

CGS Report



▶ OPINION

- 비윤리적 행동(Ethical Misconduct)이 자본시장에 미치는 영향

▶ 동향

- 주주총회 의안분석 - 주주권의 훼손 우려가 있는 정관변경
- 상장폐지실질심사제도 차등화 및 인프라 개선 동향

▶ NEWS

- OECD, RPT정책 분석보고서 발간
- 브라질 최대 국영기업, 소수주주권을 무시한 임원선출 단행

비윤리적 행동(Ethical Misconduct) 이 자본시장에 미치는 영향

오 덕 교 연구위원

- ▶ 지속 성장을 위하여 기업의 사회적 책임 활동이 중요하지만 비윤리적 행동의 방지 또한 중요함. 비윤리적 행동은 기업의 발전을 저해하고, 특히 자본 시장에서 시장가치의 하락을 야기함
- ▶ 미국의 BP 사례에서 보듯이, 비윤리적 사고 이후 시장 내에서 사고 전의 명성 및 주가를 회복하기까지 많은 시간과 비용이 소요됨
- ▶ 자본시장 참여자들은 기업의 비윤리적 행동에 대해 민감하게 반응하여 수반되는 결과를 기업들에게 확실하게 보여줌으로써 기업들로 하여금 비윤리적 행동을 사전에 방지하는 방안을 마련하도록 유도해야 함

요즘 들어 기업의 사회적 책임(Corporate Social Responsibility, CSR)은 지속적인 성장(Sustainable Growth)을 위해 필수적인 요소로 인식되고 있다. CSR이 기업의 시장 가치와 수익을 증대시키기 때문에 기업의 장기적인 발전을 위해서는 CSR 활동이 필수적이다. 이러한 CSR 활동과 함께 비윤리적 행동(Ethical Misconduct)을 방지하는 것 또한 기업의 지속적인 성장을 위해 필요하다. 비윤리적 행동은 기업의 명성을 저해하고 수익을 감소시켜 기업의 성장에 악영향을 미친다. 그러나 실제로 기업의 비윤리적 행동은 심심치 않게 언론을 통해 보도되고 있으며, 일반인들 또한 대수롭지 않게 여겨 그냥 지나치기 일쑤이다. 이에 미국의 사례를 들어 기업의 비윤리적 행동이 시장가치에 얼마나 영향을 미치는지를 논함으로써 그 위험성에 대해 살펴보고자 한다.

비윤리적 행동의 일반적인 영향

비윤리적 행동이라 함은 기업 또는 임직원의 불법적, 부도덕한 행동을 말하며, 구체적인 예로는 회사자금 횡령, 배임, 고객 무시 등의 무책임한 행동 등이 있다. 일반적으로 비윤리적 행동은 윤리적 행동의 반대개념이나, 그 영향 또는 효과는 사뭇 다르다. 윤리적 행동의 경우, 장기적인 계획과 실천으로 이루어지며, 단기적인 성과가 쉽게 나타나지 않는 속성 때문에 자본시장에서의 투자자들이 민감하게 반응하지 않는다. 이에 반해 비윤리적 행동은 자칫하면 기업들이 거래정지 등의 제재를 받을 수 있어 투자자들의 이익을 감소시킬 가능성이 충분히 존재하기 때문에 비윤리적 행동에 대한 투자자들의 민감도는 아주 높다고 할 수 있다. 특히 비윤리적 행동의 정도가 심한 경우에는 상장폐지로 이어져 투자자들은 자본시장에서의 투자이익 실현이 불가능하게 되기 때문

에 민감하게 반응할 수 밖에 없다.

이러한 광범위하고 지대한 비윤리적 행동의 영향권에서 벗어나기까지는 오랜 기간과 많은 비용이 소요된다. 시장은 해당기업에게 최소한 기존의 사고 전보다 더 많은 노력을 요구하기 때문에 더딘 회복을 보다 빠르게 하기 위하여 기업들은 오랜 기간 동안 많은 비용을 쏟게 된다. 자본 시장에서는 주가를 하락시키고, 신용등급을 낮추어 회사채를 통한 자본 조달시 추가적인 이자비용을 발생시킨다. 회사 내부적으로는 상술한 비윤리적 행동에 따른 결과를 만회하고 개선하기 위하여 지배구조 또는 사회적 책임활동에 대한 추가적인 비용지출을 하게 되어 기업의 이익을 일정부분 축소시킨다. 특히 비윤리적 행동에 연관된 지배주주 및 회사 관계자들이 기소되어 재판에 회부될 경우 기업의 이미지를 훼손하여 그에 따른 비용 지출은 불가피하게 된다. 비윤리적 행동으로 인한 총 손해는 주가하락에 따른 손해, 추가 자본조달비용 그리고 추가 비용지출의 합이 된다¹⁾.

미국의 사례 - BP (British Petroleum)²⁾

비윤리적 행동에 따른 참혹한 결과는 미국에서 뚜렷하게 나타났다. 미국의 경우 주식시장의 투

자자들이 비윤리적 행동에 아주 민감하게 반응하기 때문에 명확한 주가의 하락을 가져오며, 심각한 경우에는 회사가 인수합병을 당하거나 파산 절차를 밟는다³⁾. 본 고에서는 멕시코 만에서 원유 유출 사고를 일으킨 BP(British Petroleum) 사례에 대해 세부적으로 살펴보고자 한다.

BP의 멕시코만의 원유 유출 사고는 2010년 4월 20일, 굴착장비인 Deepwater Horizon에서 폭발이 일어나 11명이 사망함으로써 시작되었다. 이 굴착장비는 사고 발생 2일 후에 루이지애나 해변에서 약 80km 떨어진 바다에 침몰하게 되는데, 이 때 약 1500m 수심에서 관이 파손됨에 따라 원유가 유출되기 시작하였다. 이후 원유 유출을 막기 위해 많은 시도를 하였으나 실패하였고, 사고 한 달 후에는 루이지애나 해변가로 원유가 떠내려 왔다. 이 유출 사고는 1989년 알래스카의 Prince William 만에서 발생한 엑손 발데즈 원유 유출 사고(Exxon Valdez Oil Spill)에서의 원유 유출량의 20배인 8억5800만 리터의 원유 유출량을 기록함에 따라 미국 역사상 가장 최악의 원유 유출 사고라는 기록을 남겼다⁴⁾. BP를 상대로 본 사고관련 소송만 6,000건에 달하고, BP는 미 당국에 대한 벌금, 주 정부 소송, 그리고 파트너 기업들에 대한 배상으로 총 176억

1) 여기서 합은 사고 발생 시점부터 누적된 값들의 합을 의미함

2) Deokkyo Oh, 2011, "The corporate social responsibility and corporate growth: is being socially responsible profitable?", Germany: Saarbücken, Lambert Academic Publishing, pp. 15-17

3) 보팔 사태 (Bhopal Disaster)를 야기한 Union Carbide 사는 Dow Chemical에 인수합병되었으며, 회계부정을 일삼은 미국의 Enron사는 파산하여 아직까지도 파산절차를 진행 중에 있음

4) Korean Daily, [2010, 07, 28] http://www.koreadaily.com/news/read.asp?art_id=1065448 (접속일 : 2012년 4월 24일)(이 원유 유출량은 태안 앞바다 원유 유출 사고의 70배에 달하는 규모임)

Korean Daily, [2010, 09, 21] http://www.koreadaily.com/news/read.asp?art_id=1089665 (접속일 : 2012년 4월 24일)

달러를 지불해야 하며 또한 원유유출에 따른 경제적 손해배상으로 약 140억 달러의 책임을 져야 할 것으로 전망되었다⁵⁾. 사고 후 BP는 보유자산을 매각하여 200억 달러 규모의 피해배상 기금을 조성하였다.

이 사고는 원유 유출 사고가 주요 관건이 아니라 사고 후 원유 유출을 막기 위한 과정에서 BP의 무책임한 행동이 문제가 되어 가장 최근의 비윤리적 행동의 사례가 되고 있다. 본 사고가 발생하기 전에 징후가 발견되어 테스트를 하고자 하는 의견이 있었으나 이를 묵살하고 굴착을 강행하다가 사고가 터졌으며, 사고 직후 BP는 해당 장비는 임대하여 썼기 때문에 그에 따른 사고의 책임 역시 장비의 실 소유 회사에 있다고 말함에 따라 BP의 부도덕성은 여론의 질타를 받았다⁶⁾.

아래의 <그림 1>은 사고 발생 이후 BP의 주가 추이를 보여주고 있는데, 아직까지 사고 발생 전

의 주가를 회복하지 못하고 있음을 알 수 있다. 이렇듯, 한번 실추된 신뢰는 시장에서 쉽게 회복되지 못하고, 회복되기까지 적지 않은 시간이 소요되고 또한 많은 비용을 필요로 하기 때문에 기업의 건전한 발전을 위하여 비윤리적 행동은 철저히 지양되어야 한다.

위 사례는 한국의 주식시장에 대해 시사하는 바가 크다. 한국시장의 경우 비윤리적 행동에 대한 민감도가 선진 자본시장 국가인 미국에 비해 낮기 때문에 주가의 하락에 따른 만회가 상대적으로 수월하다고 할 수 있다. 이러한 특성으로 인하여 소위 재벌을 비롯한 대기업들은 자신들의 비윤리적 행동을 심각하게 받아들이지 않고, 수익을 위하여 과감히 비윤리적 행동을 일삼고 있는 것이다.

비윤리적 사고 발생 후 일반적인 주가 회복 과정을 보면 아래 <그림 1>와 같다. 상승세에 있던

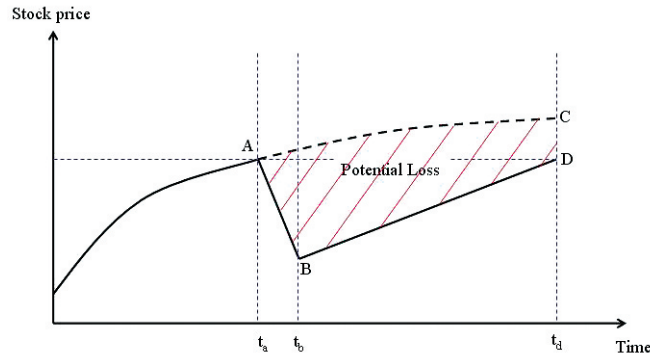
<그림 1> BP의 주가 추이



출처 : <http://investing.money.msn.com/> (접속일 : 2012년 4월 24일)

5) 조선일보, [2012. 02. 28], http://news.chosun.com/site/data/html_dir/2012/02/28/2012022800958.html (접속일 : 2012년 4월 24일)
 6) 문상철, 2010, "Beyond Pollution? BP의 멕시코만 원유 유출 사고 이후", 『LG Business Insight Weekly 포커스』 pp. 23-30

〈그림 2〉 주가의 회복 과정



출처 : Deokkyo Oh (2011), "The corporate social responsibility and corporate growth: is being socially responsible profitable?", Germany: Saarbücken, Lambert Academic Publishing, p. 41.

주가가 비윤리적 행동으로 말미암아 급격히 하락하게 되고, 이후 기존의 명성 또는 신뢰 그리고 주가를 회복하기 위하여 부단한 노력을 하지만 노력에 비해 상대적으로 더딘 회복을 하게 된다. 다시 말해서, $(t_d - t_b)$ 가 $(t_b - t_a)$ 보다 훨씬 크다(〈그림 2〉 참조). 이 때, 비윤리적 행동으로 인한 주식 시장에서의 잠재적인 손해(Potential Loss)는 ABDC의 면적(〈그림 2〉에서 사선 부분)으로 볼 수 있다.

시장 참여자의 역할

비윤리적 행동이 이렇게 기업에게 위협적임에도 특히 국내에서는 끊이지 않고 발생하고 있다. 이러한 비윤리적 행동의 관행을 사라지게 하기 위해서는 투자자들의 인식부터 바뀌어야 한다. 기업의 사회적 공헌 및 윤리적 행동에 대해 민감

하게 반응하여 공헌 활동이 많은 기업에게는 자본 시장 내에서 소위 '선택과 집중'을 통하여 기업의 성장을 북돋아 주고, 비윤리적 행동을 한 기업에 대해서는 더욱 민감하게 반응하여 행동 당사자로 하여금 그 위험성을 쉽게 인지할 수 있도록 하여 다시는 재발하지 않도록 해야 한다.

투자자는 단순히 시장의 참여자이자 이용자가 아니라 시장을 이끌어 가고 변화시킬 수 있는 주체이다. 시장의 주체로서 시장 내에서 건전한 기업의 발전과 성장을 위하여 주도적인 역할을 하여 건전한 자본시장을 구현하고, 아울러 기업들도 자발적인 윤리경영의 길을 갈 수 있도록 함으로써 기업의 발전과 함께 투자자 스스로의 발전을 이루어, 궁극적으로 자본시장을 더욱 건전하게 발전시킬 것이다.

주주총회 의안분석 - 주주권의 훼손 우려가 있는 정관변경

김준호 연구원

개정상법을 반영한 정관변경 안건 상정

- 2012년 1/4분기 개최된 주주총회에서는 4월 15일부터 시행되는 개정상법을 반영한 정관변경 안건 다수가 상정됨
 - 이사회 결의로 재무제표 승인 허용, 이사의 회사에 대한 책임감경 허용, 현물배당 허용, 배당가능이익 산정시 미실현이익 제외, 이사회 소집(청구)권 및 전문가 조력권에 관한 감사위원회의 권한 확대 등을 주요 내용으로 함⁷⁾
 - 이 중 '이사회 결의를 통한 이사의 회사에 대한 책임 감경' 과 '이사회 결의에 따른 재무제표 승인' 을 허용하는 조항이 포함된 정관변경 안건은 주주권의 훼손의 우려로 유의할 필요가 있음

이사의 회사에 대한 책임 감경

- 개정상법은 이사 책임 감면 요건을 기존의 '총주주 동의'에서 정관 규정을 전제로 하는 '이사회 결의'로 완화해 유능한 (사외)이사 영입 등을 촉진하고자 함(제400조 제2항)
 - '이사의 회사에 대한 책임 면제' 를 이사회 결의로 하는 경우 주주가치의 손실, 주주권익의 훼손을 초래할 수 있어 상법 개정전에는 '총주주 동의' 를 통해서만 가능하도록 규정함(제400조 제1항)
 - 다만 개정상법은 이사의 책임 감경이 법령 또는 정관 위반이 아닌 사항 중 주의의무 태만으로 발생하는 경우에만 가능하도록 하고, 고의 또는 중대한 과실로 회사에 손해를 발생시킨 경우 등⁸⁾을 대상에서 제외하였음
- 그러나 '이사의 회사에 대한 책임 감경' 이 이사회 결의로 가능한 경우 이사에 대한 책임추궁과 회사의 책임경영 실현을 위한 주주권리가 제한되는 문제점이 발생할 소지가 있음
 - 이는 개정상법상 (사외)이사의 책임 감경을 위한 요건, 기준 및 절차가 상세히 명시되지 않아 이를 악용 혹은 남용할 여지가 있기 때문임

7) 그 외에도 신주의 제3자 배정시 주주에게 통지하거나 공고할 의무 신설, 이사회가 사채발행을 대표이사에 위임할 수 있도록 허용, 주주총회 소집통지·공고 규정 보완, 이사회 결의 요건 강화 등이 있음

8) 그 외에도 이사의 경업금지업무(제397조), 사업기회 유용금지업무(제397조의 2), 자기거래 금지업무(제398조)에 해당하는 경우 책임 감경 대상에서 제외함

- 회사는 다음 사항을 보완함으로써 정관 변경시 이로 인해 발생할 수 있는 주주권익의 훼손을 방지하여야 함
 - 주주가 주주총회 결의를 통해 문제가 있는 이사의 책임 감경 여부를 최종 결정할 수 있어야 하고, 이사회 결의를 통하는 경우 주주의 권익침해를 방지할 수 있는 결정절차를 마련하여야 함⁹⁾
 - 개정상법상의 ‘최근 1년간 보수액(상여금 및 주식매수선택권 행사로 인한 이익 포함)’을 명확히 하여 이사 책임한도액 산정을 위한 보수액 범위와 기준을 마련하고 이를 공시하여야 함¹⁰⁾
 - 그 외에도 “CGS 의결권 행사 가이드라인”(2012)은 책임 감경 조건 제시, 책임 감경이 배제되는 경우의 명확화, 업무집행으로 이익을 얻은 경우 이를 고려한 책임 한도 설정, 이사 자신의 선의·무중과실 입증 등을 책임 감경을 허용하기 위한 보완사항으로 제시함

이사회 결의로 일정한 요건하의 재무제표 승인 허용

- 상법 개정전에는 재무제표 승인 및 이익배당의 최종 결정을 주주총회 결의에 의하도록 하였으나 개정상법에서는 정관 개정을 통해 이사회가 주주총회를 갈음하여 그러한 권한을 대행할 수 있도록 함(제449조의 2 제1항, 제462조 제2항)
 - 이는 재무제표에 대한 주주의 이해·판단이 용이하지 않아 그 승인이 형식적으로 이루어지는 점, 배당지급이 주주와 채권자간 이해상충이 발생하는 부분이어서 중립적인 재무담당 이사가 이를 수행할 여지를 제공하는 것이 합리적인 점 등을 감안한 결과임
 - 다만 개정상법은 이사회의 이익배당을 허용하는 대신 외부감사인의 ‘적정’ 의견과 감사 전원(감사 위원회를 설치한 회사의 경우 감사위원)의 동의, 관련 재무제표 등에 대한 주주총회 보고가 필요하도록 하였음
- 그러나 이사회가 배당 결정 권한을 가지는 경우 추후 부적절한 배당으로 주주권익을 침해할 가능성이 있고, 배당에 관한 주주제안의 권리가 원천적으로 제한되는 문제점이 발생하게됨
 - 회사는 배당지급 결정에 관한 주주권익 보장과 적정배당 결정을 위해 배당과 회사성과를 연계하는 등 관련 배당의 원칙, 기준, 절차 등을 명시한 배당정책과 규정 등을 마련하여 공시하여야 함
 - 배당금 지급 규정의 마련과 개정시 주주 또는 채권자가 의견과 이익을 제기할 수 있는 절차를 두어 이들 이익의 저해나 권리의 침해를 방지하기 위한 절차적 정당성 확보가 필요함

주주권익 제고를 위한 의결권 행사 및 관련 활동

- 국민연금과 한국기업지배구조원은 이사회 결의를 통한 이사의 책임 감경과 재무제표 승인을 허용하는 정

9) 이사회 이사 전부가 회사에 대해 배상책임이 있는 이사에 해당하는 경우 이사회 결의 자체가 불가능한 절차상 문제가 발생하기 때문임

10) 행사되지 않은 주식매수선택권의 평가액 포함 여부, 관련 보수 이외의 비금전적 혜택의 평가 및 관련 금액의 포함 여부, 이사 본인 이외에 관련 이해관계자(배우자, 그 직계존비속 등)가 혜택이 있는 경우 이익 환수 여부 등이 고려되어야 함

관변경 안건에 주주권의 훼손의 우려를 이유로 모두 '반대' 의견을 제시함

- 구체적으로, 한국기업지배구조원은 이사회 결의에 따른 책임 감경이 가능하도록 정관변경 안건을 상정한 기업 11사(15.71%)에 '반대' 권고안을 제시함

〈표 1〉 책임 감경과 관련한 정관변경 안건 상정 동향

대 상 기 업	이사의 책임 감경 안건 상정 기업		
	이사회 결의에 따른 책임 감경	주총결의에 따른 책임 감경	계
KOSPI200 구성종목 (12월 결산법인, 190개사)	11사 (5.79%)	59사 (31.05%)	70사 (36.84%)

* 한국기업지배구조원, "2012년 3월 KOSPI200사 주주총회 의안분석 결과", 2012.4.6

- 또한, 이사회 결의로 재무제표 승인이 가능하도록 정관변경 안건을 상정한 기업 56사(39.72%)에 '반대' 권고안을 제시함

〈표 2〉 재무제표 승인과 관련한 정관변경 안건 상정 동향

대 상 기 업	정관변경 안건 상정 기업	이사회 결의로 재무제표 승인
KOSPI200 구성종목 (12월 결산법인, 190개사)	141사 (74.21%)	56사 (29.47%)

* 한국기업지배구조원, "2012년 3월 KOSPI200사 주주총회 의안분석 결과", 2012.4.6

- 회사에서 상기 조항 관련 정관 변경안이 주총 전 혹은 주총 중에 안건에서 철회되거나 주총 표 대결에서 부결된 것으로 나타나 의결권 행사나 회사와의 협의 등 적극적인 주주 활동의 영향력이 드러남
 - 대림산업은 주총 전에 이사 책임 감경 조항을 정관변경 안건에서 삭제함
 - 풍산홀딩스, 풍산은 주총 전에 정관변경 안건 중 이사 책임 감경 조항을 수정하여 주총 결의를 거쳐야만 책임 감경이 가능하도록 한 후 수정 안건을 주총에 상정함
 - 포스코는 주총에서 제기된 반대 의견에 따라 이사회 결의를 통한 이사 책임 감경 및 재무제표 승인 조항을 철회하여 주총 표결에 붙임

상장폐지실질심사제도 차등화 및 인프라 개선 동향

이 민 형 연구원

상장폐지실질심사제도의 도입 취지와 성과

- 형식적인 상장폐지제도를 보완하기 위해 질적 요소를 중시하는 상장폐지실질심사제도 도입
 - 기존의 상장폐지제도는 정기보고서 미제출, 당좌거래 정지, 자본잠식, 매출액 미달 등 객관적이고 양적인 상장폐지기준을 적용하여, 횡령, 배임 혹은 매출 규모 부풀리기 등의 질적 기준 미달의 한계업을 퇴출하기 힘들다는 단점이 존재하였음
 - 이를 보완하기 위해 상장법인에서 공시의무위반 또는 회계처리기준위반이 발견되거나 횡령·배임 혐의 등의 사유가 발생했을 때 한국거래소 담당임원과 변호사, 회계사, 학계 등 각계인사들이 참여하는 '상장폐지실질심사위원회'의 실질심사를 통해 퇴출 여부를 질적 평가로 결정하는 상장폐지실질심사제도가 도입됨¹¹⁾
- 상장폐지실질심사제도 도입 후 기업의 퇴출 증가 및 시장건전성 저해 공시 대폭 감소
 - 동 제도가 코스닥시장에 도입된 후 시장 건전성 저해에 영향을 미치는 타법인출자, 최대주주변경, 제3자배정 유상증자는 최근 3년간 대폭 감소함(〈표3〉참조)

〈표 3〉 2008년~2011년 코스닥시장 타법인출자, 최대주주변경, 제3자배정 유상증자 공시 동향

구분	2008년	2009년	2010년	2011년
타법인출자 건수	459건	374건 (△18.5%)	286건 (△23.5%)	204건 (△28.7%)
최대주주 변경	393건	351건 (△10.7%)	250건 (△28.8%)	148건 (△40.8%)
제3자 유상증자	404건	370건 (△8.4%)	228건 (△38.4%)	126건 (△44.7%)

출처 : 2011년도 상장폐지실질심사 운영실적(2012), 한국거래소

2012년 2월 (주)한화 상장폐지실질심사 과정 논란

- 대기업에 대한 상장폐지실질심사 과정 논란
 - 2011년 상장폐지실질심사 대상에 해당하는 유가증권시장의 상장법인은 총 10사였으며, 코스닥시장은 총

11) 상장폐지실질심사제도는 2009년 2월 코스닥시장에 최초 도입되었으며, 유가증권시장에는 2011년 4월부터 도입되었음. 동 제도에 따라 한국거래소는 상장폐지실질심사 사유발생이 확인된 상장법인에 대하여, ①15일 이내 실질심사 대상 여부를 검토하고, ②심사대상으로 선정되면 다시 15일 이내 상장폐지실질심사위원회에서 상장폐지기준 해당 여부를 결정하게 되며, ③해당 상장법인이 7일 이내 이의신청을 할 경우 15일 이내에 상장폐지실질심사위원회를 개최하여 최종적인 상장폐지 또는 개선기간 부여 여부를 결정하는 순서로 이루어지며, 심사 기간 동안 해당 법인의 주권매매가 정지됨

- 34사였음. 그리고 이들 상장법인은 상장폐지실질심사 기간 동안 관련 규정에 따라 주권매매가 정지되었음
- 한국거래소는 (주)한화에 상장폐지실질심사 사유가 발생하여 거래정지가 예정되었음에 불구하고 전례 없이 약식심사를 실시해 별도의 주권매매정지를 거치지 않았으며, 이에 ‘재벌 봐주기’ 라는 논란이 제기됨
 - (주)한화와 같이 상장폐지실질심사대상이 되었으나 회사의 개선 계획과 소명을 인정해 약식심사 후 주권매매정지 없이 심사대상에서 제외된 경우는 최초임
 - 이에 한국거래소는 (주)한화가 관련 자료를 신속히 제출해 적극적인 개선 의지를 보였으며 시장 정보 교란을 목적으로 낙장공시를 한 것이 아니기 때문에, 시장의 안정성과 투자자 보호를 위해 약식심사를 진행하였다고 설명하였음

상장폐지실질심사제도 차등화 및 관련 인프라 개선 논의

□ 상장폐지실질심사제도 차등화 검토

- 우량기업에서도 상장폐지실질심사 사유가 발생하는 것은 문제이지만, 부실 한계기업과 동일하게 주권매매정지 후 퇴출 심사로 연결되는 구조는 시장의 혼선을 준다고 지적
 - 가령, 중소기업은 자기자본 대비 낮은 비율의 횡령·배임만으로도 기업 존립에 큰 타격을 입는 반면, 대기업은 부도 등 경영 위험에 부딪힐 가능성이 상대적으로 낮음
 - 현행처럼 기업 규모를 고려하지 않고 동등한 기준으로 실질심사를 시행하는 것은 투자자 피해 및 시장 변동성에 부정적인 영향을 미칠 수 있음
- 따라서 한국거래소는 상장폐지실질심사 대상 규정을 상장기업 규모별로 개정하는 심사 차등화 방안을 검토 중이며, 기업 위험등급 평가 기준은 현재 금융감독원이 시행 중인 ‘증권신고서 차등심사제도’¹²⁾와 유사한 형식을 검토 중임

□ 기업공시 책임강화를 위한 인프라 정비 예고

- 한국거래소는 기업공시 책임 강화를 위해서 공시책임자 자격을 등기임원 또는 이사회 참석 대상으로 제한하는 방안을 고려하고 있음
 - 현재 상당수 기업이 경영과 기업 의사결정 과정에서 배제된 일반 실무자가 공시를 하고 있어 공시할 때 투자자의 의사결정에 지대한 영향을 미치는 주요 경영 정보 등을 누락하는 사례가 빈번히 발생함
- 또한 실질심사 대상 선정과 관련된 유관기관과의 협조를 모색하고 있음
 - 한화와 같은 사태는 기업 측이 횡령·배임에 관한 사유를 공시 기준에 맞춰 적시 공시를 하지 않아 발생한 문제인데, 관련 소송권을 가진 검찰이 기소 시점에서 대상 상장법인과 기소된 임원 이름, 혐의 관련 금액 등을 거래소에 통보해주면 조회공시 요구 등을 통해 관련 자료를 기업에 요청함으로써 투자자의 혼선을 최소화할 수 있음

12) 기업 부실 위험을 계량화한 뒤 건전한 기업에 대해서는 약식 체크리스트를 이용해 간략 심사를 진행하고, 부실 염려 기업은 2명 이상 또는 2팀이 공동 심사를 진행해 심사역량을 집중하는 제도로 2012년 2월부터 실행 중

1. OECD, RPT정책 분석보고서 발간(OECD, 2012. 04)

- OECD는 최근 36개 국가의 특수관계자 거래¹³⁾(Related Party Transactions, RPT)에 관한 정책을 분석한 보고서¹⁴⁾를 발간함
 - 동 보고서는 OECD의 지배구조 원칙(OECD principles of Corporate Governance)에 기초한 세 번째 동료검토(peer review)를 바탕으로 작성된 것으로, 벨기에, 인도, 이스라엘, 이태리, 프랑스 5개 국가의 심층 분석 내용을 포함하고 있음
 - 보고서에 따르면 특수관계자 거래의 경우 기업집단 내 상호원조로써 기업가치 제고 등 기업에 긍정적인 영향을 줄 수 있어 이를 법적으로 규제하는 경우가 많지 않았으나, 이를 남용할 경우 기업 경영의 투명성을 저해하고 소수주주들의 권리를 침해할 수 있어 적절한 규제의 필요성이 제기되고 있는 상황임
 - 특히 가족기업이나 국영기업 등 지배주주의 영향력이 큰 기업일수록 특수관계자 거래를 강도 높게 규제해야 한다고 주장함
 - OECD는 5개국의 심층분석 결과를 바탕으로 과반수의 사외이사로 구성된 감사기구 혹은 특별 위원회를 통한 감독체계 구성, 피지배회사의 RPT 승인 절차 선언 요구, 소수주주에 사외이사 선출 권한 부여, 이해관계가 없는 주주들의 RPT 승인 권한 부여 등과 같은 정책을 제시하였으며, 향후 이를 토대로 기존의 지배구조원칙을 개정할 것이라고 밝힘

2. 브라질 최대 국영기업, 소수주주권을 무시한 임원선출 단행(BIS, 2012. 04)

- 브라질 정부는 지난 3월 19일에 열린 브라질 국영에너지회사 페트로브라스(Petrobras)의 주주총회에서 브라질 전 부통령의 아들 Josue Christiano Gomes da Silva와 Dilma Rousseff 브라질 대통령의 자문위원인 Jorge Gerdau Johannpeter를 페트로브라스의 이사로 선출함
 - 이들은 브라질 회사법에 의해 페트로브라스의 소수주주들에게 주어지는 자리에 대신 선출되었으며, 브라질 정부는 이들을 임원으로 선출하기 위해 브라질 국영은행인 BNDES와 그 계열사 BNDESPAR, 그리고 국영 연기금인 Previ, Petrus 및 Funcef를 페트로브라스의 소수주주로 지정해서 주총 투표를 실시하는 등 소수주주들의 권리를 무시하는 행동을 함
 - 이에 대해 APG, Florida SBA, Ontario Teachers를 포함한 10개의 글로벌 투자기관들은 페트로브라스의 지배구조 개선을 촉구하는 서한을 보냈고, 브라질의 자본시장투자자협회(Association of Capital Markets Investors)는 브라질 정부의 행동에 대한 비난과 함께 향후 브라질 국영기업의 소수주주권 보호를 위한 공영 캠페인을 준비하고 있다고 밝힘

13) 국제회계기준위원회가 제정한 국제회계기준 제24호(IAS 24) '특수관계자 공시(Related Party Disclosures)'에 따르면, '특수관계자'는 재무제표를 작성하는 기업과 특수관계에 있는 개인이나 기업을 뜻하며, '특수관계자 거래'는 대가의 부담 여부에 관계 없이 보고기업과 특수관계자 사이의 자원, 용역, 또는 의무의 이전을 뜻함

14) Related Party Transactions and Minority Shareholder Rights

CGS Report 제2권 7호

발행일 : 2012년 4월 27일

발행인 : 강 병 호

발행처 : 한국기업지배구조원

서울시 영등포구 여의나루로 76(여의도동 33)

TEL : 02-3775-3339 www.cgs.or.kr

제 작 : 아람에디트

등록NO : 영등포, 다 00026
