

CGS Report

제4권 8호 | 2014. 4.

Opinion

- 적대적 M&A 방어수단으로서의 초다수결의제 02

동향

- 글로벌 그린본드 시장의 성장 추세와 향후 전망 07
- 일본의 지배구조 개선 노력 12
- KOSPI 200 기업의 이사보수 지급 현황 및 초과 지급 사례 15

NEWS

- Ernst&Young, 비재무적 정보에 관한 기관투자자 설문조사 발표 19
- Ceres, 세계거래소연맹(WFE)에 표준 지속가능경영 공시기준 제안 20
- 유럽위원회, 이사 보수 기준에 대한 주주승인 의무화 법안 발의 21
- 여성 이사 쿼터 제도에 대한 입안 원칙을 발표한 독일 연방정부 22

적대적 M&A 방어수단으로서의 초다수결의제

윤 승 영 연구위원 (fundlaw@cgs.or.kr)

- ▶ 올해 열린 주주총회에서 특이할 만한 이슈 중 하나로 정관변경을 통해 초다수결의제를 도입하여 적대적 인수 합병에 대비하는 상장 기업의 증가를 꾀할 수 있음
- ▶ 현재의 상법은 명시적인 규정은 없으나 다수설은 주주총회 특별결의요건의 가중을 허용해야 한다는 입장임
- ▶ 그러나, 최근에 상법이 정하고 있는 것에 비해 더 엄격한 특별결의요건 가중은 상법의 취지에 어긋난다는 하급심 결정이 있었음
- ▶ 경영권 방어수단으로 초다수결의제를 도입하면 현 경영진에 대한 적절한 견제가 힘들어져 그 부작용이 매우 크므로 주주, 경영진 및 기업의 이익을 고려하여 신중하게 허용하는 것이 바람직함

도입

올해 열린 주주총회에서 특이할 만한 이슈 중 하나는 정관 변경을 통해 적대적 인수 합병에 대비하는 상장 기업이 늘고 있다는 것이다. 한국콜마는 지난 3월 28일에 열렸던 주주총회 안건 가운데 하나로 정관에 초다수결의제(Super-Majority Voting)를 신설하는 내용을 포함하였다. 한국콜마의 주주총회에서 원안대로 승인된 정관에 의하면 적대적 인수 합병으로 인하여 기존 이사의 해임을 결의 하거나 신규 이사 및 감사의 선임을 결의하는 경우에는 발행주식 총수의 3분의 2이상의 수가 출석하고, 출석한 주주 의결권의 3분의 2 이상이 찬성해야 한다는 내용을 추가하였다. 즉, 초다수결의제란 주주총회에서의 결의요건으로서 보통결의 또는 특별결의와 같은 보편적인 다수결요건을 가중한 형태의 의사결정방식을 의미한다.

이처럼 올해 들어 다시 상장 기업이 초다수결의제 같은 제도를 적극적으로 도입하는 이유는 무엇일까? 최근에 지배주주가 비교적 낮은 지분율을 보유한 기업들 가운데 경영권 분쟁이 일어나면서 2015년에 중립 투표제(shadow voting)가 폐지되기 전에 정관변경을 통해서 경영권 방어수단을 마련하고자 하는 것이 그 주요 원인 중 하나이다. 이와 관련하여 본고에서는 경영권 방어수단으로서의 초다수결의제에 대해서 살펴보고자 한다.

초다수결의제의 개념

일반적으로 초다수결의제는 기업인수합병에 있어서 대상회사와 인수자 간의 합병 또는 기타 특별한 거래 또는 사항에 적용하기 위하여 이용되고 있다. 초다수결의제의 개념은 현금합병의 경우 불공정한 대가에 의한 퇴출위험으로부터 소수와 주주에게 강력한 거부권을 부여함으로써 소수와 주주를 보호하고, 또한 적대적 기업인수를 저지함이 그 목적이다. 미국을 비롯하여 영국, 독일, 프랑스, 일본 등 많은 국가에서 초다수결의제의 채택을 입법에 의하여 허용하고 있다. 이들 입법례를 살펴보면, 주주총회의 보통결의는 물론 특별결의요건을 회사의 정관규정으로 가증할 수 있다는 일반규정을 두고 있다.¹⁾ 반면에 우리나라의 상법은 주주총회의 보통결의요건의 경우에는 정관에 의한 가증을 허용하는 규정을 명시하고 있지만, 특별결의요건의 가증을 허용하는 명시적인 규정은 두고 있지 않다. 이러한 상황에서 최근 들어 정관 변경을 통해 초다수결의제를 도입하여 적대적 인수 합병에 대비하는 상장 기업의 사례가 늘어나고 있다. 한국기업 지배구조원이 발표한 자료에 따르면 전체 상장 기업 1,601개사 가운데 7.7%가 임원해임 요건을 그리고 3.4%가 합병 특별결의 요건을 강화하였다.²⁾ 특히 코스닥 상장 기업의 경우에는 임원해임의 경우에는 11.8%, 합병 특별결의의 경우에는 5.1%로 그 비율이 월등히 높았다. 정관의 내용을 들여다보면 초다수결의제를 도입한 상당수의 기업은 출석주주의 의결권 수의 90% 이상의 찬성과 발행주식 총수의 70% 이상의 찬성을 결의요건으로 정하고 있다.

초다수결의제에 대한 학설의 대립

주주총회의 특별결의는 출석한 주주의 의결권 3분의 2 이상의 수와 발행주식 총수의 3분의 1 이상의 수로써 하는 결의이다(상법 제434조). 정관의 규정에 의하여서도 의결정족수를 감경할 수 없다. 그러나 이를 가증할 수 있는지에 대해서는 긍정설과 부정설로 학설이 대립된다. 긍정설에 의하면 상법의 특별결의의 요건에 관한 규정이 강행규정이라고 볼 수 없으므로, 정관의 규정에 의하여 의결정족수의 요건을 가증할 수 있다고 본다. 근거로는 보통결의사항에 관하여 정관의 규정으로 얼마든지 결의요건을 가증할 수 있음에 비추어 그보다 더 중요한 특별결의사항에 관하여 이와 같은 제한은 타당하지 못하다는 것이다.³⁾

부정설에 의하면 초다수결의제를 허용할 경우 일부주주들에게 사실상의 거부권(power of veto)을 주는 효과가 있어 다수 주주의 의결권을 침해하는 결과가 되어 회사운영의 교착(deadlock)을 초래하고, 나아가 기업유지를 어렵게 한다.⁴⁾ 또한, 초다수결의 허용은 유한책임의 회사법적 전제에도 어긋난다. 상법상 주주가 유한책임의 이익을 누리는 것은 그들의 출자로 조직된 회사가 주주로부터 분리되어 독자적인 실체로서 스스로의 의사결정과 행동의 자유를 가질 때에 정당화될 수 있는 데, 일부 주주가 거부권을 가져 회사조직의 해체를 초래할 수 있다면 이는 주식회사에 인적회사의 운영논리를 적용하는 것으로서 유한책임을 부여할 명분을 잃게 한다는 견해이다.

1) 송종준, 2008, “초다수결의제의 유효성과 그 법적 한계-주주총회 특별결의요건을 중심으로”, 『인권과 정의』 제338호, p.63

2) 염수진, 2013, “국내 상장사의 다양한 M&A 방어 수단 도입 현황”, 『기업지배구조리뷰』 Vol. 71, p.82

3) 최준선, 2014, 『회사법』, 삼영사, p.387

4) 이철승, 2013, 『회사법 강의』, 박영사, p.546

초다수결의제에 대한 판례: 서울중앙지방법원 2008. 6. 2. 자 2008카합1167

본 판례는 정관변경에 의한 주주총회 특별결의요건 가중의 유효성 문제를 처음으로 다룬 하급심 결정이다. 이 사건의 쟁점은 상장 기업인 피신청인 회사가 주주총회결의에서 이사해임 요건을 강화하고 이사 수의 상한을 정하며 해임 가능한 이사의 수를 제한하는 정관변경의 효력에 대한 것이다. 피신청인 회사의 변경 정관에는 “경영의 안정성, 계속성, 효율성을 위하여 이사의 임기 전 해임을 결의하는 경우나 동일한 사업연도에 해임할 수 있는 이사 수의 한도의 변경을 결의하는 경우 출석한 주주의결권의 100분의 75 이상의 수와 발행주식 총수의 100분의 50 이상의 찬성으로 한다”고 규정되어 있다.

이에 법원은 “상법 제382조2항에 의하면 회사와 이사의 관계는 위임의 관계로 이사를 선임한 주주총회에서는 언제나 그 관계를 해지할 수 있다”며 “소유와 경영의 분리에 의해 경영을 전담하는 이사가 부적정한 경영을 할 때에는 주주가 신속히 자신의 재산을 보호하기 위해 이사를 해임할 필요가 있다”고 판시하였다. 재판부는 또 “상법상 주주총회의 보통결의는 정관에 의해 그 요건을 달리 정할 수 있도록 규정돼 있는 반면 특별결의는 정관에 의해 달리 정할 수 있다는 규정이 없다”며 “상법이 정한 것에 비해 특별결의의 요건을 더 엄격하게 정하면 소수파 주주에 의한 다수파 주주의 억압 내지 사실상 일부주주에게 거부권을 주는 것과 마찬가지로의 결과를 초래할 수 있다”고 덧붙였다. 재판부는 이어 “따라서 다른 특별한 사정이 없는 한 상법이 정하고 있는 것에 비해 더 엄격한 이사해임요건 및 해임가능한 이사의 수를 규정하는 회사의 정관은 상법의 취지에 어긋난다”며 “이번 사건에서는 출석한 주주의 의결권의 75% 이상과 발행주식 총수의 50% 이상의 찬성이 있어야 이사해임이 가능하도록 정관을 개정했는데, 이는 상법개정 전의 특별결의의 요건인 발행주식 총수의 과반수 출석에 3분의 2 이상의 찬성보다도 훨씬 엄격한 것”이라고 설명했다.

초다수결의제 유효성 판결에 대한 검토

미국의 경우에는 위의 판례의 논지와 같이 제정법에 근거가 없다면 초다수결의제를 정관변경으로 채택하는 것은 무효라고 보고 있다. 정관에 의한 사적 자치가 폭넓게 허용되고 있는 미국의 회사법체계에서 이와 같이 해석한 이유는 다수파 주주와 소수파 주주가 공존하는 기업지배구조 속에서 명시적인 법적 근거 없이 초다수결의제가 허용된다면 다수파주주와 소수파 주주간에 대립되는 이해를 합리적으로 조정하거나 균형을 이루기가 힘들기 때문이다. 이러한 논리가 정관자치를 제한적으로 허용하는 우리나라의 상법 체계에 달리 적용될 이유가 없다. 그러므로, 상법에 명시적인 근거가 없는 경우에는 정관자치에 의한 초다수결의제의 채택은 불균형적인 사적 자치로서 무효로 보는 것이 타당하다. 이를 방임하는 경우 회사의 중요사항에 대한 의사결정에 있어서 상법이 추구하는 ‘다수파 주주와 소수파 주주 간의 합리적인 이해조정’이라는 원칙이 훼손될 우려가 크기 때문이다. 이러한 측면에서 법령상의 근거 없이 회사가 임의로 정관변경에 의하여 채택한 초다수결의제는 무효라고 해석한 위 판례의 논지는 타당하다고 생각한다.

공개회사 대 폐쇄회사

앞서 언급한 바와 같이 미국의 경우에는 제정법에 명시적인 위임의 근거가 있는 경우에는 정관자치에 의하여 초다수결의제의 결의요건을 가중할 수 있다고 본다. 그렇다면, 과연 지나치게 과다한 초다수결의요건이나 만장일치에 의한 결의요건도 허용된다고 보아야 할까?⁵⁾ 이 문제에 대해 Ronald J. Gilson 교수는 그의 논문에서 공개회사와 폐쇄회사를 구분하여 접근하고 있다.⁶⁾

공개회사는 구조적으로 소유와 경영의 분리가 본질적인 특성이므로, 이를 토대로 경영진과 주주 사이에 권한의 분배가 이루어지고 있다고 설명한다. 회사가 정관변경으로 초다수결의제를 포함한 경영권 방어수단을 채택할 경우에는 경영진에게 회사지배권에 대한 독과점을 초래하고 경영진의 행동을 통제하는 본질적인 수단을 제거하게 된다는 것이다. 공개회사는 경영진에 의한 회사이익의 극대화를 통하여 효율적 자원 배분에 대하여 갖는 사회적 이익 및 주주의 이익을 위하여 최선을 다하여야 하는데, 초다수결의제는 이윤극대화를 요구하는 시장의 견제로부터 경영진에게 도피처(shelter)를 제공하기 때문에 유효하지 않다고 주장한다. 반면에 폐쇄회사는 회사의 이윤극대화보다는 주주의 이윤극대화가 중시되는 구조적 특성 때문에 초다수결의제가 회사의 중요 경영사항에 대한 주주의 협상에 있어서 편리성과 안정성을 확보한다는 측면에서 유익하다고 설명하고 있다.

앞으로 우리나라에서도 주주총회 특별결의요건의 가중을 허용하는 규정이 상법에 명시되는 경우에는 그 가중의 유효성에 관한 문제가 해석론상의 쟁점으로 부각될 가능성이 있다. 이러한 점에서, 계약자유 개념에 근거한 사적 자치의 원칙은 폐쇄회사에서는 그 중요성이 인정되어야 하지만, 공개회사에서는 회사의 이윤극대화 및 경영진의 행동에 대한 시장견제의 기능 때문에 계약자유는 적절히 제한되어야 한다는 Gilson 교수의 이론은 시사하는 바가 크다.

결론

지난 4월 10일 금융감독원 전자공시시스템에 의하면 한 상장 회사의 최대주주인 개인투자자 황모씨가 주주총회 결의 취소 소송을 제기했다고 공시했다. 황씨는 회사의 지배주주인 경영진보다 지분율이 높았으나 초다수결의제가 이 기업의 현 정관에 이미 반영되어 있었고, 또한 주식 대량 보유사항 보고의무 위반을 이유로 황씨와 특수관계인이 보유한 주식의 의결권 행사가 제한됨에 따라 황씨가 제안한 황금낙산과 초다수결의제 등을 폐지하는 정관개정안과 이사선임에 대한 주주제안은 통과되지 못했다. 이는 초다수결의제를 채택한 회사가 경영권 분쟁 때문에 소송이 시작되고 이로 인해서 경영의 교착상태(deadlock)에 빠지는 전형적인 유형을 보여주는 사례라 할 수 있다.

현재 우리 상법은 초다수결의제를 허용하는 명시적인 근거가 없으므로 이를 도입하기 위해서는 우선적으로 명문의 규정을 마련해야 한다. 하지만 보다 중요한 것은 이 제도가 남용되어 회사 내의 다수와 주주와

5) 일부 법학자들은 전원의 동의를 요하는 것도 가능하다고 보고 있다.

6) Ronald J. Gilson, 1982, The Case against Shark Repellent Amendments: Structural Limitations on the Enabling Concept, 34 Stan. L. Rev., 775

소수와 주주 간의 갈등으로 인해 회사운영의 교착을 방지하는 것이다. 특히 이 제도는 폐쇄회사보다는 공개회사의 경우에 남용에 따른 문제의 여지가 크다. 이러한 폐해를 막기 위해서 미국의 캘리포니아주 회사법은 정관에 의해서도 발행주식 총수의 3분의 2를 넘는 초다수결을 요구할 수 없다고 명시적으로 규정하고 있다.⁷⁾

이와 관련하여 초다수결의제를 도입하고자 하는 기업에게 공시의무를 강제하는 것이 하나의 대안이 될 수 있다. 초다수결의제의 도입 사실은 투자자들에게 투자를 고려함에 있어서 매우 중요한 요소가 될 수 있기 때문이다. 더불어 초다수결의제의 채택을 위한 정관변경에 매우 구체적이고 까다로운 요건을 부가하여 다수와 주주와 소수와 주주 간에 이해관계를 상호 조정할 수 있도록 유도하는 것도 좋은 대안이 될 수 있다. 참고로, 외국의 입법례 중에는 초다수결의제의 도입, 변경 또는 폐지를 위한 정관변경에는 정관변경 당시에 적용되는 결의 요건과 새로이 도입하거나 또는 폐지하고자 하는 결의요건 중 결의요건이 더 엄격한 요건으로 결의할 것을 규정하는 경우도 있다. 경영권 방어수단으로 초다수결의제를 도입하면 해당 기업에 대한 매수를 사실상 불가능하게 만들고 그 결과 현 경영진에 대한 적절한 견제가 힘들어져 경영의 비효율화와 주주의 감독비용 증가가 우려된다. 그러므로, 초다수결의제는 주주, 경영진 및 기업의 이익을 우선적으로 고려하여 신중하게 허용되는 것이 바람직하다.

7) Cal. Gen. Corp. Law § 710

글로벌 그린본드 시장의 성장 추세와 향후 전망

박 윤 정 연구원 (ypark@cgs.or.kr)

- ▶ 그린본드는 투자자들에게 기후변화 대응이 필요한 국가를 대상으로 하는 신재생에너지 설비 건설, 도시 교통망 구축 등의 저탄소 프로젝트를 지원할 수 있는 혁신적인 방법을 제공함
- ▶ 세계은행은 2014년 1월에 제정된 Green Bond Principles과 금년 9월까지 시장의 크기를 두 배 이상 성장시킨다는 목표를 통해 그린본드 시장을 확대하고 새로운 투자자를 유인할 계획임
- ▶ 아직 초기단계인 그린본드 시장의 투명성과 효과성을 보장하기 위해서는, 투자기관에 대한 ESG 평가를 실시하고 자금조달을 받는 프로젝트에 대한 타당성을 검증하는 등의 제도적인 장치가 필요할 것임

그린본드 개요

- 최근 유럽 배출권거래제도의 저조한 성과 및 호주의 탄소세 폐지 등으로 인해 기존의 제도 의존적인 방식을 벗어나 적극적인 자금조달을 통한 기후변화 대응의 필요성이 대두됨
 - 적극적인 기후변화 대응의 일환으로 신재생에너지 인프라설비 프로젝트 발주를 촉진하기 위해 세계은행을 포함한 여러 국제기구의 그린본드 발행이 활발해지기 시작함
 - 그린본드는 국제기구 및 지방공공단체에서 주로 발행하는 채권으로, 이 채권으로 마련된 재원은 친환경 공정·신재생에너지 설비와 같은 '녹색산업'에 국한하여 사용해야하는 용도가 한정된 특수목적채권임
 - 그린본드 활용의 예로, 유니레버에서는 지난 3월에 2억 5천만 유로에 달하는 4년 만기 회사채를 발행하였으며, 마련한 재원을 통해 요하네스버그 외곽에 친환경 공정을 도입한 아이스크림 공장을 건설할 계획임
- 김용 세계은행(World Bank) 총재는 지난 1월 스위스 다보스에서 열린 세계경제포럼(WEF) 연설에서 유엔 기후변화 정상회의가 열리는 9월까지 그린본드 시장을 현재의 2배로 키워야 한다고 역설함
 - 또한, 내년 프랑스 파리에서 열리는 기후변화 정상회의까지는 적어도 500억 달러의 시장이 형성되어야 한다고 덧붙임

- 현재까지 2014년 1분기 기준으로 국제기구와 민간기업을 합쳐 발행된 그린본드는 74억 달러에 달함
- 첫 번째 그린본드는 European Investment Bank(EIB)에서 2007년에 발행한 ‘Climate Awareness Bond’로 신재생에너지 개발 또는 에너지 효율성 향상 기술의 개발을 위하여 발행됨
 - 이후, 세계은행(World Bank), 아프리카 개발은행(African Development Bank), 국제금융공사(International Finance Corporation) 등 최우량 신용등급을 보유한 국제기구에서 차례로 그린본드를 발행하기 시작하면서 시장이 형성됨
 - 2013년 이후에는 Bank of America와 같은 민간은행과 한국의 수출입은행과 같은 정부 소유의 은행에서도 그린본드를 발행하여 시장 규모가 점차 확장되고 있는 추세임
 - 그린본드가 발행된 후 처음 5년간은 발행건수가 미미하였으나 2013년도에는 약 20건의 그린본드가 발행되었으며 2014년에도 총 채권발행 건수는 지속적으로 증가할 것으로 전망됨

그린본드의 의의

- 그린본드가 현재 요구되는 모든 저탄소 프로젝트의 자금조달 문제에 대한 근본적인 해결책이 되기는 어렵지만, 기존의 타 투자 방식에 비해 많은 장점을 가지고 있어 하나의 대안이 될 수 있음
 - 채권발행은 신재생에너지 발전설비 또는 교통 인프라시설 프로젝트 등 높은 자본적 지출과 장기적 투자가 필요한 프로젝트에 적합한 자본조달 방식임
 - 역사적으로 상하수도 또는 고속도로와 같은 공공시설 설계를 위한 자금조달의 방식으로 채권발행이 유용하게 쓰인바 있음
 - 태양광, 풍력 에너지 시설과 같은 녹색 인프라시설 건설 프로젝트는 매우 방대한 규모의 재원을 요구하고 단기간 내에 수익창출이 불가능하기 때문에 오랜 기간 지속적인 자본 제공이 가능한 채권을 통해 프로젝트 운영을 원활하게 할 수 있음
 - 또한, 채권이 자본의 종류 중에서 가장 큰 규모임을 고려할 때 녹색금융의 원활한 자본조달을 위해서는 채권시장을 핵심도구로 이용해야 함
- 그린본드는 투자자의 측면에서도 타 투자 방식에 비해 큰 부담 없이 투자 포트폴리오에 그린 이니셔티브를 통합할 수 있는 장점이 있음
 - 기존의 녹색 투자 방식이 변동적인 이자지급, 유동성 제약 및 만기조정 변동과 같은 이유로 현존하는 포트폴리오와 통합되기 어려운 반면에 그린본드는 전통적인 국채발행과 유사하여 통합이 상대적으로 유리함
 - 또한, 대부분의 그린본드가 최우량 신용등급을 보유하고 있는 국제금융기관에서 발행되기 때문에 투자자로부터 많은 지지를 얻고 있음

- 많은 투자자들은 국제금융기관에서 발행된 채권이 신용위험이 적고 달러 표시 채권이기 때문에 그린본드를 선호함

그린본드 시장의 성장추이

- 2013년은 그린본드 시장의 성장가능성을 확인한 해로, 채권의 규모 면에서나 다양한 시장 형성자의 참여 면에 있어서 큰 성장을 거둠
- 2013년 한해 그린본드의 연간 총 발행액수가 사상 최고치인 150억 달러를 기록하였으며, 채권 규모 또한 증가하여 총 20건의 채권 중 13건이 2억 달러 이상의 규모로 발행됨
 - 2012년도와 비교했을 때, 그린본드 평균 규모가 9천6백만 달러였던 것에 비해 2013년도는 평균 4억 3천만 달러로 4배 이상 증가함
 - 큰 규모의 채권은 유동성을 증가시키고 기관투자자들이 선호하는 투자규모와 유동성 요구조건을 만족시킬 수 있기 때문에 시장에 긍정적으로 작용함
- 2013년 11월 프랑스 전력회사인 EDF를 시작으로, 스웨덴의 부동산 회사 Vasakrona 등 민간 부문에서 주체적으로 그린본드를 발행하기 시작하여 기존의 개발은행에 국한되었던 그린본드 시장에서 자본주체의 변동이 일어나기 시작함
 - 특히 현재까지 발행된 채권의 규모 중 EDF에서 발행한 채권이 19억 달러로 가장 큰 규모이며, 추후 민간 부문의 자본이 시장 성장성을 좌우할 것으로 예상됨
- 발행 채권 모집액에 대한 과다 신청(over-subscription)의 현상 또한 그린본드 시장의 성장에 있어 청신호를 보여줌
 - EDF에서 발행한 채권은 발행시점부터 모집액에 2배에 달하는 신청을 받음
 - 매사추세츠 그린본드는 일반적인 매사추세츠 지방 정부채와 동일한 수익률로 발행되었으며, 일반 지방 정부채에는 신청자가 부족하였던 것에 비해 그린본드의 경우 30%가 초과 신청됨

〈표 1〉 2013년 그린본드 발행 현황⁸⁾

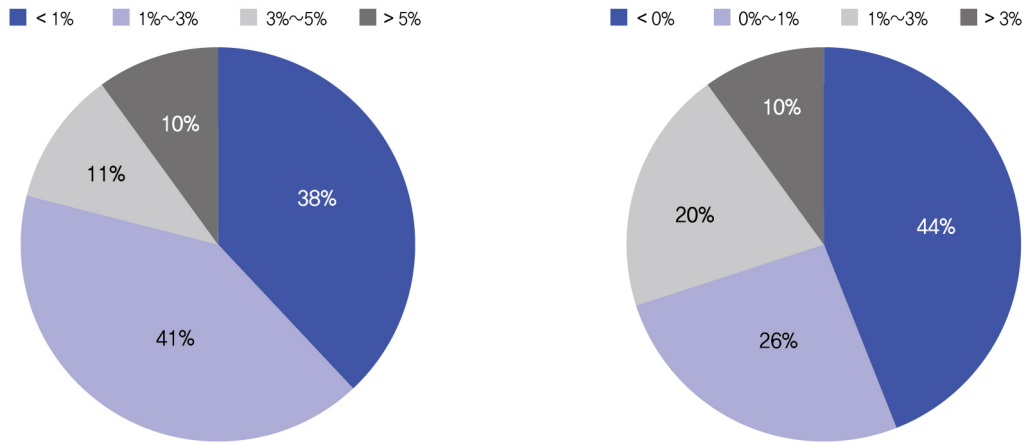
발행기관 종류	발행월	발행사	채권규모(백만)	신용등급(S&P)
초국가채권 또는 개발은행	1월	World Bank(IBRD)	\$9	AAA
	2월	IFC	\$1,000	AAA
	2월	한국수출입은행	\$500	A+
	6월	World Bank(IBRD)	\$16	AAA

8) RI insight, 2013.11, 「The dawn of the green bond age」, Novethic research, 2014.2, 「Green and social bonds」

(앞 페이지에서 계속)

발행기관 종류	발행월	발행사	채권규모(백만)	신용등급(S&P)
초국가채권 또는 개발은행	7월	EIB	\$1500	AAA
	7월	EIB	\$176	AAA
	8월	EBRD	\$67	-
	8월	World Bank(IBRD)	\$550	AAA
	9월	EBRD	\$250	AAA
	10월	IFC	\$20	-
	10월	IFC	\$201	-
	10월	AfDB	\$500	AAA
	11월	EIB	\$49	AAA
	11월	FMO	\$674	AA+
	11월	IFC	\$1,000	AAA
지방공공단체	6월	Massachussets	\$100	-
	10월	City of Gothenburg	\$39	AA+
	10월	City of Gothenburg	\$39	AA+
	11월	Kommunalbanken	\$500	AAA
기업	11월	Vasakronan(SE)	\$42	-
	11월	Vasakronan(SE)	\$152	-
	11월	Electricite de France	\$1,900	A+
은행	11월	Bank of America Merrill Lynch	\$500	A-
	11월	NRWBank	\$340	AA-

- Climate Bond Initiative에 따르면, 약 8건의 그린본드에 대한 조사 결과, 채권 매수자의 약 58~80%정도가 SRI 투자자인 것으로 조사됨
 - 그 외 그린본드 신청자는 비 SRI 투자자로 그린본드 시장에 대한 주류 투자자의 관심도가 존재하는 것으로 유추할 수 있음
 - 이는 그린본드가 일반 채권과 비교했을 때 경쟁력 있는 수익률을 지니고 있기 때문임
 - 그린본드의 채권 수익률은 0-3% 정도로 미 국채 수익률(채권시장의 지표금리)과 비교했을 때 평균적으로 더 높은(positive) 수익률 스프레드를 보이는 것으로 나타남
 - 또한, 그린본드는 주로 중장기 투자로 운용되기 때문에 채권 만기는 대부분 5~10년인 것으로 조사됨

[그림 1] 그린본드 수익률 분포(좌) 및 미 국채와의 비교 스프레드(우)⁹⁾

그린본드 시장의 전망

- 최근 들어 급속도로 커진 그린본드 시장규모와 시장참여자의 증가로 인해 펀드 사용처에 대한 신뢰성과 채권 활용의 효과성에 대한 문제점이 제기됨
 - 예전에는 그린본드 시장의 규모가 미미하였고 대부분의 채권 발행사가 신용등급이 높은 개발은행이기 때문에 그린위시를 막기 위한 제3자 검증의 필요성이 대두되지 않음
 - 또한, 무분별한 시장 유입을 통제할 수 있는 제도적 장치가 아직 존재하지 않음
 - 이와 같은 문제점을 해결하기 위해서는 투자회사에 대한 ESG평가와 채권매각대금을 활용하는 프로젝트에 대한 제3자 검증이 필요할 것으로 보임

- 지난 1월 제정된 그린본드 가이드라인(Green bond principles)은 이와 같은 그린본드의 신뢰성과 효과성에 대한 문제를 해결하는데 일조하고 투자자 유치를 촉진할 수 있을 것으로 예상됨
 - 그린본드 가이드라인은 13개의 글로벌 금융기관¹⁰⁾을 주도로 IFC, 세계은행 및 타 그린본드 발행기관과의 검토협의를 통해 제정됨
 - 그린본드 가이드라인의 목표는 빠르게 성장하고 있는 그린본드 시장의 타당성을 유지할 수 있게 도와주며 채권발행인과 투자자 모두에게 명확성과 투명성을 제공하는 것임
 - 또한, 은행들이 환경적으로 지속가능한 프로젝트에 투자할 수 있는 계기를 만들고 재생에너지 및 친환경 프로젝트의 자본조달을 더욱 원활하게 하게 하는 것이 목적임
 - 더불어, 채권발행인과 투자자에게 가이드라인을 제공함으로써 투명성 있는 공시를 원활하게 하고 거래를 촉진시키는 역할을 할 것임

9) TD Economics, 2013.11, 「Green bonds: Victory bonds for the environment」

10) 그린본드 가이드라인은 뱅크오브아메리카(BoA) 메릴린치, 씨티, 크레디아그리플, 도이치뱅크, 골드만삭스, 모건스탠리, 라보뱅크 등의 총 13개 글로벌 금융기관의 자발적인 후원에 의해서 제정됨

일본의 지배구조 개선 노력

김 선 민 연구원 (smkim@cgs.or.kr)

- ▶ 일본 정부는 2000년대 초반부터 기업지배구조 개선에 대한 노력을 지속적으로 펼치고 있으며, 아베 정권이 들어선 이후부터 그 노력을 보다 적극적으로 추진하고 있음
- ▶ 이런 일본 정부의 노력은 사외이사제도 강화, 일본판 Stewardship Code 제정을 통해 나타나고 있음

배경

- 1990년대부터 일본 경제가 침체에 빠지면서 일본 기업의 지배구조에 대한 문제점이 부각되었고, 이로 인해 일본 내에서 지배구조 개선에 대한 움직임이 본격화됨
 - 일례로 2003년 상법 개정을 통해 위원회 설치회사 수의 증가, 사외이사제도 강화, 집행임원제 도입 등 지배구조 개선이 이루어짐
 - 이러한 노력에도 일본에서는 올림푸스 회계 부정¹¹⁾, 증권사 내부자거래¹²⁾, AIJ 투자자문사의 금융스캔들¹³⁾이 발생하는 등 여전히 지배구조의 문제점을 드러냄
- 이로 인해 또 다시 일본 내에서 기업지배구조에 대한 우려의 목소리가 높아졌으며, 이에 2012년 집권한 아베정권은 지배구조 개선을 위하여 적극적으로 노력함
 - 일본의 지배구조 개선 노력은 사외이사 제도 강화, 일본판 Stewardship Code 제정이라는 가시적인 성과로 나타남

사외이사 제도 강화

- 일본은 관련법과 상장규정 개정을 통해 지속적으로 사외이사 제도를 강화하고 있음¹⁴⁾
 - 지난 2001년 상법 개정을 통해 처음으로 사외이사의 정의를 법률로 규정하였으며, 2002년 상법 개정에서는 위원회 설치회사의 경우 각 위원회의 과반수를 사외이사로 구성하게 함

11) 자세한 내용은 김선민, 2012.3, “올림푸스 분식회계 사건”, 「CGS Report」, 제2권 4호, pp.9-12를 참고 바람

12) 자세한 내용은 김선민, 2012.9, “일본 증권사의 내부자거래 및 관련 규제 강화 추세”, 「CGS Report」, 제2권 16호, pp.6-8를 참고 바람

13) 지난 2012년 2월, AIJ는 고객의 위탁 연금자산 1,458억엔(약 2조 2,000억원) 가운데 1,092억엔(약 1조 5,000억원)을 날려 일본 금융당국으로부터 제재를 받은 바 있음

14) 일본은 지난 2005년 상법에서 회사법을 분리·제정함

- 2013년 11월에 회사법 개정안이 국회에 제출되었으며, 사외이사 독립성 요건 강화가 주요 내용임
 - 모회사 또는 모회사의 자회사 등과 관련이 있는 자, 이사의 일정범위의 친족은 사외이사 결격 요건에 해당함. 당해 회사 또는 자회사 출신자의 경우, 퇴임 후 10년이 경과하면 사외이사 자격 요건을 갖추게 됨
 - 또한, 원칙준수·예외설명(Comply-or-Explain) 원칙을 도입하여 사외이사를 선임하지 않을 경우 그 이유를 설명하도록 함
 - 일본의 아베총리는 6월 국회에서 개정안 통과를 추진할 것이라고 밝힘
 - 또한 2014년 2월부터 도쿄증권거래소는 상장규정 개정을 통해 상장기업이 사외이사를 최소 1인 이상 선임하도록 함
- 일본 내에서 사외이사 제도를 강화하는 움직임이 거세짐에 따라, 일본의 대표적인 기업인 Toyota, Canon, Hitachi 등은 창립 이래 처음으로 사외이사를 선임하기도 함
- 2013년과 2012년에 Toyota와 Hitachi는 각각 3명의 사외이사(Hitachi의 경우, 사외이사 전원을 외국인으로 선임함)를, Canon은 올해 2명의 사외이사를 처음으로 선임함

일본의 Stewardship Code 제정(안) 발표

- 지난 해 12월, 일본 금융청(Financial Services Agency, 이하 FSA)은 일본판 Stewardship Code인 「책임 있는 기관투자자의 제원칙(안)」¹⁵⁾을 마련함
- 일본판 Stewardship Code는 영국의 재무보고위원회(Financial Reporting Council)가 지난 2010년 제정한 Stewardship Code를 근간으로 하고 있음¹⁶⁾
 - 두 나라의 Stewardship Code 모두 ‘원칙준수·예외설명’ 원칙을 바탕으로 하고 있으며, 책임 있는 기관투자자로서의 7가지 행동 원칙을 담고 있음 (<표 2> 참고)
- 이 원칙(안)은 연기금, 보험사 등의 기관투자자가 수탁자 의무를 다하는데 필요한 내용을 담고 있으며, 기업의 장기적인 가치 창출 및 성장을 위해서는 기관투자자의 역할이 중요하다고 강조함
 - 즉, 기관투자자는 투자대상 기업을 정확하게 파악하고 이를 바탕으로 건설적인 대화에 참여하여, 투자대상 기업의 가치 향상과 지속적인 성장을 통해 고객 및 수익자의 투자수익을 확대하고자 노력해야 함

15) 일본금융청(FSA), 2013.12.26, 責任ある機関投資家の諸原則(案)

16) 지난 2012년, 영국 FRC는 Stewardship Code를 개정함. 자산운용사(asset manager)와 자산소유주(asset owner)간의 책임 소재 명확화, 이해상충 발생시 이를 해결하기 위한 정책 마련 및 공시, 기관투자자의 고객 이익 최우선 고려가 지난 개정의 주된 내용임

- 일본 FSA는 오는 5월말까지 「책임있는 기관투자자의 제원칙(안)」을 준수하고자 하는 일본 연기금과 자산소유주들의 서명을 받을 예정임¹⁷⁾
- 서명기관 목록은 3개월 간격으로 5월 초, 8월 초, 11월 초에 업데이트 되어 발표될 예정임¹⁸⁾

〈표 2〉 책임있는 기관투자자의 제원칙(안)

1	기관투자자는 수탁자 책임을 수행하기 위한 명확한 지침을 수립하여 공표해야 함
2	기관투자자는 수탁자 책임 수행 발생할 수 있는 이해상충에 대해 명확한 지침을 마련하여 공표해야 함
3	기관투자자는 수탁자 책임의 성실한 수행, 투자기업의 지속적인 성장을 위해 해당기업의 상황을 명확히 파악해야 함
4	기관투자자는 투자기업과의 건설적인 관여활동을 통해 문제에 대한 인식을 공유하고 동시에 해결을 위해 노력해야 함
5	기관투자자는 투자기업의 지속가능한 성장을 위하여 의결권 행사와 행사 결과의 공표에 대한 명확한 지침을 마련해야 하며, 의결권 행사 지침은 기계적인 체크리스트로만 구성되어서는 안됨
6	기관투자자는 의결권의 행사를 포함하는 수탁자 책임 활동에 대해 고객 및 수익자에게 주기적으로 보고해야 함
7	기관투자자는 투자기업의 지속적인 성장에 도움이 되도록 투자기업과 그 사업환경 등에 관한 깊은 이해를 바탕으로 해당 기업에 대해 적절한 관여활동을 수행하고, 수탁자 책임을 수행함에 있어 올바르게 판단 할 수 있는 실력을 갖추어야 함

17) 2014년 3월, 도쿄증권거래소(TSE)에서 개최된 제3차 RI Asia 연례회의에서 Motoyuki Yufu 기업회계 공시 담당자가 언급함

18) 필자가 이메일 질의를 통해 FSA의 Nozomi Tsutsui 기업회계 및 공시 담당 직원으로부터 회신 받은 내용임

KOSPI 200 기업의 이사보수 지급 현황 및 초과 지급 사례

정 구 성 선임연구원 (ks@cgs.or.kr)

- ▶ 2013년 KOSPI 200 기업은 평균 58.54억 원의 이사보수한도액 중 29.22억 원을 이사에게 지급하였는데 이 지급액의 93.0%에 해당하는 27.16억 원을 사내이사가 수령함
- ▶ 사전에 주주총회에서 승인받은 한도액을 초과하여 이사에게 보수를 지급한 것으로 드러난 9곳의 사례를 보면, 임원에게 지급된 퇴직금과 주식매수선택권 행사이익의 규모가 높은 비중을 차지하고 있음
- ▶ 작년 정기주주총회에서 승인했던 이사보수한도 대비 지급 실태를 파악할 수 없었던 주주들은 올해 주주총회에서 회사가 요구한 2014년 이사보수한도를 100% 원안대로 승인하였음

2013 회계연도 이사보수 지급 현황

- KOSPI 200 기업 중 12월 결산법인 199사¹⁹⁾의 2013년 이사보수²⁰⁾ 현황을 조사한 결과, 이들 상장사의 2013 회계연도 이사보수한도 승인금액은 평균 58.54억 원이었으며 그 중 49.9%인 29.22억 원을 이사(사내이사·사외이사·감사위원)에게 지급한 것으로 나타남
 - 지급내역을 이사별로 구분하면, 사내이사에게 전체 지급액의 93.0%에 해당하는 27.16억 원을 지급하였고 사외이사와 감사위원에게 나머지 2.06억 원(7.0%)을 지급하였음
 - 지급액의 100%를 사내이사에게만 집행한 회사(에스엘, 남양유업, 무학)도 있었는데, 에스엘은 사외이사 3명이 감사위원으로 선임되어 활동하고 있는데도 불구하고 이들에 대한 보수를 전혀 지급하지 않은 것으로 드러남²¹⁾
 - 특히, 무학의 경우 사내이사 3인에게 지급된 36.57억 원의 95%에 해당하는 34.76억 원을 이사회 의장을 맡고 있는 최대주주에게 지급하였음
 - 사내이사에게 가장 많은 보수를 지급한 삼성전자는 한도액 380억 원 중 263.56억 원(1인당 평균 25.89억 원)을 지급하였으며, 카프로는 2.76억 원(1인당 평균값 동일)을 지급하여 사내이사 보수가 가장 적었음

19) 3월 결산법인 일양약품은 아직 사업보고서가 제출되지 않아 본 조사대상에서 제외됨

20) 임원보상 중 사내이사 보수의 지급 현황을 소개하는 목적에 따라, 이사와 별도로 공시되는 감사의 보수는 이번 조사에 포함되지 않음

21) 감사제도를 채택하고 있는 남양유업과 무학의 경우, 감사 보수는 1.39억 원, 0.37억 원씩 지급하였음

- KB금융은 사외이사·감사위원에게 총 9.23억 원을 지급한 것으로 나타나 외부 이사에 대한 보수지급액 규모가 가장 컸을 뿐 아니라, 신한금융지주(5.47억 원 지급)와 함께 이들의 보수가 전체 이사보수에서 차지하는 비중이 30%에 달할 정도로 사내이사가 수령한 보수의 비중이 가장 낮은 편이었음

〈표 3〉 2013년 KOSPI 200 기업의 이사보수 지급 현황 (단위:백만원)

구분	이사보수한도 (승인금액)	사내이사 지급액	사외이사·감사위원 지급액	총지급액 (이사 전체)	지급률* (%)
평균값	5,854	2,716	202	2,917	55
표준편차	4,910	2,892	152	2,946	28
중간값	4,500	1,747	180	1,956	51
최대값	38,000	26,356	923	26,814	184
최소값	571	276	0	341	7

* 지급률은 개별 기업의 이사보수한도 승인액 중 총지급액이 차지하는 비중을 의미함

이사보수한도 초과 지급 사례

- KOSPI 200 기업 중 9사는 주주총회에서 승인받은 이사보수한도를 초과하여 이사에게 보수를 지급했다고 공시하였는데, 이들의 지급률은 최고 184%로 한도 승인액의 2배에 달함
 - 이사보수한도 승인금액 초과율이 가장 높은 에이블씨엔씨의 경우, 사내이사 2인의 급여와 상여 합계는 7.45억 원이었으나 사내이사 1인이 주식매수선택권을 행사하여 28.68억 원을 추가로 수령하였다고 공시함
 - 나머지 8개사(세아제강, SK네트웍스, 한국셀섹유, 한국철강, 대덕GDS, 대우건설, 현대중공업, SK하이닉스)는 퇴직금이 포함되면서 지급액이 한도 승인액을 초과한 경우임
 - 현대중공업 등은 사업보고서를 통해, 별도의 임원퇴직금지규정을 주주총회에서 승인받았으므로 이사보수한도 안건에 해당 내역이 포함되지 않는다고 주장하였음
 - 임원의 퇴직금도 이사보수에 포함된다는 것이 일반적인 견해를 감안할 때, 1) 해당 회사의 주주총회 소집공고 상에는 퇴직금이 제외되었다는 내용이 기재되지 않았으며, 2) 임원퇴직금지규정만으로는 이사에게 지급되는 보수의 규모를 정확하게 파악할 수 없다는 점에서 해당 상장사 주주 권익의 훼손이 우려됨
 - 최근 전 코리안리 사장이 퇴직금으로 159.57억 원을 수령한 것으로 밝혀지는 등 금융권의 과도한 임원 퇴직금 지급 관행이 공개되자 금융당국은 4월 3일에 행정지도 계획을 발표한 바 있는데 비금융권은 대상에 포함되지 않았음

〈표 4〉 KOSPI 200 기업 중 이사보수한도 초과 지급 사례 (단위:백만원)

순위	회사명	이사보수한도 (승인금액)	지급액	지급률(%)	비고
1	에이블씨엔씨	2,000	3,678	184	주식매수선택권 행사이익 포함(2,868)
2	세아제강	2,500	4,472	179	퇴직금 포함(3,148)
3	SK네트웍스	5,000	6,794	136	퇴직금 포함(2,039)
4	한국셀석유	1,000	1,300	130	퇴직금 포함(871)
5	한국철강	7,000	8,844	126	퇴직금 포함(4,587)
6	대덕GDS	1,500	1,783	119	퇴직금 포함(821)
7	대우건설	3,600	4,278	119	퇴직금 포함(2,241)
8	현대중공업	4,000	4,441	111	퇴직금 포함(1,631)
9	SK하이닉스	5,000	5,300	106	퇴직금 포함(1,423)

2014 회계연도에 대한 이사보수한도 승인

- KOSPI 200 기업 중 올해 1분기 정기주주총회에서 이사보수한도 승인 안건이 부결된 사례는 찾아볼 수 없었음
- 2013 회계연도에 184%의 지급률을 기록하면서 주주총회 승인 한도 대비 2배에 가까운 보수를 이사에게 지급했던 에이블씨엔씨를 포함하여 상기 9사의 2014년 이사보수한도 승인 안건도 올해 정기주주총회에서 문제없이 통과되었음
- SK하이닉스의 경우, 전기 대비 이사보수한도를 240% 인상하는 안건을 상정하였음에도 불구하고 가결되었으며, 동시에 상정된 임원퇴직금지규정 개정의 건은 퇴직금 지급률을 150% 인상하는 내용을 담고 있었음에도 불구하고 가결되었음

〈표 5〉 KOSPI 200 기업 중 2014년 이사보수한도 승인 안건 가결 사례

No	회사명	2013년 지급률	2014년 이사보수한도 승인 요청액 (단위 : 백만 원)	주주총회 결과	비고
1	에이블씨엔씨	184%	2,000	가결	
2	세아제강	179%	2,500	가결	
3	SK네트웍스	136%	5,000	가결	
4	한국셀석유	130%	1,000	가결	
5	한국철강	126%	7,000	가결	
6	대덕GDS	119%	1,500	가결	
7	대우건설	119%	3,600	가결	
8	현대중공업	111%	4,000	가결	
9	SK하이닉스	106%	12,000	가결	전기 50억 원 대비 240% 인상

- 사업보고서를 통해서만 파악이 가능한 2013년 이사보수 지급액이 2014년 정기주주총회 안건을 소개하고 있는 주주총회 소집공고에 공시되지 않았다는 점을 감안하면, 제도적 개선이 뒤따르지 않는 한 내년 주주총회에서도 이사보수한도 안건에 대한 주주들의 합리적인 판단 및 투표를 기대하기는 어려울 것으로 예상됨

1. Ernst&Young, 비재무적 정보에 관한 기관투자자 설문조사 발표 (2014.4)

- 글로벌 컨설팅 회사인 Ernst&Young은 작년 하반기에, 기관투자자를 대상으로 비재무적 정보에 대한 인식과 관련된 설문조사를 실시하였으며, 지난 4월 3일 설문조사 결과가 담긴 “Tomorrow’s investment rules”란 보고서를 발간함
 - 설문조사에는 세계 각국의 투자자, 애널리스트, 펀드매니저 등 163명이 응답하였으며, 조사의 깊이를 더하기 위해 기관투자자 12곳을 대상으로 심층조사를 병행함

- 설문 주제는 크게 비재무적 정보 이용 행태, 중요성 인식, 활용 방법 등으로 이루어짐
 - 설문조사 결과, 응답자의 3분의 2는 비재무적 정보에 대해 평가를 실시하고 있지만, 이들 중 평가를 위한 가이드라인이나 정형화된 체계를 보유하고 있는 응답자는 절반에 불과함
 - 최근 1년간 비재무적 정보가 투자 결정에 있어 중요한 역할을 했다고 보고한 응답자는 전체의 23% 수준인 것으로 나타남
 - 응답자는 대체로 회사가 직접 공시한 정보의 가치를 다른 방법을 통해 찾은 정보보다 높게 평가하는 경향이 있어 정보의 중대성(materiality) 문제가 대두됨
 - 사업보고서, 통합보고서, 회사의 홈페이지 등 회사에 의해 공시된 비재무적 정보를 가장 중요하거나 중요하다고 응답한 비율은 60%를 상회하는 것에 비해, 제 3자 등을 통한 비재무적 정보에 대해서는 해당 비율이 16%에서 40%로 상대적으로 낮았음
 - 비재무적 정보가 가장 중요하게 적용되는 산업을 묻는 질문에 응답자의 약 절반(중복 응답)은 광업 부문과 에너지 부문이라고 답함
 - 이에 반해, 서비스업이나 금융업에 대해서는 비재무적 정보가 중요하다고 응답한 비율은 각각 5.5%, 14.1%로 낮았음
 - 응답자 대부분이 비재무적 정보를 해당 기업에 내재된 위험의 척도로 활용하고 있음
 - 예로써, 과거 지배구조상 결함이나 장기적인 가치 창출을 위한 전략의 부재 등을 다른 요소에 비해 중요하게 인식하고 있음
 - 응답자의 70%(중복 응답)는 기업이 비재무적 공시를 하는 이유에 대해 ‘규제에 대응하기 위해서’ 또는 ‘소비자에게 좋은 평판을 주고 싶어서’라고 인식하고 있음
 - 이와 관련하여 한 기관투자자는 심층조사에서 기업이 적시에 비재무적 정보를 제공할 경우 기업가치 측면에서 긍정적인 효과가 있다고 언급함

- 한편, 북미지역 응답자의 경우 비재무적 정보가 의사결정 과정에 중요하다고 답한 비율이 15%인 반면, 나머지 지역은 31%가 중요하다고 답함
 - 또한 북미지역 응답자는 43%만이 산업 분석에 비재무적 정보를 활용하는 반면, 나머지 지역은 60%가 이를 활용하고 있는 것으로 파악됨

2. Ceres, 세계거래소연맹(WFE)에 표준 지속가능경영 공시기준 제안 (2014.3)

- 지난 3월, 지속가능성 투자자 연합 Ceres는 세계거래소연맹(World Federation of Exchanges, 이하 WFE)의 회원 거래소가 지속가능경영 성과에 대한 일관된 공시사항을 제정할 수 있도록 BlackRock을 비롯한 여러 기관투자자와 협력할 예정임을 공표함
 - 협력방안 중 하나로 Ceres는 상장기준 투자자 제안서(Investor Listing Standard Proposal: Recommendations for Stock Exchange Requirements on Corporate Sustainability Reporting)라는 제목의 보고서를 발간하여 세계거래소연맹에 전달함
 - 상장기준 투자자 제안서는 미국을 비롯한 해외 여러 거래소에서 상장기업을 대상으로 한 공시 요구사항에 사회적, 환경적 성과를 통합하는 방안을 포함함
 - 해당 제안서는 Ceres의 기후리스크에 대한 투자자연합(Investor Network on Climate Risk) 및 글로벌 연기금을 비롯한 약 100명의 전문 기관투자자의 협조를 통해 작성됨
 - 이와 맞물려 최근 WFE는 전세계 여러 거래소와 지속가능성 공시에 대해 연구 및 논의를 진행하고자 지속가능성 워킹그룹을 창설함
 - 지속가능성 워킹그룹의 목표는 거래소 간의 ESG 데이터의 사용 목적, 실용성, 중대성에 대한 합의점을 찾고 이를 발전시키기 위함이며, 현재까지 총 11개의 거래소가 워킹그룹에 참여하고 있음
 - 워킹그룹에 참여하는 거래소는 Ceres의 보고서에 대한 의견을 WFE를 통해 표명할 예정임
- Ceres의 상장기준 투자자 제안서는 공시사항에 대한 총 3부분의 권고사항으로 이루어짐
 - 모든 상장기업은 어떤 ESG 이슈가 사업에 있어서 중대한 영향을 미치는지를 알아보기 위해 중대성 평가를 진행해야하며 해당 평가결과를 사업보고서에 포함해야 함
 - 기업은 어떤 기준으로 ESG 중대성 평가를 진행했는지에 대해 공시해야 함
 - 기업은 ESG 중대성 평가 프로세스에 참여한 주체(예를 들어, 기업 이해관계자, 기업 전략기획팀, 외부 컨설턴트 등)가 누구인지를 공시해야 함
 - 기업은 선정된 ESG 이슈를 공시하고 해당 이슈가 선정된 근거와 해당 이슈의 위험 및 기회 요소에 대해 공시해야 함
 - 모든 상장기업은 10가지 ESG 범주²²⁾에 대한 정보를 ‘원칙준수·예외설명(Comply or Explain)’ 방식으로 공시해야 함
 - 모든 상장기업은 사업보고서와 GRI 인덱스를 연계하여 ESG 정보에 대한 투자자의 정보접근이 용이하도록 해야 함

22) 해당 범주는 지배구조 및 사회적 규범, 환경영향, 정부 및 정치관계, 기후변화, 다양성, 임직원 관계, 인권, 제품 및 서비스 영향, 공급망 및 하도급 관리, 지역사회 관계를 포함함

3. 유럽위원회, 이사 보수 기준에 대한 주주승인 의무화 법안 발의 (2014.4)

- 지난 4월 9일, 유럽위원회(European Commission)는 유럽 상장기업들의 지배구조 개선과 자본시장의 투명성 제고를 목적으로, 주주권리를 강화하고 시장 참여자의 투명성을 제고하는 내용을 담은 주주권리법 개정안²³⁾을 발의함
 - 개정안은 기관투자자의 경영관여 개선, 이사 보수에 대한 주주권 강화, 특수관계자 거래에 대한 감시 강화 등의 내용을 담고 있음
 - 개정안에 따르면, 기관투자자는 경영관여와 관련된 잠재적 이해상충의 관리 등의 내용을 담아 경영관여에 관한 방침을 제정하고, 이를 어떻게 실행했는지와 그 결과를 함께 공시해야 함
 - 이와 같은 방침을 제정하지 않거나 공개하지 않는 경우에는, 이에 대한 명확하고 합리적인 사유를 설명해야 함
 - 상장기업은 이사 보수에 관한 기준 및 이사 개인별 보수에 대한 구체적인 내용을 공시해야 하며, 이사 보수에 관한 기준은 주주승인을 받아야 함
 - 단, 개별 이사 보수에 대한 구체적인 내용을 담은 이사 보수 보고서에 대해서는 강제성이 없는 주주권고투표를 실시해야 하는데, 과반수의 반대를 받은 기업은 차년도 이사 보수 보고서에 전년도의 부정적인 주주권고투표결과를 고려한 것인지를 나타내야 함
 - 이사 보수 보고서에는 보상위원회의 역할 및 이사 개인의 보수 산정방법, 종류별 보수 총액, 고정급과 변동급의 비중, 장기성과와 총액의 연계성에 대한 설명, 성과지표에 대한 설명, 최근 3년간의 경영성과 대비 이사 보수 변화, 최근 3년간의 직원 평균 급여 변화 대비 이사 보수 변화 등의 정보가 포함됨
 - 또한, 자산규모의 5%를 초과하거나 수익에 증대한 영향을 미치는 특수관계인 거래에 대하여 주주승인을 받도록 함
 - 상대적으로 규모가 작은, 자산규모의 1%를 초과하는 특수관계인 거래의 경우 거래가 이뤄진 시점에 거래에 대해 공시하도록 하는 한편, 독립적인 제3자가 주주의 관점에서 공정하고 합리적인 거래임을 확인한 보고서를 함께 공시하도록 함
- 한편, 유럽위원회는 기업지배구조 규제에 적용되는 원칙준수·예외설명(Comply or Explain) 원칙의 적용에 있어, 예외설명의 품질을 높이기 위하여 기업지배구조 보고 품질에 관한 권고안²⁴⁾을 도입함

23) Proposal for a DIRECTIVE OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL amending Directive 2007/36/EC as regards the encouragement of long-term shareholder engagement and Directive 2013/34/EU as regards certain elements of the corporate governance statement

24) Recommendation on the quality of corporate governance reporting('comply or explain')

4. 여성 이사 쿼터 제도에 대한 입안 원칙을 발표한 독일 연방정부 (2014.4)

- 지난 3월 25일, 독일 연방정부의 여성가족부 장관과 법무부 장관은 공동으로 여성 이사 쿼터 제도에 대한 입안 원칙을 발표함
 - 여성 이사 쿼터 제도와 관련하여, 지금까지 기민당은 상대적으로 소극적이었고 사민당은 적극적으로었는데, 재작년 사민당이 다수당인 상원에서 2023년을 기한으로 하는 여성 이사 40% 쿼터 법안이 가결되었으나, 작년 4월 기민당이 다수당인 하원에서 동 법안이 부결된 바 있음
 - 당시 기민당 내에서도 여성 이사 쿼터제를 두고 당론이 나뉘었는데, 당 총수인 앙겔라 마르켈이 2020년 기한 30% 쿼터를 2013년 9월 총선의 공약으로 할 것임을 밝힘으로써 기민당의 내부 논의가 마무리됨
 - 9월 총선 결과, 기민당이 다수당의 지위를 지켰으나 과반 의석 확보에 실패하였기 때문에 기민당은 사민당과 연립정부를 구성하게 되었고, 작년 11월 연립정부 구성을 위한 협상 과정에서 총선 당시 주요 공약이었던 여성 이사 쿼터제와 관련하여 양당의 합의가 이뤄짐

□ 발표된 여성 이사 쿼터제 관련 법률의 제개정 입안 원칙은 <표 6>의 내용과 같음

<표 6> 독일의 여성 이사 쿼터 제도와 관련된 법률의 제개정 입안 원칙

구분	내용	비고	
민간 부문 (제정)	“30% Ratio” (상장기업이면서 full co-determination ^{*1} 이 적용되는 기업)	<ul style="list-style-type: none"> • 감독이사회^{*2} 정원의 30% 이상을 여성으로 선임해야 함 • 쿼터를 충족시키지 못할 경우 해당 이사직을 공석으로 두어야 함 	<ul style="list-style-type: none"> - 이사회에 공석이 발생할 경우 경영이사결정에 상당한 지장이 발생하므로 이를 피하기 위하여 기업들이 이사회 성 다양성을 개선하게 됨 - 2016년까지 유예기간을 두며, 약 110개의 기업이 이에 해당함
	“Binding Target” (상장기업 또는 co-determination ^{*3} 이 적용되는 기업)	<ul style="list-style-type: none"> • 감독이사회, 경영이사회, 임원진 등 세가지 수준에서 자체적으로 설정한 여성 쿼터를 발표해야 함 • 자체적으로 설정하는 대신 해당 쿼터를 충족시키지 못할 경우 일정한 구속이 가해짐 	<ul style="list-style-type: none"> - 2015년부터 적용되며 약 3,500개의 기업이 이에 해당함 - 구속력의 형태는 법안 마련 과정에서 결정될 것으로 보임
공공 부문 (개정)	연방기회균등법 (BGleIG, the Federal Equal Opportunity Act)	<ul style="list-style-type: none"> • 민간 부문의 “Binding Target” 방식을 취하되, 보다 강화한 수준으로 적용함 	<ul style="list-style-type: none"> - 해당 법에 따르면, 기회균등과 관련하여 민간 부문에 적용되는 규제는 항상 공공 부문에도 적용하되 더 강화된 수준이어야 함 - 2001년 제정된 법률에 대한 개정
	연방위원회구성법 (BGremBG, the Federal Board Occupation Law)	<ul style="list-style-type: none"> • 연방정부가 구성원을 지명하는 10명 이상의 위원회는 그 정원의 50%를 여성으로 해야 한다는 내용이 담길 것으로 보임 	<ul style="list-style-type: none"> - 1994년 제정된 법률에 대한 개정
기타	<ul style="list-style-type: none"> • 현재 “Women-on-Board Index” 운영함으로써 160 Dax, M-Dax, S-Tec-Dax 기업들의 여성 이사 비율 정보를 제공하고 있는데, 이것을 공공 부문에도 적용하여 “Public Women-on-Board Index”를 만들고 연방, 주, 지방 수준에서 각각의 여성 이사 비율 정보를 제공하기로 함 		

^{*1} full co-determination 적용기업이란, 근로자가 2,000명을 초과하여 감독이사회 구성원 1/2을 노동조합에서 지명하게 되는 기업을 의미함

^{*2} 독일 기업의 이사회는 감독이사회와 경영이사회로 이원화되어 있으며, 이 중 감독이사회는 우리나라의 사외이사에 해당하고 경영이사회는 우리나라의 사내이사 및 미등기임원에 해당함

^{*3} co-determination 적용기업이란, 근로자가 500명 이상 2,000명 이하여서 감독이사회 구성원의 1/3을 노동조합에서 지명하게 되는 기업을 의미함

CGS Report 제4권 8호

발행일 : 2014년 4월 25일

발행인 : 박 경 서

발행처 : 한국기업지배구조원

서울시 영등포구 여의나루로 76

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

제작 : 경성문화사 02-786-2999

등록NO : 영등포, 다 00026
