창출
- 지명 위원회의 승계 계획 수립과 이사회 다양성 고려
- 임직원 보상 계획과 연관된 이사 보상 계획 수립 등

○ 영국 거래소는 상장규정을 통해 각 회사가 적용하는 기업지배구조 코드의 주요 원칙에 대해 준수 현황 또는 미준수 이유를 공시하도록 함[7]

- 상장회사는 아래와 같은 공개적으로 사용 가능한 모범규준을 자율적으로 적용할 수 있으며, 해당 모범규준의 주요 원칙을 어떻게 적용하는지 주주들이 평가할 수 있도록 설명해야 함[8]
- FRC의 영국 기업지배구조 코드 이외에, 영국에는 QCA(Quoted Companies Alliance, 중소기업 연합)가 QCA 기업지배구조 코드와 AIC(The Association of Investment Comapnies, 투자회사협회)가 제정한 AIC 기업지배구조 코드가 있음

□ 일본

○ 일본의 증권거래소와 금융위원회는 기업지배구조 원칙과 코드를 제정하고 발전시킴

- 동경증권거래소는 2002년 상장회사 기업지배구조위원회를 설치
- 기업지배구조위원회는 2004년 기업지배구조 원칙 제정, 2009년 개정
- 동경증권거래소 및 금융청은 2015년 기업지배구조 코드 제정, 2018년 개정

○ 일본 기업지배구조 코드는 2018년 6월에 개정되었으며, 다음과 같은 사항 등이 신설됨

- (원칙) 상장회사의 스튜어드십 전문성 제고 활동 및 이해상충 관리
- (보충원칙) 이사회의 CEO 해임절차 확립 등[9]

○ 일본 상장규정은 기업지배구조 코드를 각 시장에 따라 CoE의 방식으로 기업지배구조 보고서를 통해 공시할 것을 규정함[10]

- 유가증권시장 상장기업은 기본원칙, 원칙, 보충원칙에 대해 공시
- JASDAQ 상장기업은 기본원칙에 대해 공시

6) FRC, 2018, "Strategy 2018/21 Budget and Levies 2018/19", pp.31-34, https://www.frc.org.uk/getattachment/644a8555-41b3-45c8-8f09-51114f2183ff/FRC-Strategy-2018-21-(March-2018).pdf
7) FCA Listing Rules 9.8.6
8) London Stock Exchange Admission and Disclosure Standards B8
9) 자세한 내용은 "日 기업지배구조 코드 개정(안)의 주요 내용", 「KCGS리포트」 8권 3호 참조
10) 동경거래소 상장규정 제436조의3

□ 독일

○ 독일 기업지배구조 코드는 2001년 법무부가 구성한 기업지배구조위원회에서 제정하였으며, 1~2년 단위로 개정되어 현재 12회 개정된 2017년 기업지배구조 코드가 적용됨

○ 2017년 개정 기업지배구조코드에는 다음과 같은 사항이 신설됨

- (권고사항) 회사의 준법경영 시스템 도입, 측정된 회사의 리스크 공시, 직원의 회사 내 법위반 의심사항 보고(내부고발) 및 이에 대한 보호
- (권고사항) 감사회 위원 후보 제출 시, 후보의 관련 지식과 능력, 경험을 알 수 있는 이력서 첨부 및 감사회 위원의 웹사이트 공개 등
- (제안사항) 이해관계자의 회사 내 법위반 의심사항 보고 기회 부여
- (제안사항) 장기성과보수의 조기 지출 금지
- (제안사항) 투자자와 감사회가 관련된 사항에 대한 감사회 의장의 논의 등

○ 11.6, 2019년 개정 초안이 발표되었으며 자세한 내용은 추후 Global News에서 다룰 예정

○ 독일 주식법은 상장회사에 대해 기업지배구조 코드의 권고사항을 CoE의 방식으로 공개할 것을 규정함

- 코드 중 “Shall”에 의해 설명되는 조항은 권고사항으로 공시대상이며, “Should”에 의해 설명되는 조항은 제안사항으로 공시대상은 아님[11)]
- 독일 기업지배구조 코드는 경영이사회(Management Board)와 감사회(Supervisory Board)에 대해 코드에 대한 기업지배구조 보고서 제출을 권고함

OECD 조사 대상국의 기업지배구조 모범규준 제·개정 및 적용 동향

□ OECD가 조사한 45개 국가 중 40개 국가가 CoE을 통해 기업지배구조를 규율하고 있는 것으로 조사됨

○ 법 또는 규제에 의해 모범규준을 따르도록 규율하는 국가가 가장 많으나, 이때에도 법에 의해 기 제정된 모범규준을 CoE를 통해 공시하도록 하는 경우가 대다수임

○ 조사대상 45개국 중 강제력이 없는 모범규준을 사용하는 국가는 4개국이며, 이 경우 “Principles”, “Best Practice” 등의 용어를 사용하여 강제적 규율의 성격을 최소화함[12)]

○ 우리 기업지배구조 공시제도는 상장규정에 의해 기업지배구조 10개 핵심원칙을 자율적으로 CoE를 통해 공시하도록 하고 있으며, 추후 의무화 예정임

11) Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex, 2017, “German Corporate Governance Code”, p2, https://www.dcgk.de//files/dcgk/usercontent/en/download/code/170214_Code.pdf

12) 우리나라의 모범규준 역시 강제적 성격을 최소화하여 명명하였으며, 기업지배구조 공시제도의 핵심원칙 역시 강제적 성격을 최소화한 명칭으로 판단됨

□ 8개 국가가 2017년 이후 모범규준을 개정하였으며, 19개의 국가가 기업지배구조 모범규준을 2016년에 개정함

□ 각 국가는 주관기관 및 규율체계가 상이하나, 대부분 법 또는 상장규정을 통해 CoE를 도입함

○ 공적기관이 모범규준을 관리하는 국가는 대부분 법 또는 규제에 의해 CoE를 도입함(14개 국가 중 12개 국가)

○ 거래소에서 모범규준을 관리하는 경우에도 법 또는 규제에 의해 규율하는 국가가 상당하며(13개 국가 중 7개 국가[13]), 그 외의 국가는 상장규정을 통해 CoE를 도입함

○ 민간기관에서 모범규준을 관리하는 경우에 스위스와 우리나라를 제외한 모든 국가가 법·규제(11개 국가 중 6개 국가) 또는 상장규정(11개 국가 중 3개 국가)을 통해 규율함

○ 상장규정에 의해 규율되는 국가 중, 영문으로 상장규정에 접근 가능한 9개 국가는 모두 기업지배구조 모범규준을 그대로 CoE 공시에 이용하고 있음[14]

〈표 1〉 OECD 조사 대상국의 기업지배구조 모범규준 현황[15]

구분	대표적인 모범규준(최초 도입시기)	주관기관 성격	규율체계	CoE 여부	개정사항	
					개정 횟수	최근 개정
그리스	Hellenic Corporate Governance Code For Listed Companies(2013)	혼합	법·규제	CoE	-	-
남아프리카공화국	King Code for Listed Companies(1994)	민간	상장규정	CoE	4	2016
네덜란드	Dutch Corporate Governance Code(2003)	혼합	법·규제	CoE	2	2016
노르웨이	Norwegian Code of Practice for Corporate Governance(2005)	민간	상장규정	CoE	6	2014
뉴질랜드	NZX Coporate Governance Code	거래소	상장규정	CoE	-	2017
덴마크	Recommendations on Corporate Governance(2001)	공적기관	법·규제	CoE	8	2017
독일	German Corporate Governance Code(2002)	혼합	법·규제	CoE	-	2016
라트비아	NASDAQ Principles of Corporate Governance(2005)	거래소	법·규제/상장규정	CoE	2	2010
러시아	Corporate Governance Code(2002)	공적기관	법·규제/상장규정	CoE	1	2014
룩셈부르크	Ten Principles of Corporate Governance(2007)	거래소	상장규정	CoE	4	2017

13) 미국의 경우, 거래소 상장규정은 모범규준과 차이가 있으며 CoE가 아니므로 배제함

14) JSE Listings Requirements 7.F.5; Listing Rules for equities on Oslo Børs 3.4.(3).32; NZX Main Board/Debt Market Listing Rules 10.4.5; SGX Rulebooks: Disclosure of Corporate Governance Arrangements; MSM Listing Rules 6.8.3; FCA Listing Rules 9.8.6; 동경거래소 상장규정 제436조의3; ASX Listing Rules 4.10.3; HKEX Appendix 14

15) OECD, 2017, "OECD Corporate Governance Factbook", pp.21-25, http://www.oecd.org/corporate/corporate-governance-factbook.htm, 현재 변경사항 반영하여 수정(네덜란드, 룩셈부르크, 뉴질랜드, 덴마크, 사우디아라비아, 슬로바키아, 이탈리아, 일본, 프랑스)

구분	대표적인 모범규준(최초 도입시기)	주관기관 성격	규율체계	CoE 여부	개정사항	
					개정 횟수	최근 개정
멕시코	Code of Corporate Best Practice(1999)	민간	법·규제	법제화	2	2010
미국	NYSE Listed Company Manual(2003)	거래소	법·규제/ 상장규정	강제준수	-	2013
벨기에	The 2009 Belgian Code on Corporate Governance	혼합	법·규제	CoE	1	2009
브라질	Brazil Corporate Governance Code-Listed Companies(2016)	공적기관	법·규제	CoE	-	-
사우디 아라비아	Corporate Governance Regulations(2006)	공적기관	법·규제	강제준수/ CoE	2	2017
스웨덴	Swedish Corporate Governance Code(2005)	민간	법·규제	CoE	5	2016
스위스	Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance(2002)	민간	-	CoE	2	2014
스페인	Good Governance Code of Listed Companies(1998)	공적기관	법·규제	CoE	5	2015
슬로바키아	Corporate Governance Code for Slovakia(2003)	혼합	법·규제	CoE	-	2018
슬로베니아	Corporate Governance Code(2004)	공적기관/ 거래소/ 민간	법·규제	CoE	-	2016
싱가포르	Code of Corporate Governance(2001)	공적기관/ 거래소	상장규정	CoE	2	2012
아르헨티나	Corporate Governance Code(2007)	공적기관	법·규제	CoE		2012
아이슬란드	Corporate Governance Guidelines(2004)	공적기관/ 거래소/ 민간	법·규제	CoE	5	2015
아일랜드	Irish Stock Exchange Listing Rules applying UK Corporate Governance Code with Irish Annex(2003)	혼합	상장규정	CoE	-	2016
에스토니아	Corporate Governance Recommendations(2005)	공적기관	법·규제	CoE	1	2006
영국	UK Corporate Governance Code(2003)	혼합	상장규정	CoE	-	2016
오스트리아	Austrian Code of Corporate Governance(2002)	민간/ 공적기관	법·규제	CoE	6	2012
이스라엘	Companies Act((including the code of recommended corporate governance)(1999)	공적기관	법·규제	강제준수/ CoE	-	2016
이탈리아	Corporate Governance Code(1999)	혼합	법·규제/ 상장규정	CoE	6	2018
인도	SEBI(listing Obligations and Disclosure Requirement) Regulations(2000)	공적기관/ 거래소	법·규제	강제준수	12	2015
인도네시아	Good Corporate Governance Code(2015)	공적기관	-	CoE	-	-
일본	Corporate Governance Code(2015)	거래소	상장규정	CoE	-	2018
중국	The Code of Corporate Governance for Listed Companies in China 2002 (revision pending in2016)	공적기관	법·규제	강제준수	-	-

구분	대표적인 모범규준(최초 도입시기)	주관기관 성격	규율체계	CoE 여부	개정사항	
					개정 횟수	최근 개정
체코	Corporate Governance Code based on the OECD Principles(2001)	-	-	CoE	1	2004
칠레	Practices for Corporate Governance Rule N으385 (2012)	공적기관	법·규제	CoE	1	2015
캐나다	Corporate Governance: Guide to Good disclosure(2014)	거래소	법·규제	CoE	-	2014
콜롬비아	Codigo Pais 2014(2007)	공적기관	법·규제	CoE	1	2014
터키	Corporate Governance Principles(2003)	공적기관	법·규제	강제준수/ CoE	4	2014
포르투갈	Corporate Governance Code - 2016 (2006)	공적기관/ 민간	법·규제	CoE	-	2013
폴란드	Code of Best Practice of WSE Listed Companies(2002)	거래소	법·규제	CoE	-	2016
프랑스	Corporate Governance Code of Listed Corporations(2003)	민간	법·규제	CoE	-	2018
핀란드	Finnish Corporate Governance Code(2003)	거래소/ 민간	상장규정	CoE	4	2015
한국	Code of Best Practices for Corporate Governance(1999)	민간**	-	준수의무 없음	2	2016
헝가리	Corporate Governance Recommendations(2004)	거래소	법·규제	CoE	-	2012
호주	Corporate Governance Principles and Recommendations(2003)	혼합	상장규정	CoE	3	2014
홍콩	Corporate Governance Code(Appendix14 of the Main Board Listing Rules)(2005)	거래소	상장규정	CoE	5	2016

** 2017 OECD Factbook은 관리기관(KCGS)의 성격을 혼합으로 기재하고 있으나, KCGS는 민간 기관임

우리나라 기업지배구조 모범규준의 제·개정 및 적용 현황

□ 우리 기업지배구조 모범규준은 1999년 제정되어 2003년, 2016년에 각각 개정됨

○ 제정 당시 제정기관인 기업지배구조 개선위원회는 당시 재정경제부장관과 상장기업 전문경영인, 금융기관 대표, 법률 및 회계전문가, 시민단체대표 등으로 구성된 정부 주도의 혼합적 성격을 가진 위원회였음

- 위원회는 1999년 모범규준 제정, 2003년 모범규준 개정

○ 2002년 비영리사단법인 기업지배구조개선 지원센터 설립, 기업지배구조 모범규준 개정을 위한 연구 수행

- 기업지배구조개선 지원센터는 2010년 사명을 한국기업지배구조원으로 변경, 2016년 모범규준을 개정함

□ 우리 모범규준은 제정기관의 성격상 강제적 효력이 없으며, 자율적 준수를 통한 시장 중심 접근 방식을 취하고 있음

□ 한국거래소는 2017년 기업지배구조 공시제도를 통하여, 상장규정에 의한 기업지배구조 핵심 원칙의 CoE 공시를 도입함

○ 기업지배구조 공시제도에서 공시토록 하는 10개 핵심 원칙은 우리 모범규준 중 타 모범규준에서 공통적으로 제시하는 내용을 선별한 원칙임[16)]

- 우리 모범규준은 5개 부문 91개의 항목을 제시
- 기업지배구조의 자율적 개선 및 원칙중심의 접근을 위해 공시항목을 선별한 것으로 판단됨

시사점

□ 해외의 모범규준이 지속적으로 현실을 반영하여 개정되는 점은 우리 모범규준 역시 나아가야 할 방향으로 사료됨

○ 우리 기업지배구조 모범규준은 1998년 제정되어 2003년, 2016년에 개정됨

○ 변화하는 자본시장의 추세에 맞추어 개정되어야 할 필요성이 있음

○ 주요 외국의 모범규준 개정은 국가마다 다양한 내용을 담고 있으나, 다음 사항에 관한 내용을 공통적으로 포함함

- 이사의 주주 외 이해관계자에 대한 사회적 책임 및 의무
- 전사적 리스크 관리 및 이에 대한 주주에의 충분한 정보 제공
- 이사 보수의 장기 성과 연동

□ 우리 모범규준은 기업지배구조를 전반적으로 규율하고 있으나, 회사의 규모 및 업종에 따른 차이가 있어 이에 대한 구체적 접근이 필요함

○ 자본시장이 발달한 영국과 미국의 경우, 각 이해관계자 단체에서 기존의 모범규준 제정기관의 지지 하에 각 이해관계자가 요구하는 모범규준을 제정함

○ 다양한 이해관계자의 참여 하에 기업의 특성을 반영하는 모범규준 또는 가이드라인이 제공될 필요가 있음

□ 모범규준의 체계 개편과 더불어 기업지배구조 공시제도와의 연계 강화가 필요함

○ 우리 기업지배구조 공시제도는 CoE를 통해 모범규준의 실효성을 확보하고 있으나, 모범규준과 기업지배구조 공시제도의 핵심원칙과는 차이가 있음

16) 한국거래소 보도자료, 2018.3.21., "19년부터 기업지배구조 공시가 단계적으로 의무화– 경영 투명성 강화 및 중장기 기업가치 제고 기대"

○ 모범규준의 개편과 이에 따른 기업지배구조 공시제도의 유기적 연계가 필요함[17)]

- 모범규준을 원칙중심으로 개선, 별도의 해설서 또는 가이드라인 마련 필요
- 모범규준을 상장규정에 의해 기업지배구조 공시제도에 적용, 기업지배구조 전반의 자율적 개선을 활성화할 필요

○ 상장규정에 의해 CoE 공시를 도입한 해외 국가의 경우, 대부분 모범규준을 그대로 적용하여 모범규준의 실효성이 강화되는 점을 참고할 필요

17) 정재규, 2018, "기업지배구조 개선을 위한 모범규준의 활용과 '기업지배구조 공시제도'의 개선", 「기업지배구조 리뷰」 통권 제88호, p27