

자발적 감사위원회 설치 기업의 지분 구성 분석

- 3% 초과 지분에 대한 의결권 제한 제도 회피 가능성을 중심으로

임 자 영 연구원 (jylim@cgs.or.kr)

- ▶ 상법은 감사(위원)에 대한 대주주의 영향력을 억제하여 독립성을 확보하고, 소수주주를 보호하기 위한 취지로 3% 초과 지분에 대한 의결권 제한 제도를 도입하고 있음
- ▶ 하지만 감사 선임 시 보다 감사위원 선임 시에 의결권 제한 제도의 적용 수준이 완화되기 때문에 감사위원회를 설치함으로써 해당 제도의 실효성을 약화시킬 수 있음
- ▶ 특히 최대주주 및 특수관계인 지분율이 높은 경우 등과 같이 해당 제도의 제한을 많이 받는 지분 구조를 보유한 기업은 상법상 설치 의무가 없음에도 감사위원회를 설치함으로써 해당 제도의 적용을 회피하려는 유인이 클 것임
- ▶ 조사 결과, 상법상 설치 의무가 없지만 자발적으로 감사위원회를 설치한 기업에서 평균적으로 해당 제도의 제한을 많이 받는 지분구조를 보유한 것으로 확인됨
- ▶ 따라서 제도의 한계를 이용하여 자발적으로 감사위원회를 설치함으로써 의결권 제한 제도의 적용을 회피할 것이 충분히 우려됨
- ▶ 본 제도의 실효성을 지키기 위해서 감사위원 분리선출 방식 도입 등을 통해 감사위원 선임 시 제도의 적용 수준이 완화되는 문제를 해결할 것을 제안함

감사 및 감사위원 선임 시 3% 초과 지분 의결권 제한 제도

- 상법은 감사(위원)에 대한 대주주의 영향력을 억제하여 독립성을 확보하고, 소수주주를 보호하기 위한 취지로 대주주의 의결권 행사를 일부 제한하는 제도를 도입하고 있음
- 상장사에서 감사 또는 감사위원을 선임하는 경우 의결권이 있는 발행주식총수의 3%를 초과하는 수의 주식을 가진 주주는 초과분에 대한 의결권 행사가 제한됨¹⁴⁾ (이하, 3% 룰)

14) 한국상장사협의회, 2017, 「2017 상장회사 실무해설집」, p.230

- 경영진으로부터 감사(위원)의 독립성 확보는 실효성 있는 감사 기능과 직결되는 문제임
 - 경영자는 친분이 있는 자를 이사회 구성원으로 선임할 가능성이 높고¹⁵⁾, 경영자의 영향력 하에 있는 감사위원은 경영자를 효과적으로 감시할 수 없기 때문임¹⁶⁾¹⁷⁾
- 특히 대부분의 국내 상장사는 소유와 경영이 분리되어 있지 않으므로, 감사(위원)의 독립성 제고를 위해 감사위원 선임 시 대주주의 영향력에 대한 견제가 어느 정도 필요함

3% 룰 하에서 의결권 행사 제한의 형태와 범위

- 상법 상장회사 특례규정 상 감사위원을 선임하는 경우(이하, 특례 감사위원)와, 상법 상 감사를 선임하는 경우에 3% 룰의 의결권 행사 제한 대상 및 수준이 조금씩 다르게 나타남
 - 특례 감사위원 제도 하에서 ‘사외이사인 감사위원’을 선임하는 경우 발행주식총수의 3%를 초과하는 주식을 보유한 모든 개별 주주는 그 초과분에 대해 의결권 행사가 제한됨(이하, 개별 3% 방식)
 - 특례 감사위원 제도 하에서 ‘사외이사가 아닌 감사위원’을 선임하는 경우에는 최대주주 및 특수관계인 등¹⁸⁾이 보유한 주식을 모두 합산한 주식 중 발행주식총수의 3%를 초과하는 주식의 의결권 행사가 제한됨(이하, 합산 3% 방식)
 - ‘감사’를 선임하는 경우 최대주주에게는 합산 3% 방식을 적용(특례요건)하고, 그 외의 나머지 주주에게는 개별 3% 방식을 적용(일반요건)하여 의결권을 제한함
 - 결과적으로, 사외이사인 감사위원을 선임하는 경우 가장 완화된 형태로 3% 룰이 적용되므로 최대주주의 의결권 제한 부담이 경감될 수 있음
- 상장사의 자산 규모에 따라 의무적으로 설치해야 하는 내부감사기구의 형태가 서로 다름
 - 자산 2조 원 이상의 기업은 의무적으로 특례 감사위원회를 설치해야 함¹⁹⁾
 - 자산 2조 원 미만 1천 억 원 이상인 기업은 의무적으로 상근감사를 선임해야 하지만, 특례 감사위원회 설치로 갈음할 수 있음²⁰⁾

15) Cohen, J., G. Krishnamoorthy and A. Wright, 2008, Form versus Substance: The implications for auditing practice and research of alternative perspectives on corporate governance, *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 27(2), 181-198.

16) Bruynseels, L. and E. Cardinaels, 2014, "The Audit Committee: Management Watchdog or Personal Friend of the CEO?", *The Accounting Review*, 89(1), pp.113-145.

17) Carcello, J., T. Neal, Z. Palmrose and S. Scholz, 2011, "CEO Involvement in Selecting Board Members, Audit committee Effectiveness, and Restatements", *Contemporary Accounting Research*, 28(2), pp.396-430.

18) 최대주주, 최대주주의 특수관계인, 최대주주 또는 그 특수관계인의 계산으로 주식을 보유하는 자 및 최대주주 또는 그 특수관계인에 의결권(의결권 행사를 지시할 수 있는 권한 포함)을 위임한 자(위임분만 해당)를 말함

19) 상법 제542조의11 제1항

20) 상법 제542조의10 제1항

- 자산 1천억 원 미만 기업은 감사를 선임하거나 일반특례 감사위원회를 설치할 수 있음
 - 따라서 자산 2조원 이상의 기업을 제외한 나머지 기업은 감사와 감사위원회 중 어떤 방식을 채택하는지에 따라 대주주의 의결권 제한 수준을 조절할 수 있음

〈표 1〉 상장사 자산 규모별 감사(위원)선임 방식과 의결권 제한 형태 정리

	내부감사기구 형태						
	감사위원회				감사		
	형태	선임 대상	의결권 행사 제한		형태	의결권 행사 제한	
			대상	수준		대상	형태
2조 원 이상	특례 감사위원회	사외이사인 감사위원	모든 주주	개별 3% ¹⁾	해당사항 없음 (감사 설치 불가)		
1천억 원 이상 2조 원 미만		사외이사가 아닌 감사위원	최대주주 그 외 주주	합산 3% ²⁾ 제한 없음	감사**	최대주주 합산 3% ²⁾	
1천억 원 미만	일반 감사위원회*	해당사항 없음 ⁴⁾ (이사회 결의사항)				그 외 주주	개별 3% ³⁾

- * 자산규모 1천억 원 미만 기업은 특례 감사위원회까지도 설치 가능하나, 편의상 표기를 생략함
- ** 자산규모 1천억 원 이상 2조 원 미만 기업이 감사를 선임하는 경우에는 반드시 상근감사로 선임해야 함
- 1) 상법 제542조의10 제1항, 상법 제542조의12 제4항, 동법 시행령 제38조
- 2) 상법 제542조의12 제3항, 동법 시행령 제38조
- 3) 상법 제409조 제2항
- 4) 상법 제415조의2 제1항, 제393조의2 제2항

3% 룰 적용 상의 한계

- 일반적으로 지배구조 개선의 측면에서 감사위원회가 감사보다 진일보한 제도라는 인식이 있지만, 감사 선임 시 보다 감사위원회의 설치 시에 3% 룰을 통한 대주주의 의결권 제한 효과가 완화될 수 있음
- 주주총회에서 전체 이사를 ‘이사 선임의 건’에서 일괄 선출한 뒤 선임된 이사 중에서 일부를 ‘감사위원의 선임의 건’을 통해 감사위원으로 선임하는 방식(이하, 일괄선출 방식)이 활용²¹⁾되는데, 이때 실질적으로 3% 룰의 효과가 감소²²⁾
 - 일괄선출 방식에서도 ‘감사위원의 선임의 건’의 결의 단계에서 3% 룰이 적용되기 때문에 소수주주가 원하지 않는 사람이 감사위원으로 선임되지 않도록 막는 효과는 유효함
 - 하지만 앞서 결의되는 ‘이사 선임의 건’에는 3% 룰이 적용되지 않아 대주주가 원하는 이사 내에서 감사위원을 선임해야 하므로, 애초에 소수주주가 원하는 사람을 감사위원으로 선임하기는 어려움

21) 상법 제542조의12 제2항
 22) 특히 자산 1천억 원 미만 기업이 일반감사위원을 선임할 때는 주주총회에서 이사로 선임된 이사 중 일부를 (주주총회가 아닌) 이사회에서 감사위원으로 선임하기 때문에 3% 룰이 적용될 수 없음

- 뿐만 아니라 사외이사인 감사위원을 선임하는 경우에는 개별 3% 방식이 적용되어, 합산 3% 방식보다 의결권 행사가 제한되는 지분의 규모가 줄어들 수 있음
 - 특례감사위원회나 일반감사위원회 모두 2/3 이상의 인원을 사외이사로 구성해야 하므로, 감사위원회를 설치하려면 반드시 사외이사인 감사위원을 선임해야 함²³⁾
- 이처럼 감사위원회 설치 시에 3% 룰의 적용 부담이 완화됨에 따라 상법상 설치 의무가 없는 기업이 3% 룰의 회피를 목적으로 감사위원회를 설치할 수 있다는 우려가 제기됨²⁴⁾²⁵⁾
- 특히 최근 자발적으로 감사위원회를 설치한 기업이 증가함에 따라, 지배구조의 개선이 아닌 3% 룰의 회피를 목적으로 감사위원회를 설치하는지 여부를 확인할 필요가 있음
 - 실제로 자산총액 2조원 미만의 기업 중 자발적으로 감사위원회를 설치하는 기업의 비율이 2007년 4.9%에서 2016년 17.2%로 급격히 증가함²⁶⁾

3% 룰 회피 유인이 큰 기업의 최대주주 및 특수관계인 지분 구조

- 다음과 같은 지분구조를 가지고 있는 기업은 3% 룰을 회피하고자 하는 유인이 더욱 클 수밖에 없기 때문에 3% 룰의 회피 수단으로 감사위원회를 도입할 것이 우려됨
 - 합산 3% 룰 적용 시 의결권이 제한되는 최대주주 및 특수관계인의 합산 지분이 높은 기업의 경우 합산 3% 룰의 적용을 피하고자 할 것임
 - 이 중 자산 총액이 2조 미만이고 1천억 이상인 기업은 감사위원 일괄선출 방식을 통해 3% 룰의 의결권 제한 효과를 감경하고자 하고, 1천억 미만의 기업은 이사회에서 일반 감사위원을 선임하여 3% 룰의 적용에서 제외되고자 할 것임
 - 합산 3% 방식에 비해 개별 3% 방식을 적용했을 때 의결권 제한 효과가 경감되는 기업의 경우, 사외이사인 감사위원을 선임함으로써 개별 3% 방식의 적용을 받으려는 유인이 높을 수 있음 (<표 2> 참조)
 - 한 명의 최대주주가 다수의 지분을 보유한 경우에는 큰 차이가 없지만, 3% 이상의 지분을 가지고 있는 특수관계인이 여러 명인 경우 개별 3% 방식을 적용할 때 제한되는 의결권 수가 상당히 감소할 수 있음
 - 즉, 합산 3% 방식 적용 시 의결권이 제한되는 최대주주 및 특수관계인의 지분(a)과 개별 3% 방식 적용 시 의결권 행사가 제한되는 지분(b)의 차이가 클수록 감사 선임보다 감사위원회 설치를 선호할 수 있음

23) 상법 제415조의2 제2항, 제542조의11 제2항

24) 김화진, 2017, 「기업지배구조」, 머니투데이 더벨, p.215

25) 김화진, 앞의 책, p.217

26) 강민정, 하미혜, “상장기업의 내부감사기구 설치: 자산총액 2조원 미만 기업을 중심으로”, 「감사위원회와 지배구조 vol.4」, 삼일 감사위원회센터, p.20

〈표 2〉 사외이사인 감사위원 선임 유인이 높은 기업의 사례

		A사	B사	C사
최대주주 지분		40%	35%	15%
특수관계인 지분	1	0%	1%	10%
	2	0%	2%	10%
	3	0%	2%	5%
최대주주 및 특수관계인 합산 지분		40%	40%	40%
합산 3% 방식 적용 시 의결권 제한되는 주식의 비중 (a)		37%	37%	37%
개별 3% 방식 적용 시 의결권 제한되는 주식의 비중 (b)		37% [=40-3(%)]	32% [=35-3(%)]	28% [=(15-3)+(10-3)+(10-3)+(5-3)(%)]
차이(a-b)		0%	5%	9%
사외이사인 감사위원 선임 유인		유인 없음	유인이 상대적으로 큼	유인이 가장 큼

- 따라서 이 글에서는 감사위원회 설치 의무가 없음에도 자발적으로 감사위원회를 설치하고 있는 기업의 지분 구조를 조사함으로써 3% 룰의 회피를 위한 수단으로 감사위원회가 활용 될 가능성이 있는지를 확인해보고자 함

조사 대상

- 이 글에서는 유가 및 코스닥 주권상장법인 중 금융회사를 제외한 12월 결산 법인을 대상으로 감사위원회 설치 및 감사 선임 현황과 최대주주 및 특수관계인 등의 지분 구조를 조사함
 - 감사위원이 되는 사외이사 1명 이상에 대해서는 일괄선임하지 않고 다른 이사와 분리하여 선임하여야 하는 금융회사²⁷⁾는 조사 대상에서 제외함
 - 3% 룰에서 적용되는 특수관계인은 상법 상에 정의된 특수관계인을 의미하지만, 자본시장법 상의 정의에 따라 공시되고 있는 사업보고서 ‘최대주주 및 그 특수관계인의 주식소유 현황’을 참고하여 조사를 진행함²⁸⁾
- 전체 1,891사의 조사 대상 기업 중 감사위원회를 의무적으로 설치해야 하는 자산 규모 2조 이상 기업은 116사, 감사위원회 설치 의무가 없는 자산 규모 2조 미만의 기업은 1,775사로 나타남

27) 금융회사의 지배구조에 관한 법률 제19조 제5항, 제3조(적용범위) 제3항에 따라 자산규모가 2조 이상인 금융회사와 중소기업은행법 26조에 따라 금융위원회가 임명한 감사를 두고 있는 중소기업은행 제외
 28) 자본시장법이 상법 보다 더 넓은 범위까지를 특수관계인으로 포함하고 있어 실제 상법상 지분구조와 일부 다를 수 있음. 하지만 구체적으로 상법상의 특수관계인을 확인할 방법이 없을 뿐만 아니라, 자본시장법에서만 인정하고 있는 특수관계인에 해당하는 경우는 흔하지 않을 것이라 판단하여 사업보고서 공시를 토대로 조사를 수행함. (차이가 나는 항목은 ‘라. 양자의 생가(生家)의 직계존속’, ‘마. 양자 및 그 배우자와 양가(養家)의 직계비속’, ‘바. 혼인 외의 출생자의 생모’, ‘사. 본인의 금전이나 그 밖의 재산으로 생계를 유지하는 사람 및 생계를 함께 하는 사람’임)

- 자산 규모 2조 미만의 기업 중 자발적으로 감사위원회를 설치하고 있는 기업은 348사로 19.6%에 해당함

〈표 3〉 자산 규모별 감사위원회 설치 및 감사 선임 현황

자산 규모	내부감사기구 형태	해당 기업 수
자산 규모 2조 미만 (감사위원회 설치의무 없음)	감사 선임	1,427
	감사위원회 설치	348
	소계	1,775
자산 규모 2조 이상 (감사위원회 설치의무 있음)		116
총계		1,868

출처 : TS2000, KCGS 지배구조 평가결과

합산 3% 방식 적용 시 의결권 행사가 제한되는 최대주주 지분율

- 합산 3% 방식 적용 시 제한되는 최대주주 및 특수관계인 등의 지분을 조사한 결과, 전체 기업에서 평균적으로 37% 정도의 의결권 행사가 제한되는 것으로 확인됨 (〈표 4〉 참조)
 - 자산 2조 기준으로 나누어 확인한 경우에도 37% 수준으로 전체와 큰 차이를 보이지 않음
- 하지만 자산 2조 미만 기업 중 자발적으로 감사위원회를 설치한 기업에서 합산 3% 방식 적용 시 제한되는 최대주주 및 특수관계인의 지분율 평균이 42.53%로 월등히 높게 나타남 (〈표 4〉 참조)
 - 감사를 선임한 기업의 최대주주 및 특수관계인 합산 지분율은 35.17%로, 감사위원회 자발적 설치 기업과의 차이가 상당히 유의하게 나타남²⁹⁾
- 이는 평균적으로 최대주주 및 특수관계인의 합산 지분율이 높게 나타나는 기업이 자발적으로 감사위원회를 설치하는 경향이 있다는 근거로 볼 수 있음

〈표 4〉 합산 3% 방식 적용 시 의결권 행사가 제한되는 최대주주 지분율

	내부감사기구 형태	합산 3% 방식 적용 시 제한되는 최대주주 지분율의 평균
자산 규모 2조 미만 (감사위원회 설치의무 없음)	감사	35.17 %
	감사위원회	42.53 %
	2조 미만 전체	36.61 %
자산 규모 2조 이상 (감사위원회 설치의무 있음)		36.81 %
전체		36.63 %

출처 : TS2000, KCGS 지배구조 평가결과

29) 자산 규모 2조 미만 기업 중 감사를 선임한 기업과 감사위원회를 설치한 기업 간 대주주 합산 지분율에 관한 t-test 수행 결과 p-value가 5.6×10^{-14} 로 매우 작게 나타남

개별 3% 방식 채택 시 의결권 행사가 제한되는 최대주주 지분을 감소폭

- 합산 3% 방식 채택 시와 개별 3% 방식 채택 시 제한되는 지분의 차이(a-b)를 조사한 결과, 전체 기업에서 평균적으로 6% 정도의 차이가 확인됨 (<표 5> 참조)
 - 해당 지분의 차이는 자산 2조 미만에서 5.82%, 자산 2조 이상에서 5.33%로 나타나 전체 기업의 지분 차이와 대동소이함
- 하지만 자산 2조 미만 기업 내 내부감사기구 형태 별로 비교한 결과, 자발적으로 감사위원회를 설치한 기업에서 합산 3% 방식 채택 시 의결권이 제한되는 지분과 개별 3% 방식 채택 시 의결권이 제한되는 지분의 차이가 평균 7.01%로 높게 나타남 (<표 5> 참조)
 - 감사를 선임하고 있는 기업에서의 지분율 차이의 평균은 5.53%로, 감사위원회 자발적 설치 기업과의 차이가 상당히 유의하게 나타남³⁰⁾
- 이는 평균적으로 합산 3% 보다 개별 3% 방식 적용 시 의결권 제한 효과가 완화될 수 있는 지분구조를 가진 기업이 자발적으로 감사위원회를 설치하는 경향이 있다는 근거로 볼 수 있음

<표 5> 합산 3% 및 개별 3% 방식 적용 시 의결권 행사가 제한되는 최대주주 지분율의 차이

	내부감사기구 형태	의결권 행사가 제한된 지분율의 평균		지분율 차이(a-b)의 평균
		합산 3% (a)	개별 3% (b)	
자산 규모 2조 미만 (감사위원회 설치의무 없음)	감사	35.17 %	29.64 %	5.53 %
	감사위원회	42.53 %	35.52 %	7.01 %
	2조 미만 전체	36.61 %	30.79 %	5.82 %
자산 규모 2조 이상 (감사위원회 설치의무 있음)		36.81 %	31.48 %	5.33 %
전체				5.79 %

출처 : TS2000, KCGS 지배구조 평가결과

소결

- 지난 6월 감사위원회의 모범기준이 제정되고 매뉴얼 및 체크리스트가 발간되는 등 감사위원의 역할 및 기능과 중요성에 관한 인식이 높아지고 있는 추세임
 - 감사위원회가 적절한 역할을 수행하기 위해서는 감사위원의 독립성을 확보하는 일이 무엇보다 중요한 일임에는 이견이 없을 것임

30) 합산 3% 방식 적용 대비 개별 3% 방식 적용 시 의결권 행사 제한이 해소되는 지분율에 대해 자산 규모 2조 미만 기업 중 감사를 선임한 기업과 감사위원회를 설치한 기업 간 t-test를 수행한 결과 p-value가 7.56×10^{-5} 로 매우 작게 나타남

- 하지만 이번 조사 결과, 제도의 한계를 이용하여 감사위원 독립성 확보에 필요한 3% 룰을 회피할 것이 충분히 우려됨
 - 자산 2조 미만 상장사의 내부감사기구 형태별 지분구조를 살펴본 결과, 자발적으로 감사위원회를 설치한 기업의 최대주주 등이 평균적으로 3% 룰에 더 큰 영향을 받는 것으로 확인됨
 - 이 점이 자발적으로 감사위원회를 설치한 모든 기업이 3% 룰의 적용을 회피하기 위한 목적으로 감사위원회를 설치하였음을 의미하는 것은 아님
 - 다만, 평균적으로 지분 구조상 자발적으로 감사위원회를 설치한 기업에서 3% 룰을 회피하기 위한 유인이 충분히 크다고 볼 수 있음

- 이러한 회피 유인을 막고 3% 룰의 실효성을 높이기 위해서 다음과 같은 노력이 필요할 것임
 - 일괄선출이 아닌 분리선출 방식으로 감사위원을 선임해야 함
 - 분리선출 방식이란 감사위원이 되는 이사를 다른 이사와 분리해서 선출하는 방식으로 선임 단계에서부터 3% 룰이 적용된다는 점에서 일괄선출 방식과 차이가 있음
 - 이는 감사위원의 독립성을 보장하기 위해 3% 룰을 규정한 상법 입법 취지에도 부합하는 선임방식임
 - 금융회사의 경우에도 법적으로 최소 한 명 이상의 감사위원에 대해 분리선출할 것이 요구되고 있지만 실제로는 딱 한 명의 감사위원만 분리 선임하고 있어, 장기적으로 전체 감사위원에 대한 분리선출로 확대하는 것이 바람직함
 - 또한, 사외이사인 감사위원의 3% 룰 적용방식을 개별에서 합산으로 변경하여 합산 3% 룰을 회피할 수 있는 여지를 막을 필요가 있음
 - 감사위원회가 감사의 대체기관이라는 점을 고려할 때 선임단계에서부터 감사와 동일한 규율을 받는 것이 타당³¹⁾하므로, 사외이사 여부에 상관없이 감사와 동일한 방식으로 3% 룰을 적용하는 것이 바람직함

31) 황현영, 2015, "상장회사의 감사감사위원회 관련 최근 쟁점 검토", 「기업법연구」, 29(2), p.18