KCGS Report

제10권 8호 | 2020. 8.

ESG 동향

- 산업재해 관련 국내외 현황 및 과제 2
- 일본의 행동주의 투자자의 주주활동 동향과 사례 10
- 국내 기업집단별 보수 규모 및 이사회 참석률 분석 16
  -기업집단 동일인의 책임경영을 중심으로 -

Global News

- 미국 노동부, ESG 투자 규제안 발표 23
- 코로나바이러스와 이해관계자 지배구조 25

산업재해 관련 국내외 현황 및 과제

김진성*

▶2020년 1월부터 시행된 김용균법에 따라 우리나라 산업재해 예방 수준의 개선이 기대됨

▶하지만, 산재 관련 사망사고가 끊이지 않아 김용균법의 적용 관행과 개선 가능성에 관심이 지속되고 있음

▶영국의 기업살인법은 이에 대한 주요 대안으로 논의되고 있으나, 아직 보편적인 공감대를 형성하지는 못함

▶이에 국내외 산업재해 관련 현황을 소개하고 향후 과제를 도출함

검토 배경

□ 지난 2018년 국회에서 결의된 일명 '김용균법'(산업안전보건법)은 2020년부터 시행되었으며, 이로 인해 우리나라 산업재해 관련 관행에 변화가 예상됨

○ 김용균법은 외주화 일부 금지, 원청의 책임 범위 확대, 작업중지 명령 도입 등 산업안전의 사각지대를 줄이는데 기여할 것으로 기대됨

○ 하지만 김용균법의 도입 이후로도 여전히 산재 사망사고는 반복되고 있으며, '위험의 외주화' 현상도 계속 되고 있어 논란이 지속중임

○ 이에 산업재해 관련 국내외 현황과 사례를 살펴본 후, 향후 과제를 도출하고자 함

□ 이 글에서는 우리나라 산업재해율을 비롯한 국내 산업재해 현황을 우선 살펴보고, 해외 산업재해 현황을 소개한 후, 향후 과제에 대해 논하고자 함

○ 국내 산업재해 현황으로는 국내 산업재해율 및 사망률, 김용균법 주요 개정 사항, 국내 산업재해 관련 주요 쟁점 등을 소개함

○ 해외 산업재해 현황으로는 OECD 국가별 산업재해 수준, 영국의 산업재해 대응 사례를 살펴본 후, 향후 과제에 대해 분석함

국내 산업재해 현황

□ 국내 산업재해율 및 사망률 현황

○ 지난 10년간의 우리나라 산업재해 관련 주요 통계지표를 보면(〈표 1〉), 국내 산업재해는

* KCGS 분석1팀 책임연구원, 02-6951-3701, jskim@cgs.or.kr

2010년부터 지속적으로 감소하여 왔으나, 2017년 들어 다시 증가하기 시작함

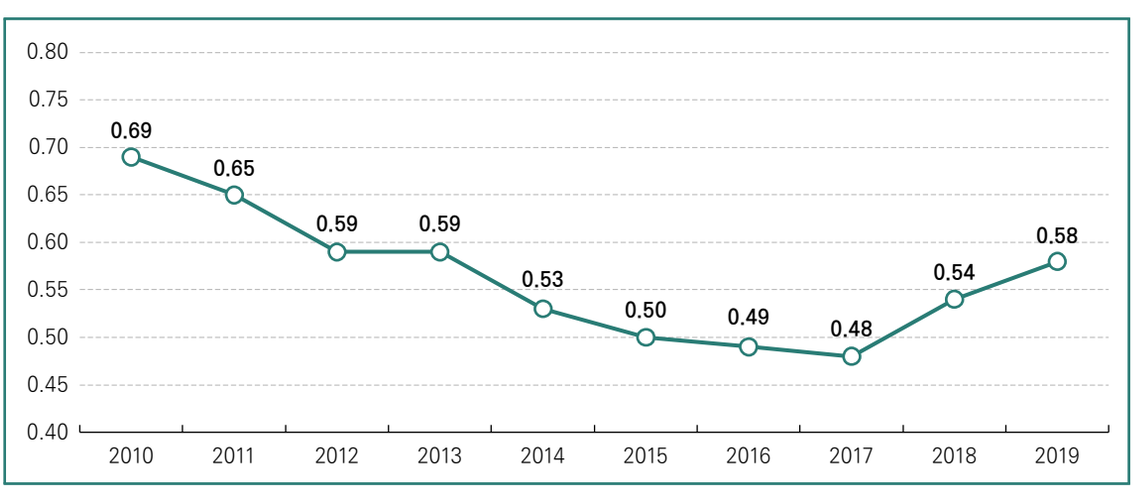
- 산업재해 통계지표 중 가장 대표적인 지표인 재해율을 살펴보면([그림 1]), 2010년 0.69% 이후 지속적으로 감소하여 2017년에는 0.48%까지 떨어졌으나, 2018년과 2019년에 각각 0.54%, 0.58%로 증가함
- 산재로 인한 사망률의 대표적인 통계인 사망만인율을 보면([그림 2]), 2010년 이후 감소 추세를 보이다가 2017년부터 다시 증가한 것으로 나타남

〈표 1〉 우리나라 주요 산업재해 통계지표

	2010년	2011년	2012년	2013년	2014년	2015년	2016년	2017년	2018년	2019년
재해자수 (명)	98,645	93,292	92,256	91,824	90,909	90,129	90,656	89,848	102,305	109,242
재해율[1] (%)	0.69	0.65	0.59	0.59	0.53	0.50	0.49	0.48	0.54	0.58
사망자수 (명)[2]	1,931	1,860	1,864	1,929	1,850	1,810	1,777	1,957	2,142	2,020
사망만 인율(‰)[3]	1.36	1.30	1.20	1.25	1.08	1.01	0.96	1.05	1.12	1.08

* 출처 : 「2018년 산업재해분석」,「2019년 산업재해 발행현황」참조 재구성

[그림 1] 연도별 산업재해율



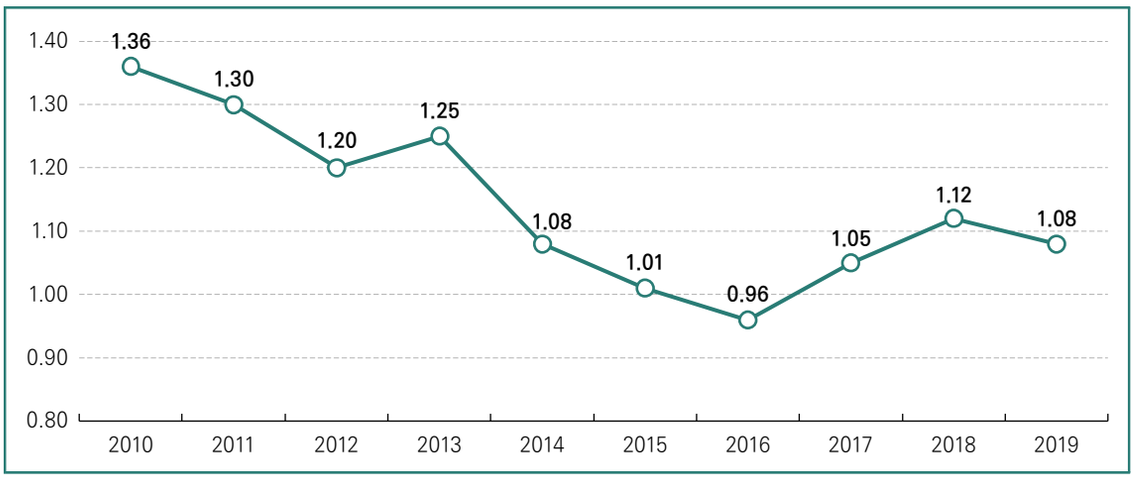
* 출처 : 「2018년 산업재해분석」,「2019년 산업재해 발행현황」참조 재구성

1) $\text{재해율}(\%) = \frac{\text{재해자수}}{\text{근로자수}} \times 100$

2) 사망자수는 재해 당시의 사망자수에 요양 중 사망자수를 포함한 것임
※ 사망자수 = 업무상사고 사망자수 + 업무상질병 사망자수
※ 사망자수에는 사업장외 교통사고, 체육행사, 폭력행위, 사고발생일로부터 1년 경과 사고사망자는 제외(다만, 운수업, 음식·숙박업의 사업장외 교통사고 사망자는 포함)

3) $\text{사망만인율}(‰) = \frac{\text{사망자수}}{\text{근로자수}} \times 10{,}000$

[그림 2] 연도별 사망만인율

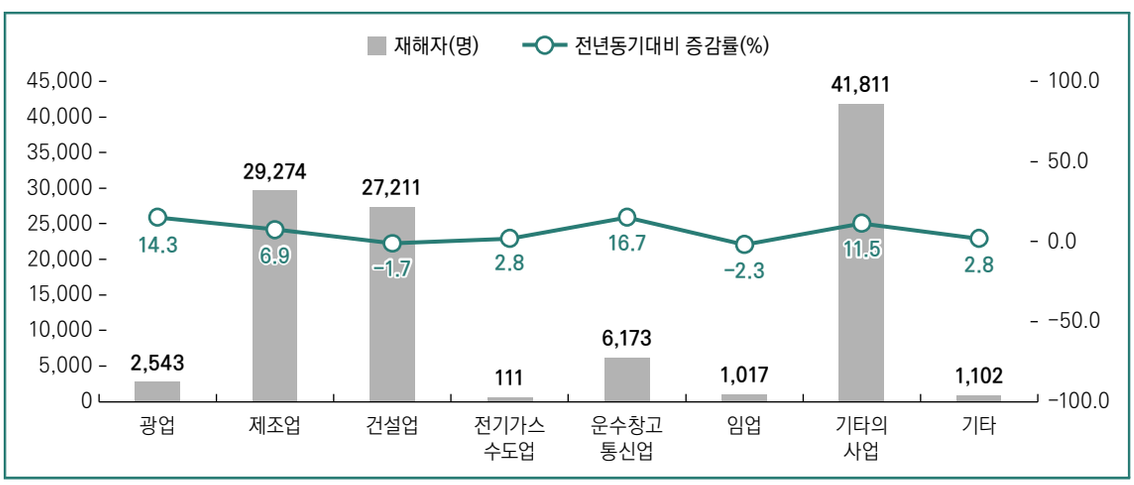


* 출처 : 「2018년 산업재해분석」,「2019년 산업재해 발행현황」재구성

○ 2019년의 재해자 관련 통계를 살펴보면, 업종별에서는 기타의 사업 부문에서 가장 많은 재해재가 발생했으며, 규모별에서는 소규모 사업장에서 많은 재해자가 발생함

- [그림 3]의 업종별 재해자를 보면, 기타의 사업, 제조업, 건설업 순으로 많은 재해자가 발생하였으며, 운수창고·통신업의 경우 전년 대비 16.7% 재해자가 증가해 최근 사고가 많았던 것으로 드러남
- [그림 4]의 규모별 재해자를 보면, 50인 미만의 영세한 사업장에서 많은 재해재가 발생하였으나, 사업장의 규모가 커질수록 전년 대비 재해자도 많아지는 것으로 나타남

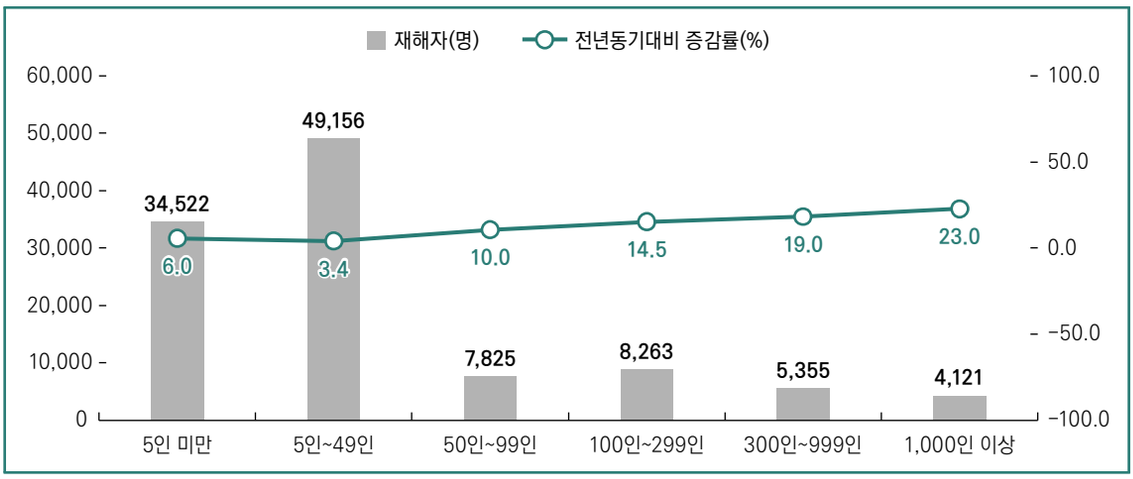
[그림 3] 2019년 업종별 재해자[4)]



* 출처 : 「2019년 산업재해 발행현황」

4) '기타의 사업'은 통상 서비스업으로 지칭되는 도·소매업, 보건 및 사회복지사업, 음식·숙박업 등이 포함되어 있음. '기타'는 어업, 농업, 금융보험업을 일컬음

[그림 4] 2019년 규모별 재해자



* 출처 : 「2019년 산업재해 발행현황」

□ 산업안전보건법(김용균법) 주요 개정 사항

○ 1981년 제정된 산업안전보건법은 지난 1990년 전면 개정한 이후 28년만인 2018년 12월 전면 개정되어 2020년 1월부터 시행됨

- 산업안전보건법 개정은 충남 태안화력발전소 협력업체에서 근무하던 비정규직 노동자 고 김용균씨가 운송설비 점검 작업 중 사망한 것을 계기로 본격적으로 논의되었으며, 이를 일명 '김용균법'이라고 명명함
- 김용균법은 위험의 외주화 축소 및 산업 현장 안전규제 대폭 강화를 취지로 추진됨

○ 김용균법은 산업안전보건법의 적용 대상 및 근로자의 재량 범위를 확대하였으며, 원청의 책임을 강화하여 '위험의 외주화' 현상을 줄이고자 함

- 최근의 다양한 고용형태를 반영하여 법 적용 대상을 확대하고, 중대재해 발생 시 근로자의 작업중지권 행사의 실효성을 확보하고자 함
- 위험성이 높은 작업에 대해 원칙적으로 도급을 금지하고, 원청 사업주의 안전보건 책임을 강화함으로써 '위험의 외주화'를 제한함
- 이외에도 대표이사가 안전보건계획을 수립하고 이사회의 승인을 얻도록 함으로써 안전보건 책임 주체를 강화하였으며, 화학물질 제조·수입과 관련한 물질안전보건자료 공개를 강화함

〈표 2〉 산업안전보건법(김용균법) 개정 주요 내용

이슈	개정 내용
법의 보호대상 확대	• '근로자'를 '노무를 제공하는 자'로 변경 • 특수형태근로종사자와 배달종사자까지 확대
도급(위험의 외주화) 제한 및 승인	• 도금작업, 수은·납·카드뮴 작업 등 사내도급 금지 • 일시·간헐적 작업이나 하청이 보유한 기술이 전문적이고 원청 사업 운영에 필수불가결할 경우에는 고용노동부장관 승인에 따라 예외적으로 허용 • 위반 시 최대 10억 원 과징금 부과
대표이사 및 이사회 책임 확대	• 대표이사가 매년 안전 및 보건에 관한 계획을 수립하여 이사회에 보고하고 이사회는 이를 승인
원청 책임범위 및 처벌수준 강화	• 도급인의 사업장이나 도급인이 제공하거나 지정한 장소로서 도급인이 지배·관리하는 대통령령으로 정하는 장소(22개 위험장소 예정)에서 작업하는 경우로 규정 • 위반 시 3년 이하의 징역 또는 3,000만 원 이하의 벌금(사망사고는 7년 이하의 징역 또는 1억 원 이하의 벌금)에 처하며, 5년 이내에 재범 시 형의 50%까지 가중 처벌
작업중지 강화	• 중대재해 발생 시 근로자의 작업중지권, 사업주의 작업중지 의무, 고용노동부장관의 작업중지 명령 강화
물질안전보건자료[5] 공개 강화	• 화학물질을 제조·수입하는 사업주는 물질안건보건자료를 작성해 고용노동부 장관에게 의무적으로 제출 • 화학물질이 영업비밀에 해당하는지 여부는 사업주가 아닌 고용노동부 산하기관인 안전보건공단에서 심사

* 출처 : 「산업안전보건법 전부개정법률 주요내용 설명자료」(2019년) 참조 재구성

□ 국내 산업재해 관련 주요 쟁점

○ 산업안전보건법의 전면 개정은 근로자의 안전보건 환경과 권리를 개선할 수 있는 중요한 전환점이지만, 애초 정부가 입법예고한 원안에서 후퇴하여 여전히 불완전한 진전이라는 평가를 받음[6]

- 도급 금지의 범위를 위험작업의 도금작업, 중금속 가공작업 같은 화학작업에만 한정함으로써, 국내 산업재해 중 위험업무가 빈번한 제철소와 조선소, 김용균 씨가 사망한 발전소 등 실질적인 위험 작업장을 법에 반영시키지 않는 한계를 드러냄
- 근로자의 작업중지권도 '급박한 위험'으로 한정함으로써 향후 이에 관련된 정부의 결정 및 법원의 판결에 따라 그 실효성 여부가 좌우될 것으로 예상됨
- 입법 예고안에 포함되었던 원청 사업주에 대한 하한형 처벌 조항은 삭제되고, 처벌 상한도 원안보다 축소됨

○ 산재사망사고를 근본적으로 줄이기 위해 사업주와 경영책임자를 처벌해 해당기업의 안전관리를 유도하는 '중대재해기업처벌법' 제정 도입의 필요성이 제기됨[7]

- 이는 영국의 '기업살인법'을 모델로 한 것으로 중대 재해가 발생하면 경영책임자와 기업을 처벌하는 것을 핵심으로 함
- 하지만 고용노동부는 최근 산재 발생 기업에 대한 경제적 책임을 강화하는 개정안을 추진 중임

5) 화학물질의 명칭, 구성성분의 명칭 및 함유량, 취급 주의사항, 유해성·위험성 등 16가지 항목을 기재한 자료로서 해당 화학물질 취급 사업장에 비치함
6) 시사저널, 2020.8.3., "[김용균법①]28년간 잠자던 '산업안전보건법'을 깨우다"
7) 헤럴드경제, 2020.8.12., "기업 '산재 책임' 더 무거워진다"

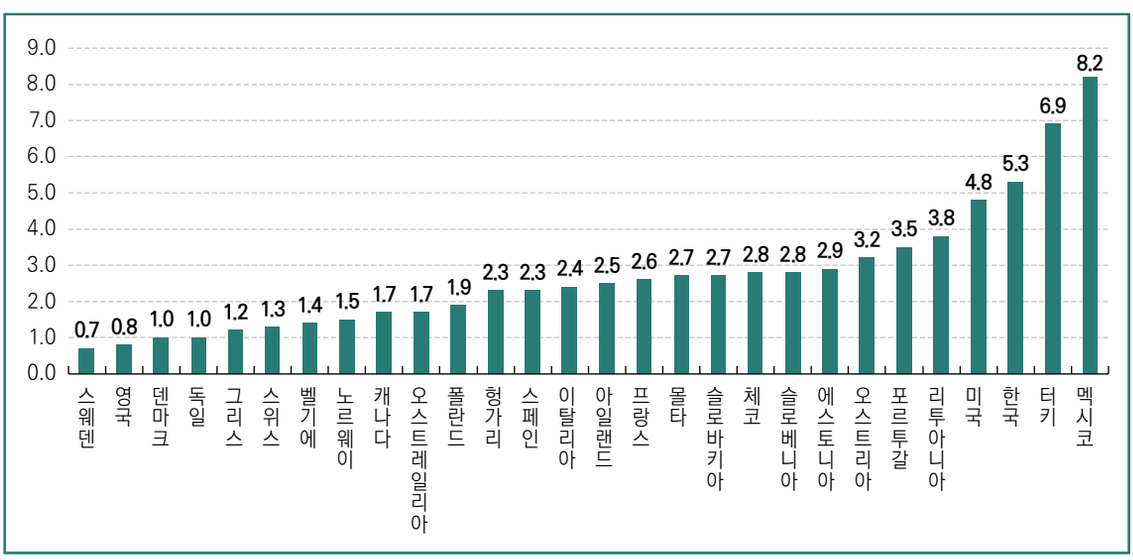
산업재해 관련 해외 사례

□ OECD 국가별 산업재해 수준

○ 산업재해 수준의 대표적인 지표 중 하나인 산업재해 사망률은 우리나라가 OECD 국가들과 비교해서 매우 높은 축에 속해 중대 산업재해 예방 수준이 아주 낮은 것으로 드러남

- 2015년 기준 OECD 국가들의 근로자 십만 명당 사망 사고(치명적 산업재해) 수를 살펴보면 ([그림 5]), 한국은 십만 명당 5.3명으로 비교 대상 28개국 중 세 번째로 높은 수치를 보임
- 이에 비해 유럽 선도국이자 주요 비교 대상 국가인 영국은 0.8명, 독일은 1명으로 한국과는 큰 차이를 나타냄

[그림 5] 근로자 십만 명당 치명적 산업재해 수(OECD, 2015년)



* 출처 : 국가통계포털 국제통계연감

□ 영국 산업재해 대응 사례

○ 영국은 근로자 십만 명당 사망 사고(치명적 산업재해) 수가 0.8명으로 OECD 국가들 중에서도 중대 산업재해 예방 수준이 매우 높은 것으로 드러나, 영국의 안전보건 관련 제도가 우리나라 산업재해 개선의 벤치마킹 대상이 됨

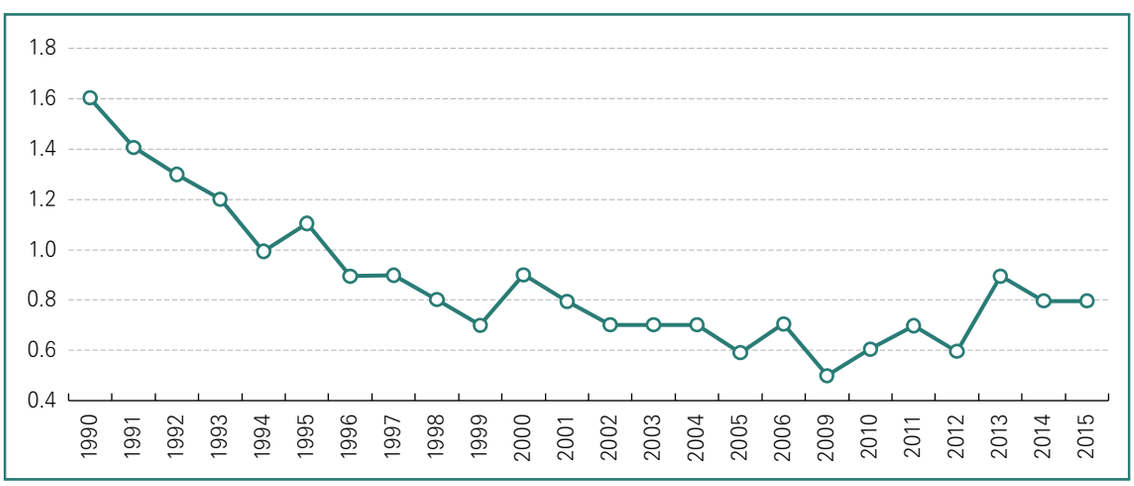
- 지난 2007년 영국은 '기업과실치사 및 기업살인법(이하 기업살인법)'[8]을 도입하여 기업의 안전 및 보건에 관한 책임을 강화함
- 기업살인법은 기업이 안전 및 보건에 대한 주의의무를 다하지 못하여 근로자가 사망 시 기업의 책임을 종전보다 엄격하게 묻기 위하여 도입됨

8) Corporate Manslaughter and Corporate Homicide Act 2007 (이하 '기업살인법')

○ 우리나라가 영국의 기업살인법을 도입하기 위해서는 기업살인법을 도입하게 되었던 배경과 영국의 안전·보건 제도 및 문화에 대한 이해가 선행될 필요가 있음

- 기업살인법은 기존 법률인 '1974년 직장환경상 보건 및 안전에 관한 법률' 9)로는 사업장에서의 사망사고에 대한 기업책임을 묻기 어려운 약점을 보완하고, 기업책임에 대한 인식의 변화를 반영한 결과임10)
- 하지만 사망사고에만 범위 한정, 고위경영진 개입의 필요성, 개인책임의 배제 등 그 실효성을 약화시키는 많은 제한 요건들로 인해 기업살인법은 적극적인 적용에 어려움이 있음11)12)
- [그림 6]에서 보여주는 바와 같이, 영국의 산업재해 예방 수준은 기업살인법의 도입의 결과가 아닌 지난 30년간 지속적으로 관련 제도와 문화를 개선해 온 노력의 결과로 판단됨. 나아가 기업살인법은 '기업이 근로자의 목숨을 소중하게 생각해야 한다'는 정치적 메시지를 던지기 위해 만들어진 법률이라는 시각이 존재함13)

[그림 6] 근로자 십만 명당 치명적 산업재해 수(영국)



* 출처 : 국가통계포털 국제통계연감

9) The Health and Safety at Work Act 1974(이하 '보건안전법')
10) Christopher Sargeant(저자), 노종화, 강태승(이상 역자), 2014, "'2보 전진과 1보 후퇴'- 기업과실치사 및 기업살인법에 관하여 울리는 경종", 「공익과 인권」, 통권 제14호, p.9
11) Christopher Sargeant(저자), 노종화, 강태승(이상 역자), 앞의 논문, pp. 156-167
12) 영국계 건설업 전문 로펌 핀센트 메이슨에 따르면 2008년 이후 10년 동안 기업살인법 위반으로 유죄를 선고받은 기업은 26곳으로, 기업살인법 적용 비율은 5% 미만인 것으로 드러남. 시사저널, 2020.8.8., "[영국 현지 취재]누구도 말하지 않은 '기업살인법'의 불편한 진실"
13) 시사저널, 2020.8.8., "[영국 현지 취재]"기업살인법은 위험의 외주화를 줄일 수 있다?"-팩트체크 5문5답". 이를 '낙인효과'라고 본 시각은 김종구, 2014, "기업살인법과 규제 개혁",「법학연구」, 제55집, pp. 83-84

향후 과제

□ 우리나라의 산업재해 예방수준은 OECD 국가들 중 매우 낮은 수준으로, 김용균법의 도입으로 근로자의 안전·보건 권리를 강화하고 원청의 책임을 강화하여 산업재해 예방책을 보완함

○ 김용균법은 법 적용 대상을 확대하여 최근의 다양한 근로형태를 반영하고, 위험성 높은 일부 작업에 대한 도급을 금지하였으며, 위험 물질에 대한 공개를 강화함으로써 원청과 사업주의 책임을 강화하는 진전을 이룸

○ 하지만 도급 금지 사업을 일부에만 적용하고 원청의 책임 사업장 적용에 제한을 둔 것은 위험의 외주화 해소, 원청의 책임 강화 등 법의 개정 취지를 일부 만족하는 것에 그칠 가능성이 높음

○ 김용균법의 도입으로 인한 근로자 안전·보건 환경의 개선은 개정 취지에 충실한 엄정한 법 집행이 뒷받침되어야 하며, 정부와 법원의 의지 및 판단이 개선 여부의 중요한 잣대가 될 것임

□ 지속되는 산재 사고로 인해 김용균법의 개정에 대한 필요성이 제기되고 있으나, 산업재해 개선은 관련 법규의 강화 뿐 아니라 구조적인 제도 및 문화에 대한 고찰이 필요함

○ 산업재해에 대한 관련 법규의 강화는 산업재해를 예방하고 줄이기 위한 근본적인 해결책으로써 한계가 존재함

- 산업재해는 원청이 비용 절감, 책임 완화, 노조 회피 등 다양한 동기를 바탕으로 사업을 외주화하는 구조적인 문제와 결부되어 있으므로, 이에 대한 고려 없이 산업재해 법규만을 강화하는 것은 산업재해 예방수준을 향상시키는 데 한계가 있음
- 앞으로 산업재해 수준이 지속적으로 개선되기 위해서는 보다 다양하고 강력한 제재의 도입과 기업 및 사업주 스스로 개선을 시도하도록 유도할 수 있는 자율성 보장 사이의 적절한 균형이 필요함

○ 벤치마킹 대상인 영국의 경우에도 제도와 문화가 함께 지속적으로 개선되어 온 사례이며, 이에 대한 보다 체계적인 분석을 바탕으로 도입 논의가 요구됨

일본의 행동주의 투자자의 주주활동 동향과 사례

송은해*

▶한국에 앞서 스튜어드십 코드를 도입한 일본 시장에서 투자자들의 주주관여 활동이 점차 활성화되는 가운데, 글로벌 행동주의 펀드가 상장사의 이사회 진입에 성공하거나 다른 투자자들의 지지를 얻어 주주제안이 가결되는 사례도 생겨나고 있음

▶최근 일본 기업을 상대로 한 글로벌 행동주의 펀드의 주주활동 사례로 ValueAct Capital의 올림푸스 투자, Oasis Management의 선 전자 투자, Elliott Management의 소프트뱅크 그룹 투자 사례를 소개함

일본 주주행동주의의 확산

□ 한국에 앞서 스튜어드십 코드를 도입한 일본에서 기관투자자의 주주활동이 점차 활성화되는 가운데, 일본에 진출한 글로벌 행동주의 펀드(activist fund)의 주주활동 사례도 증가하고 있음

○ 일본 아베정부는 경제 부흥을 목표로 기업들의 지배구조 개선을 통한 지속성장을 촉진하는 방안으로 2014년 스튜어드십 코드를, 2015년 기업지배구조 모범규준을 도입하였으며 이와 같은 제도적 정비는 행동주의 펀드 투자에 우호적인 환경을 조성함

- 최근 글로벌 행동주의 펀드의 전략은 과거 지분을 대규모로 확보해 경영권을 위협하던 공격적인 방식에서, 주주권리 행사에 필요한 최소한의 지분으로 기업과의 대화 등 건설적 방법을 통해 기업가치 제고를 추구하는 방식으로 변화하는 모습을 나타냄
- 일본 스튜어드십 코드 등 기관투자자의 건설적 주주활동을 장려하는 제도적 변화는 행동주의 펀드가 주주로서 보다 수월하게 의견을 개진할 수 있는 토대를 제공함

○ 글로벌 행동주의 펀드가 보유한 일본주식 규모는 기업지배구조 모범규준이 도입된 2015년 6월 약 1조 5,000억엔에서 2019년말 3조 4,000억엔으로 5년간 두 배 이상 증가함[14)]

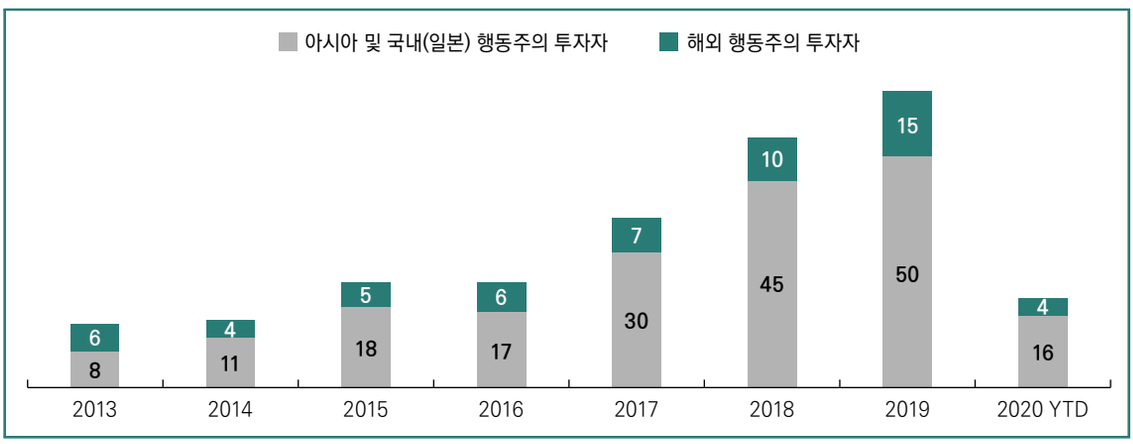
- 행동주의 펀드의 공개적인 주주활동 대상이 된 일본 기업 수는 2013년 14사에서 2019년 65사로 늘었고, 그 중 15사는 해외 행동주의 펀드가 투자한 것으로 보고됨[15)]
- 2020년 주주총회 시즌에 코로나바이러스 위기 속에서도 행동주의 투자자로부터 주주제안을 받은 일본 기업 수는 23사로 역대 최고 수치를 기록하였음[16)]

* KCGS 분석2팀 선임연구원, 02-6951-3727, ehsong@cgs.or.kr

14) 여밀림, 일본 주주행동주의와 상장기업의 지배구조 개선, 자본시장포커스 2020-07호,KCMI
15) Activist Insight, Shareholder Activism in Japan, 2020.5
16) Bloomberg, Activist Investors Keep Pushing Japan Firms Despite Virus Crisis, 2020.6.24

- Proxy Insight에 따르면, 일본 기업들의 주주총회 표결에서 주주제안 측 후보자에 대한 해외투자자들의 찬성률은 2017년 4.8%에서 2019년 39.1%로 증가하였고, 일본 국내 투자자들의 찬성률 역시 같은 기간 2.6%에서 22.8%로 크게 확대됨

[그림 1] 행동주의 투자자(activist)의 주주활동 대상이 된 일본 기업 수[12)]



□ 최근 일본 기업을 대상으로 한 글로벌 행동주의펀드의 주주활동 중에서 가시적인 성과를 거둔 것으로 판단되는 사례를 소개하고자 함

○ 한국과 마찬가지로 일본에서도 행동주의 전략이 성공적으로 목적을 달성했다고 평가받는 경우가 드물었으나, 스튜어드십 코드 도입 이후 일본 시장에서는 회사의 경영진이 행동주의 투자자의 요구사항을 수용하거나 주주총회 표결에서 주주제안 안건이 가결되는 사례들이 생겨나고 있음

○ 올림푸스에 투자한 ValueAct Capital, 선 전자(Sun Corporation)에 투자한 Oasis Management, 소프트뱅크 그룹에 투자한 Elliott Management를 사례분석 대상으로 선정함

사례 1: 올림푸스, ValueAct Capital

□ 미국 행동주의 헤지펀드 ValueAct Capital은 광학기기 제조사인 올림푸스 지분을 취득하고 사업구조개편을 통한 수익성 개선과 이사회 구성 변화를 요구하는 비공개 주주활동을 진행함

○ 국내에서 카메라 제조사로 널리 알려진 올림푸스는 의료 내시경 분야에서 점유율 세계 1위 업체로, 전체 매출의 80% 이상이 의료기기 부문에서 발생하고 있음

○ ValueAct는 2017년부터 올림푸스 지분 투자를 시작하였고 2018년 5월 지분율이 5%를 초과하였다고(5.5% 보유) 최초 공시함

- 당시 올림푸스 주가는 시장평균 대비 부진한 상황이었으나, ValueAct는 수익성 개선과 해외사업 강화를 통해 글로벌 의료기기 업체 수준으로 가치평가를 받는 것이 가능하다고 판단하고 경영진을 상대로 비공개 대화를 지속하였음

□ 2019년 1월 올림푸스의 이사회는 회사의 CEO를 교체하고, 오는 정기주주총회에서 ValueAct의 파트너로 재직중인 Rob Hale을 포함하여 ValueAct가 추천한 외국인 사외이사 3인을 신규로 선임할 것이라고 공표함

○ 회사는 Rob Hale이 자본시장 및 헬스케어 산업에 대한 전문성과 글로벌 기업의 사업구조 개편을 도왔던 경험을 보유하고 있다는 점에서, 이사회의 다양성을 증진하고 회사의 성장전략을 추진하는 데 기여할 것으로 판단하였다고 신규선임 사유를 설명하였음

- 행동주의 펀드가 일본 기업의 이사회에 진입하는 것은 매우 드문 사례로, 발표 이후 올림푸스 주가는 10% 이상 상승하였는데, 이는 신규 이사의 합류가 회사의 사업구조개편 성공 가능성을 높일 것이라는 투자자들의 기대가 반영된 것으로 해석됨

○ 더불어 회사는 CEO 교체, 비용절감 목표 등을 포함하여 글로벌 의료기술 회사로 도약하기 위한 경영개선계획을 발표하고, 지배구조 개선을 위해 감사위원회와 이사후보추천위원회, 보상위원회를 신설하겠다고 밝힘

- 위원회 신설을 위한 정관변경과 신규이사선임 안건 모두 2019년 6월 개최된 정기주주총회에서 주주들의 지지를 얻어 가결되었음
- 올림푸스는 개인 대주주가 존재하지 않고 다수의 기관들이 지분을 분산 소유하고 있으며, 외국인 및 기관투자자들이 85% 이상의 지분을 보유함[17)]

□ 2020년 6월 올림푸스는 수익성과 성장 잠재력이 우수한 의료기기 사업에 집중하기 위하여 실적 부진이 지속되고 있는 카메라 사업을 매각하겠다고 발표함

○ 올림푸스는 행동주의 투자자에 대한 일본 기업 경영진의 전향적인 태도 변화를 보여주는 사례로, ValueAct가 배당 등을 통한 즉각적인 이익보다는 회사의 구조개편, 경영효율성과 성장성 제고에 초점을 두고 주주활동을 전개했다는 점에서 경영진과 협력적인 관계를 맺는 것이 용이했을 것으로 판단됨

사례 2: 선 전자, Oasis Management

□ 홍콩계 행동주의 헤지펀드 Oasis Management는 전자기기 제조사인 선 전자(Sun Corporation)에 이사진 교체를 요구하며 주주총회에서 표 대결을 벌임

○ Oasis의 5% 이상 대량보유 최초 공시 시점은 2019년 3월이며, 비공개 관여활동을 통한 경영개선 요구사항을 경영진이 수용하지 않자 2020년 1월 임시주주총회소집 청구권을 행사하여 기존 이사 4인의 해임과 신규 이사 5인의 선임을 주주제안함

- 임시주주총회가 개최된 2020년 4월 7일 기준 지분율은 9.21%로 공시됨

17) 2020년 3월 말 기준 지분율은 외국인 45.16%, 일본 기관투자자 41.29%, 일본 기업 3.24% 자사주 6.22%, 기타 개인 4.27%로 구성됨

○ 회사는 2017년부터 3년 연속으로 순손실을 기록하고 있는 상황이었으며, Oasis는 경영진의 부족한 재무 역량과 자회사 주식의 제3자배정 등 주주가치 훼손 행위, 이사회의 감시기능 실패로 인해 회사의 주가가 내재가치 대비 낮은 가격에 머무르고 있다고 주장함

- 아울러 손실을 내고 있는 국내 사업을 구조조정하고, 자회사인 이스라엘 소재 모바일 포렌식 업체 셀레브라이트(Cellebrite)의 IT 사업을 강화한다면 현 주가 대비 240%의 상승여력이 있다는 자체적인 분석 내용을 공개적으로 제시하였음[18)]
- 이사진 교체의 필요성으로 i) 2020년 손실폭 확대가 예상됨에도 경영진이 적극적인 타개책을 제시하고 있지 않은 점, ii) 자회사 셀레브라이트의 지분을 적정가치 대비 크게 할인된 가격으로 제3자배정하고 외부평가기관에는 비정상적으로 높은 수수료를 지불한 행위의 문제점, iii) 전환사채와 워런트를 시가 대비 낮은 가격으로 발행하면서 경제적 타당성을 설명하지 않아 기존 주주의 주식가치를 훼손시킨 점을 지적함

□ 이사회는 Oasis가 제안한 후보 중 일본인 2명에 대해서는 회사 제안 후보로 수용하였으나, Oasis의 임원을 포함한 3명의 외국인 후보와 이사해임 안건에 대해서는 반대 의사를 표명함

○ 해임대상 이사 4명은 실적 회복 전략에서 중추적 역할을 담당할 필수 인재인 반면, 주주제안 후보들은 사업내용에 대한 지식이 불충분해 적격성에 의문이 있다고 주장함

- 특히 현직 Oasis 임원으로 재직 중인 사내이사 후보에 대해서는 특정 대주주와 관계가 있는 이사후보가 선임될 경우 제안 주주만의 이익 실현을 목적으로 한 경영이 이루어져 다른 주주의 이익이 침해될 수 있다고 주장하였음

〈표 1〉 Sun Corporation 임시주주총회 결과(2020.4)

안건번호	구분	안건내용	결과
1	이사회 제안	사외이사 1인 신규선임	부결
2	이사회 및 주주제안	사내이사 1인, 사외이사 1인 신규선임	가결
3	주주제안	사내이사 3인[1)] 및 사외이사 1인 해임	가결
4	주주제안	사내이사 1인[2)], 사외이사 2인[3)] 신규선임	가결

1) 전직 CEO, 사업총괄 이사, 현직 CFO 총 3인에 대한 해임 제안
2) Yonatan Domnitz: Oasis Management 홍콩 디렉터로 재직 중이며, 재무회계, 기업가치평가, M&A 관련 경력 보유
3) Yakov Zlicha, Yaniv Vardi: 타 회사 대표이사 경력 보유

□ 2020년 4월 8일 개최된 임시주주총회에서 주주제안 안건이 모두 과반수의 찬성을 얻어 가결됨에 따라서, 이사회 구성에 대대적 변화가 발생함

○ 임시주총 이후 이사회는 9인(사내이사 4인, 사외이사 5인)으로 재편되었으며, 주주제안을 통해 신규 선임된 이사들(사내이사 2인, 사외이사 3인)이 과반수를 차지하게 됨

18) 일본 언론과의 인터뷰, 자체 홈페이지(www.abettersun.com)를 통한 정보 공시

○ 주주제안 가결을 위해서는 기타 주주들의 지지가 필수적인데, 일본 언론은 약 20%의 지분을 보유한 창업자 가문이 주주제안을 지지한 것이 승리의 요인이었다고 보도함[19)]
- 회사의 주주구성은 창업자인 Maeda 가문의 지분율이 18.8%로 가장 높고, Oasis가 2대주주이며 자산운용사 등 5개 기관이 각 3~4%대의 지분을 분산 소유하고 있음
- Oasis는 주총 이후 지분을 추가 매수해 16.15%까지[20)] 지분율을 확대하며 주요주주로서 관여활동을 지속하겠다는 입장을 드러냈으며, 7월 말 현재 회사의 주가는 임시주총 시점으로부터 60% 이상 상승하였음

사례 3: 소프트뱅크 그룹, Elliott Management

□ 헤지펀드 Elliott Management가 일본 최대 IT기업이자 투자회사인 소프트뱅크 그룹(SoftBank Group)에 25억 달러 이상을 투자해 지분 3%를 취득한 것으로 지난 2월 보도됨[21)]

○ Elliott은 공개적인 행동주의 캠페인을 진행하고 있지는 않으나, 언론 보도에 따르면 i) 100억~200억 달러 규모의 자사주 매입을 통한 주주가치 제고, ii) 대표적인 투자 펀드인 비전펀드 운용의 투명성 강화, iii)이사회의 독립성과 다양성 강화를 요구하고 있음
- 회사의 이사회 구성원 11명이 모두 남성인데다 사외이사가 2명에 불과한 점을 지적하고, 투자처와 지분 규모 및 평가액 등을 공개하지 않고 있는 비전펀드의 투자 절차를 감독할 별도의 이사회 내 위원회의 신설을 요구한 것으로 알려짐

○ 소프트뱅크 그룹의 주가는 순자산 대비 크게 낮은 수준에 머물러 왔는데, 보유한 투자주식 중 일본 통신 자회사와 알리바바, 스프린트 3사의 합산 지분가치보다도 43% 할인된 가격에 거래되고 있었음
- 회사는 기업가치가 저평가되어 있다는 Elliott의 평가에 동의하며 우호적 대화를 이어가고 있고, 주주가치 증대에 대하여 의견이 일치한다는 입장을 밝힘

□ 2020년 3월 23일 소프트뱅크 그룹의 이사회는 향후 1년간 410억 달러 규모의 투자자산을 매각하여 최대 180억 달러 규모의 자사주(약 7%)를 매입·소각하고, 나머지 재원을 부채 감축에 활용하겠다는 계획을 발표함[22)]

○ 올해 발표한 자사주 매입 계획은 전체 발행주식의 약 45%에 해당하는 역대 최고 규모임

○ 자사주 매입은 Elliott의 요구사항과 일치하는 동시에, 비전펀드의 손실로 인해 2019년 소프트

19) 닛케이 비즈니스, '주주 측이 올해 첫 승리 - 산 전자에서 이사 4명 해임', 2020.4.8
20) 2020.4.27. 지분 변경 공시
21) The Wall Street Journal, 'Elliott Management Builds More Than $2.5 Billion Stake in SoftBank', 2020.2.6
22) SoftBank Group, 'SoftBank Announces JPY 4.5 trillion (USD 41 billion) Program to Repurchase Shares and Reduce Debt', Press Releases, 2020.3.23

뱅크 그룹이 15년 만에 영업적자를 기록하면서 주가가 전고점 대비 50% 이상 하락했던 배경도 영향을 미친 것으로 분석됨

- 이후 자사주 매입을 단계적으로 실행하면서 주가는 전고점을 회복했고, 7월 말 현재 자사주 매입 계획 발표일 대비 약 107%, 2월 초 대비 약 46% 상승하였음

□ 2020년 6월 개최된 정기주주총회에서 소프트뱅크 그룹은 여성이사 1인을 포함한 사외이사 2인을 추가로 선임하여 이사회 구성은 총 13인(사내이사 9인, 사외이사 4인)으로 확대됨

○ 더불어 기업지배구조 개선을 위해 임원후보추천위원회와 보상위원회를 신설함

○ 다만 비전펀드를 감독할 위원회 설치 요구에 대한 회사 측 대응은 확인할 수 없으며, Elliott이 보다 공격적인 형태의 주주행동주의 전략을 취할지 여부는 지켜볼 필요가 있음

- 대주주인 최고경영자가 소프트뱅크그룹 지분 21.25%를 보유하고 있어 Elliott이 표결에서 불리한 상황이므로[23], 경영진과 우호적 관계를 유지할 가능성이 높다고 판단됨

맺음말

□ 행동주의 투자자들의 요구사항은 자사주 매입, 경영효율선 개선 등 각 사례별로 다양하게 나타났으며, 경영 쇄신을 위해 이사회 구성에 변화를 주고자 했다는 공통점을 보임

○ 올림푸스와 선 전자는 핵심사업 중심의 구조개편 및 경영효율성 강화를 요구한 사례이며, 소프트뱅크 그룹은 자사주 매입과 펀드 운용의 투명성 강화가 주된 요구사항이었음

○ 세 사례 모두 행동주의 전략이 이사회 구성의 변화를 이끌어냈다는 공통점을 나타냄

- 올림푸스는 이사회가 행동주의 펀드의 요구를 수용하여 ValueAct의 파트너를 신규 이사로 선임하였고, 선 전자는 주주제안에 대한 표결 끝에 기존 이사회 구성이 대폭 개편되었으며, 소프트뱅크의 경우 여성이사를 포함한 사외이사를 충원함

□ 행동주의 투자자의 주주관여가 성과를 거두기 위해서는 이사회를 설득하거나 기타 주주들의 지지를 이끌어내는 것이 필수적임

○ 회사가 당면한 문제점과 저평가의 원인을 분석하고, 실행 가능한 개선 방안을 제시할 수 있는지 여부가 행동주의 전략의 성공을 좌우하는 중요한 요인이라고 판단됨

○ 소유와 경영이 분리되지 않고 대주주 지분율이 높은 국내에서는 아직까지 행동주의 펀드가 요구사항을 관철시킨 사례를 찾아보기 어렵지만, 일본에서와 마찬가지로 건설적인 주주관여를 통한 성공 사례가 생겨나는 것이 불가능하지는 않을 것으로 기대됨

23) 2020년 3월 말 기준 소프트뱅크 그룹의 지분율은 손정의 회장 21.25%, 외국인(기관 및 개인) 38.68%, 일본 기관투자자 23.66% 등으로 구성됨

국내 기업집단별 보수 규모 및 이사회 참석률 분석

- 기업집단 동일인의 책임경영을 중심으로 -

윤소정*

▶국내 자본총계 상위 10개 기업집단을 대상으로 상장사별 보수현황 및 이사회 출석률 현황을 분석하고, 이를 기업집단의 동일인 보수 및 출석률 정보와 비교하였음

▶분석 결과, 기업집단 동일인의 낮은 이사회 출석률과 높은 보수 수준이 이어지고 있는 것으로 확인되었으며, 미등기임원에 대한 과도한 보수 지급은 우려 요소로 작용함

▶한편, 이러한 보수지급 근거가 다소 모호하고 추상적인 경우가 대부분이므로 일반주주들의 보수 산정기준에 대한 이해를 구하기 어려운 현실임

▶이사회는 기업의 최상위 의사결정기구인 만큼, 향후 국내 상장사들의 이사회 중심의 문화 정착 및 이를 바탕으로 한 지배구조 개선이 필요할 것으로 판단됨

서론

□ 국내 기업지배구조 이슈 중 지배주주 일가의 과도한 보수 수령 논란, 식물이사회 논란 등이 끊이지 않는 문제로 이어져 왔음[24)]

○ 지배주주의 책임 문제를 두고 등기임원 또는 미등기임원으로 재임하면서 경영활동을 이어나가는 현 구조에 대해 많은 공방이 이어지고 있음

○ 학계에서는 '지배주주의 경영 효과'에 대해 효율성과 비효율성이 혼재된 연구결과를 보여줌

- 'Villalinga and Amit(2006)[25)]'에 따르면, 1994년부터 2000년까지 Fortune 500에 등록된 기업 소유경영과 전문경영 기업에 대해 분석한 결과, 기업의 창업주가 CEO 또는 이사회 의장으로 재직하는 경우에는 기업가치가 상승하였으나 2세 또는 3세가 CEO로 경영에 참여할 때는 전문경영인이 CEO로 참여할 때보다 기업가치가 하락함

* KCGS 분석2팀 연구원, 02-6951-3723, sjyoon@cgs.or.kr

24) "대기업, 100% 가결 '식물 이사회' 여전...총수일가 등재율은 하락", 뉴스1, 2019.12.09. 등

25) Villanlonga, B., Amit, R., 2006, How do family ownership, control and management affect firm value?, Journal of Financial Economics, vol. 80, pp. 385-417.

- 'Lins, Volpon and Wagner(2013)[26]'에 따르면, 2008년 글로벌 금융위기 당시 35개국 8,000개의 기업을 대상으로 소유경영기업과 전문경영기업의 차이를 분석한 결과, 소유경영을 하는 기업은 그렇지 않은 기업에 비해 보유기간수익률이 더 하락함. 이는 금융위기 당시 소유경영을 하는 기업은 전문경영 기업에 비해 지배주주의 생존 지향적 행동의 일환으로 투자축소의 폭이 더 컸고 이는 기업가치 하락으로 이어짐

□ 지배주주가 등기임원으로 재임한다면 그 역할에 부합하는 권한과 책임을 다해야 하는 것이 이사의 '선관주의의무'이자 '충실의무'의 이행이라고 할 수 있음

○ 통상적으로 국내에서 '지배주주의 책임경영'이라 함은 상장기업 지배주주 일가의 구성원들이 등기임원으로 이사회에 참여하면서 상법에서 명시하는 이사의 의무를 다하는 것을 의미함

- 등기임원은 법인 등기부등본 상 이사 명부에 등록되어 있는 이사이며, 이사회에 참석하여 안건에 대한 발언권과 의결권을 보유하고 있음
- 이사의 주요 의무는 상법 상 선관주의의무(제382조 제2항), 이사의 충실의무(제382조의3), 이사의 비밀유지의무(제382조의4), 이사의 회사기회 유용금지의무(제392조의2) 등이 있음

분석대상

□ 공정거래위원회의 기업집단 기준을 바탕으로 2019년말 기준 자본총액 국내 상위 10개 기업집단[27]의 상장사들을 대상으로 2018년 및 2019년의 동일인 및 사내이사의 보수 수령 현황, 출석률 등을 분석함

○ 총 10개 기업집단(롯데, 삼성, 신세계, 한화, 현대중공업, 현대차, CJ, GS, LG, SK)의 101개 상장사로 분석대상을 한정함

○ 기업집단별 동일인의 상장사 내 등기 및 미등기 여부 파악 및 그들의 보수 수령 여부, 이사회 출석률에 대해 조사함

기업집단별 현황

□ 분석기간 중 10개의 기업집단별 상장사 수는 최소 5개에서 최대 19개로 나타나며, 모두 지배주주 일가가 기업집단의 동일인으로 지정되어 있음(〈표 1〉 참조)

○ 기업집단별 사내이사 수는 대체로 1.92명~3.29명 사이에서 운영되고 있는 것으로 보이며, 이들의 2년간 평균 출석률은 최저 76.64% ~ 최고 98.03% 수준임

26) Lins, K. V., Volpin, P., & Wagner, H. F. (2013). Does family control matter? International evidence from the 2008-2009 financial crisis. The Review of Financial Studies, 26(10), 2583-2619.

27) 단, ① 개인 최대주주가 존재하지 않는 기업집단 및 금융지주사로 이루어진 기업집단의 경우, ② 집단 내 상장사가 2개 이하인 경우, ③ 기업집단 내 상장사가 위탁부동산 운영(리츠) 상장사인 경우, ④ 기업집단 내 2019년도에 상장한 계열사는 본 분석에서 제외하였음

○ 사업보고서 상 5억원 이상 보수를 수령하고 있는 임원들의 개별 보수를 공시한 자료를 바탕으로 상장사별 5억원 이상 수령한 임원을 세어보았을 때[28], 평균 2.2명이 수령하고 있는 현대중공업그룹이 있는 한편, 삼성그룹은 평균 4.44명이 5억원 이상 수령하고 있음을 공시함

○ 해당 상장사들의 사내이사 1인당 평균 보수는 최소 3.54억원에서 최대 12.42억원으로 기업집단 간 약 3.5배 정도의 차이가 발생함

〈표 1〉 기업집단별 분석대상 현황

2019년 12월 31일 기준(개, 명, 억원, %)

	동일인	상장사 수	평균 사내이사 수	5억원 이상 보수수령자의 평균 수	사내이사 평균 보수	사내이사 1인당 평균 보수*	사내이사 평균 출석률
롯데	신동빈	9	3.06	3.22	12.13	3.96	76.64
삼성	이재용	16	3.09	4.44	15.76	5.1	97.17
신세계	이명희	7	3	2.86	11.9	3.97	94.45
한화	김승연	6	2.5	3.83	8.91	3.56	98.03
현대자동차	정몽구	12	3.29	4.08	14.09	4.28	87.81
현대중공업	정몽준	5	2	2.2	7.08	3.54	95.53
CJ	이재현	8	2.5	3.06	17.93	7.17	94.14
GS	허창수	6	2.17	3.33	22.31	10.28	97.55
LG	구광모	13	2.08	3.65	17.7	8.51	95.6
SK	최태원	19	1.92	2.47	23.85	12.42	96.74

*사내이사 평균 보수규모/평균 사내이사 수

주 1) 2018.1.1.~2019.12.31.

주 2) 사업보고서 상 이사의 개인별 보수현황을 바탕으로 작성함

주 3) 사내이사 중 5억원 미만 보수 수령자의 경우, 보수 총액을 알 수 없어 NA 처리함

□ 기업집단별 동일인이 상장사의 등기임원으로 재직하는 경우는 최대 5개를 재직하는 롯데그룹의 신동빈 회장이었으며, 상장사 중 어느 한 곳도 등기이사직으로 재직하고 있지 않은 경우도 4개 그룹(신세계, 한화, 현대중공업, CJ)에 해당함(〈표 2〉 참조)

○ 기업집단 동일인은 지주사 성격의 계열사 1~2개에 등기임원직을 수행하며 그룹 차원의 경영 전반을 아우르는 것이 흔한 패턴이나, 동일인이 아니더라도 해당 지배주주 일가가 이사회 구성원으로 참여하여 경영활동을 이어나가고 있는 계열사들이 대다수임

○ CJ그룹의 이재현 회장의 경우, 미등기임원으로 5개 상장사에 이름을 올리고 있었으며, 대다수의 동일인은 주요 계열사의 등기 및 미등기임원직을 거의 수행하지 않으며 실질적인 영향력을 행사하고 있는 것으로 나타남

28) 현행 공시제도 하에서 사업보고서 상 보수지급금액 5억원 이상 중 상위 5명의 개인별 보수현황을 공시하도록 요구하고 있음

〈표 2〉 기업집단별 동일인 등기 현황

2018년 12월 31일 및 2019년 12월 31일 기준

	동일인	상장사 수	동일인의 등기임원 소속 계열사 수	동일인의 미등기임원 소속 계열사 수	동일인의 현직 임원 미포함 계열사 수
롯데	신동빈	9	5	1	4
삼성	이재용	16	1	1	15
신세계	이명희	7	0	2	5
한화	김승연	6	0	0	6
현대자동차	정몽구	12	2	0	10
현대중공업	정몽준	5	0	0	5
CJ	이재현	8	0	5	3
GS	허창수	6	2	0	4
LG	구광모	13	1	0	12
SK	최태원	19	1	2	16

주 1) 2018년이나 2019년 중 한번이라도 등기 혹은 미등기임원직에 해당하면 카운트함

주 2) 사업보고서 상 이사의 개인별 보수현황을 바탕으로 작성함

기업집단별 보수 규모

□ 분석기간 동안 가장 많은 보수를 받은 사내이사는 2019년 SK이노베이션 김창근 사내이사로 약 137.71억원(퇴직소득 123.58억원 포함) 규모였으며, 동일인 중 CJ그룹 이재현 회장이 2018년 미등기임원으로 약 71.87억원을 수령한 것으로 나타나 최대 규모를 차지함

○ 분석 결과, 보수 수준이 직급에 비례하여 지급되는 관행은 일부 기업집단에서만 나타나는 것으로 보여지며, 사업보고서 상 보수의 산정기준에서 급여보다 상여의 비중이 점차 높아지고 있는 추세임을 확인함

○ 더불어 동일 기업집단 내에서도 실제 기업별 보수 산정 기준에 따라 성과에 따른 상여의 차이에 의해 보수 규모가 큰 격차로 벌어짐을 확인함

○ 한편, 동일인이 미등기임원으로 재직하면서 보수를 수령한 2개의 집단의 경우, 2개 사업연도 동안 CJ는 3개 계열사에서 약 284.74억원, 신세계는 2개 계열사에서 약 82.17억원을 수령하였음

- 미등기임원의 보수 지급의 경우, 등기임원과 달리 주주총회를 거치지 않기 때문에 이사보수 한도의 제한이 없으므로 과도한 보수 지급의 우려가 존재함
- 실제 CJ의 경우, 이재현 회장이 미등기임원으로 FY2018에 수령한 보수 총액은 영업이익의 약 0.54%, 당기순이익의 약 0.82% 수준임

○ 동일인이 주요 계열사에서 등기임원으로 가장 많이 수령한 경우는 GS그룹의 허태수 회장이 2018년 수령한 52.64억원이며, 동일인이 보수를 수령하지 않는 것으로 짐작 가능한 집단은 〈표 3〉에서 확인할 수 있듯이 삼성, 한화, 현대중공업임

○ 동일인과 주요 상장사의 사내이사 보수 규모를 비교했을 때, 최댓값의 괴리가 가장 큰 집단은 CJ, SK그룹인 반면, 최솟값과 괴리가 가장 큰 집단은 SK, 현대자동차그룹으로 나타남

○ 다만, 그 산정기준이 다소 모호하고 추상적인 경우가 대다수이므로 일반주주들의 관점에서 보수구조를 쉽게 이해하거나 보수 산출 규모를 납득하기 어려운 한계점이 존재함

〈표 3〉 기업집단별 보수 수령 규모

2018년 12월 31일 및 2019년 12월 31일 기준

	동일인	상장사 수	동일인의 주요 상장사 보수 수령액(억원)		주요 상장사 사내이사의 보수 수령액(억원)		
			최댓값	최솟값	최댓값	최솟값	사내이사 평균 보수
롯데	신동빈	9	41.13	6.85	31.24	5.16	12.13
삼성	이재용	16	-	-	45.36	5.04	15.76
신세계	이명희	7	30.69*	10.67*	50.59	5.53	11.9
한화	김승연	6	-	-	35.95	5.2	8.91
현대자동차	정몽구	12	54.76	28.6	67.35	5.01	14.09
현대중공업	정몽준	5	-	-	7.96	3.53	7.08
CJ	이재현	8	71.87*	28*	38.62	5.38	17.93
GS	허창수	6	55.21	25.01	86.84	5.75	22.31
LG	구광모	13	53.96	10.6	72.82	5.18	17.7
SK	최태원	19	30	30	137.7	5.34	23.85

*미등기임원으로 수령한 보수액을 의미함

주 1) 기업집단 내 개별 상장사 단위에서 수령한 1인당 실제 보수 수령액의 최댓값 및 최솟값을 의미함

주 2) 보수를 수령하지 않았거나 공시되지 않은 정보는 표기하지 않음

주 3) 개별 보수 수령액 기준(퇴직소득이 있다면 포함함)

기업집단별 이사회 출석률

□ 국내 주요 기업집단의 동일인이 미등기임원으로 재직하거나 등기임원으로 재직하여도 출석률이 과반에 미치지 못하는 경우도 다수임

○ 한국기업지배구조원은 기업집단 내 계열회사 관리 목적 또는 지배주주의 책임경영 차원에서 지배주주 또는 경영자가 일정 수의 계열회사에서 등기임원으로 재직하는 것이 바람직하다고 봄

○ 그러나 이사회의 불참으로 인해 기업의 주요 경영 의사결정에 참여하지 않는다면 등기임원으로서의 충실의무 및 선관주의의무를 해태한 것으로 볼 수 있음

○ 특히, 지배주주의 등기임원 재직이 긍정적으로 평가받는 주된 이유가 경영판단에 대한 법적 책임 부담에 있다는 점을 감안할 때, 이사회 불출석은 등기임원의 책임을 묻기 어렵게 해 지배주주 등기임원 재직의 본질적인 의미를 퇴색시킨다는 문제가 있음

〈표 4〉 기업집단별 이사회 참석률

2018년 12월 31일 및 2019년 12월 31일 기준

	동일인	상장사 수	동일인의 주요 상장사 등기임원직 출석률(%)		주요 상장사 사내이사의 출석률(%)		
			최댓값	최솟값	최댓값	최솟값	사내이사 평균 출석률
롯데	신동빈	9	31	0	100	44.4	76.64
삼성	이재용	16	0	0	100	43	97.17
신세계	이명희	7	-	-	100	25	94.45
한화	김승연	6	-	-	100	87.5	98.03
현대자동차	정몽구	12	0	0	100	25	87.81
현대중공업	정몽준	5	-	-	100	66.7	95.53
CJ	이재현	8	-	-	100	13	94.14
GS	허창수	6	100	89	100	89	97.55
LG	구광모	13	83	44.4	100	66.7	95.6
SK	최태원	19	92	83.3	100	46	96.74

주 1) 미등기임원으로 재임하는 경우 표시하지 않음

주 2) 개별 상장사 단위의 FY2018, FY2019 이사회 출석률을 각각 산출함

○ 이러한 지배주주의 낮은 이사회 출석률에도 불구하고 매해 높은 보수를 수령한다는 문제점은 지속적으로 제기되어 온 국내 지배구조 이슈 중의 하나임

- 이사회는 기업의 최상위 의사결정기구라는 점을 감안할 때, 건전한 기업지배구조를 이룩하기 위해서는 기업집단의 동일인이 이사회에 참여하여 명확한 경영목표 제시 및 이사진·주주들과의 적극적인 소통을 이루어야 함

결론 및 시사점

□ 국내 주요 대규모 기업집단 내 상장사들의 보수 규모와 출석률을 분석했을 때, 여전히 낮은 이사회 출석률과 더불어 상대적으로 높은 보수수준을 유지하는 것으로 보임

○ 이는 사내이사보다 기업집단의 동일인에게서 더 쉽게 관찰할 수 있는 현상이며, 미등기임원으로 재직하면서 높은 보수를 수령하는 경우도 눈에 띔

○ 특히, 2019년 사업보고서 공시대상부터 사내이사의 출석률도 반드시 기재하게 되는 점을 바탕으로 사내이사의 이사회 참석률이 가시적으로 드러나는 결과를 가져옴

○ 높은 수준의 보수에 대한 산출근거가 모호하거나 추상적인 경우가 대부분이므로 일반주주들이 이해하거나 납득하기 어려운 구조로 이루어져 있음

○ 더욱이 주주총회 당시, 이사보수한도 승인 안건에서 보수를 지급하기 전에 주주들에게 승인받는 구조로 이루어져 있어 보수 지급의 불투명성이 더욱 심화되고 있는 양상임

□ 향후 기업집단 스스로 외형적인 요소뿐만 아니라 실질적인 이행으로써의 지배구조 개선의 의지가 필요할 것으로 판단됨

○ 이사회는 기업의 최상위 의사결정기구임을 감안할 때, 기업집단 스스로 건전한 지배구조 확립을 위한 근본적인 태도 변화가 요구됨

- 기업집단의 동일인이 이사회에 적극적으로 참여하여 명확한 경영목표 제시 및 이사진·주주들과의 적극적인 소통을 이루는 문화를 정착시킬 필요가 있으며, 주주들은 이에 대한 충분한 모니터링이 수반되어야 함

Global News

1. 미국 노동부, ESG 투자 규제안 발표[29)]

□ 지난 6월 23일, 미국 노동부에서 ESG 투자 규제안을 발표함

○ 이는 근로자퇴직소득보장법(Employee Retirement Income Security Act, 이하 ERISA)에 따른 민간 퇴직자 연금제도 운영에 있어서 수탁자가 비재무적인 요소에 대한 고려로 인해 수익률을 희생하거나 리스크를 높이는 현상을 우려한 노동부의 판단에 의한 것임

○ 그러나 한편으로는 ESG 투자 규제안에 대한 반발이 제기되고 있어, 본 규제안 및 이에 대한 비판의 주요 내용을 살펴보고자 함

□ 해당 규제안의 주요 내용은 다음과 같음

○ 계량적인 재무 지표에만 기반한 투자 의사결정을 내릴 것

○ 퇴직연금 수급권자(beneficiaries)들의 금적전 이익을 비금전적 목표보다 하위에 놓지 말 것

○ ESG 요소가 다수의 동등한 투자옵션 중에서 한가지를 선택하는 데에 있어 고려 요소로 사용되었을 때, 이를 구체적으로 소명할 것

○ 객관적인 리스크-성과 지표에만 기반하여 ESG 요소를 반영한 대체투자를 시행할 것

□ 한편, 일각에서는 이러한 규제안에 대해 거센 반발과 비판이 제기되고 있으며, 비판의 주요 골자는 다음과 같음

○ ESG 투자가 비ESG 투자에 비해 높은 비용을 수반하며 낮은 수익률을 보인다는 잘못된 전제에 근거하고 있음

- 최근 연구에 따르면 ESG 인덱스 펀드는 비ESG 인덱스 펀드에 비해 높은 수익률을 기록[30)] 했으며, ESG 요소로 스크리닝을 도입한 투자자들은 S&P 500기업 중 파산한 기업의 90%를 투자 대상에서 제외하여 손실을 피할 수 있었음[31)]
- 위와 같은 연구 결과에도 불구하고 해당 규제안을 시행한다면 이는 결국 기금 운용 비용 증가만 초래할 것임[32)]

○ ESG 투자를 ERISA 수탁자 책임 기준 및 기금 수익률에 대한 위협으로 규정하고 규제하는 것은 ESG 투자를 선호하는 연금 수급권자들의 선택권을 제한하는 결과를 초래할 수 있음[33)]

- ERISA 수탁자 책임에 명시된 공평의무(the duty of impartiality)에 따르면 수탁자는

29) U.S. DEPARTMENT OF LABOR PROPOSES NEW INVESTMENT DUTIES RULE(보도자료), U.S. Department of Labor, 2020.6.23.
30) Sustainability: The future of investing, Blackrock Investment Institute, 2019.2
31) ESG from A to Z: a global primer, BofA Merrill Lynch, 2019.11.25
32) DOL Proposes New Rules Regulating ESG Investments, Harvard Law School Forum. 2020.7.7
33) Proposed DOL Regulation Responds to Growth of ESG Investments by Prohibiting Subordination of Financial Interestsm, Thomson Reuters, 2020.7.2

다양한 연금 수급권자의 이해가 상충하거나 다를 수 있음을 인지하고 이러한 다양성 간에 균형을 유지할 수 있도록 노력해야 함

- 그러나 본 규제안은 수탁자가 단기 재무성과에만 치중하게끔 유도하고 ESG 및 지속가능성 리스크의 중대성(materiality)을 도외시하여 공평의무와 배치됨[34)]

○ ESG 요소를 고려한 투자 방식은 체계적 위험(systematic risks)을 효과적으로 완화할 수 있게끔 했는데, 본 규제안은 이를 원천적으로 어렵게 함

- 대부분의 수익 변동성은 분산 불가능한 체계적 요인들에 의해 생겨나며, 전통적 투자 기법인 MPT(Modern Portfolio Theory)에 의존해 포트폴리오 분산을 하는 방식은 이러한 체계적 위험을 완화하지 못했음
- 반면, ESG 요인에 대한 고려는 전통적인 투자 기법이 완화하지 못했던 체계적 위험을 낮추는 추가적인 리스크 통제 수단으로 활용되어왔는데 본 규제안은 이러한 ESG 투자의 순기능을 무시하고 있음

□ 위와 같이 해당 규제안이 미국 내에서도 많은 논란을 불러일으키고 있는 만큼, 공공 의견(public comment)수렴 기간(~7/30) 이후 개정 및 도입 여부에 주목할 필요가 있음

34), 7) Comment Letter on Proposed Regulation of ESG Standards in ERISA Plans, Jon Lukomnik, 2020.7.21.

2. 코로나바이러스와 이해관계자 지배구조[35]

□ 코로나바이러스의 창궐로 인한 전세계적 팬데믹은 모두에게 영향을 미치고 있음

○ 7월 기준, 코로나바이러스의 영향으로 미국에서는 10만명 이상의 사망과 4천만명 이상의 신규 실직자가 생겨남

□ 불확실성과 바이러스에 대한 경제 위기 상황에서, 주주우선주의보다 주주 뿐 만 아니라 직원, 소비자, 공급자, 지역사회를 포함하는 '이해관계자 자본주의'로의 변화 필요성이 제기됨

□ 이에, 여러 조직에서 이해관계자 지배구조(stakeholder governance)에 상응하는 규칙과 개념을 제안함

○ 세계경제포럼(World Economic Forum)은 '기업의 세계 시민권(orporate global citizenship)'의 책임을 명시한 행동 플랫폼을 발표함

○ 9조 2천억 달러의 자산을 보유하고 있는 투자자들은 '코로나바이러스 대응 투자 성명'을 통해 기업들이 유급 휴가 제공, 건강과 안전 우선 순위 부여, 고용 유지, 고객 및 공급업체 관계 유지, 재무 신중 등을 고려할 것을 촉구함

□ 한편, 코로나바이러스와 함께 부의 불평등, 기후변화는 기업의 생존과 번영에 영향을 미치는 세 가지 위험요소로 대두됨

○ 고액 자산가, 장기 포트폴리오를 보유한 대형 기관투자자들은 전체 경제에 영향을 미치는 기업의 외형에 의해 장기 투자 성과가 훼손될 수 있음. 즉 투자자들에게 세 가지 위험요소는 투자전략과 투자 수익에 직결됨

- 코로나바이러스는 ICGN의 2018년 투자자의 수탁의무 지침에서 제시한 체계적 위험(systematic risk)의 기준을 충족함[36]

□ ESG 성과는 이러한 시대에서 기업의 회복력을 평가할 수 있는 좋은 지표임

○ 2020년 이전에도 ESG 공시 및 성과는 투자자와 애널리스트들에게 가치창출과 기업성과를 추적하고 향상시킬 수 있는 핵심 요소로 여겨졌음

- 예를 들어 Bank of America Merill Lynch의 연구에서는 ESG 이슈에 대한 관심이 기업이 부도를 피하는데 도움이 되었고 최소한 90%의 부도를 예견할 수 있었다는 것을 확인함

35) Stakeholder Capitalism and the Pandemic Recovery, Havard Law School Forum, 2020.6.8.
36) Coronavirus as a new systemic risk: Implications for corporate governance and investor stewardship,ICGN, 2020.03,

○ 팬데믹 시대가 도래하면서 ESG 전략은 재정적 충격을 완화하는 것으로 나타남
- ESG 펀드는 큰 타격을 입긴 하였으나 동종업계보다 훨씬 적은 손실을 냄

○ 기업들이 이해관계자들을 존중하여 대할 때 직원, 경제, 장기적인 회사의 건정성에 정(+)의 영향을 끼치게 됨을 확인한 결과임

□ 결론적으로, 코로나바이러스 대유행의 회복 과정에서 이해관계자 지배구조는 이사회, 시민사회, 입법부 등 여러 곳에서 새로운 고려사항이 될 것이며, '새로운 정상(new normal)'로 자리잡게 될 것임

○ 기업이 이해관계자들을 통합하여 기업의 장기적인 생존에 투자하고 위기를 함께 헤쳐나갈 수 있는 기회이기도 함

○ 투자자들은 과도한 위험을 감수하도록 기업들을 부추기는 것을 피하고 공공의 건강과 사회 안정 등 보다 광범위한 위협에 긍정적으로 기여해야하는 도덕적 의무를 지녀야 함[37]

37) Coronavirus as a new systemic risk: Implications for corporate governance and investor stewardship,ICGN, 2020.03,

KCGS Report 제10권 8호

발 행 일 : 2020년 8월 31일
발 행 인 : 신 진 영
발 행 처 : 한국기업지배구조원
서울시 영등포구 여의나루로 76
TEL : 02-3775-3339 www.CGS.or.kr
제 작 : 경성문화사 02-786-2999
등록NO : 영등포, 다 00026