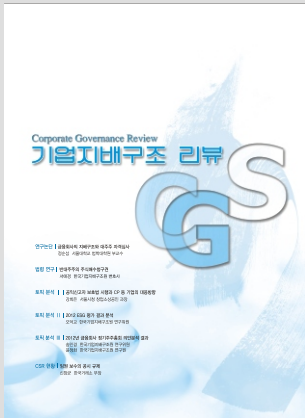


# CONTENTS



2\_연구 논문 - 금융회사의 지배구조와 대주주 자격심사  
정순섭\_서울대학교 법학대학원 부교수

15\_법령 연구 - 반대주주의 주식매수청구권  
서애경\_한국기업지배구조원 변호사

28\_토픽 분석 I - 공익신고자 보호법 시행과 CP 등 기업의 대응방향  
강희은\_서울시청 창업소상공인 과장

38\_토픽 분석 II - 2012 ESG 평가 결과 분석  
오덕교\_한국기업지배구조원 연구위원

49\_토픽 분석 III - 2012년 금융회사 정기주주총회 의안분석 결과  
송민경\_한국기업지배구조원 연구위원  
윤정화\_한국기업지배구조원 연구위원

69\_CSR 현황 - 임원 보수의 공시 규제  
신창균\_한국거래소 부장

# 금융회사의 지배구조와 대주주 자격심사

— 금융회사의 지배구조에 관한 법률안을 중심으로 —

정 순 섭<sup>1)</sup> | 서울대학교 법학대학원 부교수

## 1. 서론

금융위기 이후 국제적으로 이루어지고 있는 금융회사의 지배구조에 대한 개혁 움직임과 함께 국내에서도 은행 등 금융회사의 지배구조에 대한 관심이 다시 높아지고 있다. 상호저축은행의 대규모 부실사태에서는 저축은행에 대한 금융감독상의 문제와 함께 부실한 지배구조 특히 대주주의 자격 문제가 중요한 문제로 주목받고 있다. 국내에서는 그동안 특히 1997년 외환위기 이후 금융회사의 지배구조 강화를 위하여 도입된 사외이사를 포함한 이사회 구조와 책임의 강화, 감사위원회 등 감사기능의 실효성 확보, 준법감시인을 중심으로 하는 내부통제제도의 구축 등 다양한 제도에<sup>2)</sup> 대하여 정착단계에 있다는 평가와 함께 아직도 금융회사 지배구조의 취약성을 지적하는 견해가 다수이다. 이러한 국내외의 논의와 문제점을 반영하여 정부는 금년 6월 「금융회사의 지배구조에 관한 법률안」을 국회에 제출하였다.<sup>3)</sup>

동 법안은 이사회와 사외이사, 감사위원회, 업무집행책임자, 임원자격제한, 임직원 겸직제도, 지배구조 내부규범, 내부통제 제도, 위험관리 및 보수체계 개선 등에 관하여

1) 본고는 정순섭, “금융회사의 조직규제 : 금융회사 지배구조의 금융규제법상 의미를 중심으로” 상사판례연구 제24집 제2권, 2011, 3-47면으로 발표된 내용중 대주주 자격심사제도에 관한 부분을 최근 국회에 제출된 「금융회사의 지배구조에 관한 법률안」을 기준으로 일부 수정 보완하여 전재한 것임을 밝혀 둔다.

2) 1997년 외환위기 이후 기업지배구조의 변화를 간략히 정리한 것으로는, 정재규, “외환위기 이후 지배구조 관련 제도의 변화”, 「기업지배구조리뷰」 vol. 33, 2007, 142-150면.

3) 금융회사의 지배구조에 관한 법률안(의안번호 168, 제출연월일: 2012.6.18, 제출자: 정부).

중요한 사항을 포함하고 있다. 그러나 법체계적으로 가장 중요한 점은 그동안 각 금융업종별로 분산적으로 이루어져 오던 지배구조관련 논의를 종합적으로 정리해 볼 수 있는 장이 마련된 것이라고 할 수 있다.

본고는 금융회사의 지배구조에 관한 국내외의 논의상황을 특히 대주주 자격심사제도를 중심으로 정리하고, 개선방안을 생각할 때 고려해야 할 기본원칙을 제시하는 것을 목적으로 한다. 이하 본고는 다음 4부분으로 구성된다. II. 금융회사 지배구조와 대주주 자격심사에서는 금융회사 지배구조규제의 법적 의의를 특히 금융회사의 대주주 자격심사제도를 중심으로 살펴본다. III. 금융회사 대주주 자격심사제도의 구조와 현황에서는 금융회사 대주주 적격성 심사에 관한 현행법 및 「금융회사의 지배구조에 관한 법률안」의 태도를 정리한다. IV. 금융회사 대주주 자격심사의 논리와 한계에서는 대주주 적격성 심사에 관한 국내외의 논의를 정리한다. 동 법률안에 대한 규제개혁위원회의 결정 특히 대주주 적격성 심사에 관한 인식은 우리나라에서의 금융규제의 존재의의와 관련하여 매우 중요한 검토사항을 제시하고 있다. V. 결론에서는 이상의 논의를 정리하고 결론을 제시한다.

## II. 금융회사 지배구조와 대주주 자격심사

### 1. 의의

정부는 2012.6.18. 금융회사의 지배구조에 관한 법률안을 국회에 제출하였다.<sup>4)</sup> 그 제출이유는 다음과 같다.

“글로벌 금융위기 이후 전 세계적으로 금융회사의 바람직한 지배구조에 관한 중요성이 강조되고 있고, 금융회사의 이사회와 감사위원회의 역할 강화 등 금융회사의 지배구조에 관한 규율을 강화할 필요성이 제기됨에 따라, 이사회의 사외이사 비율,

---

4) 동 법률안의 입법경과는 다음과 같다.

’11.10.20~’11.12.15 관계부처협의

’11.12.16~’12.1.5 입법예고

’12.3.8 규제위 심사

’12.5.29 법제처 심사

’12.6.5 국무회의 통과

’12.6.18. 국회 제출

임원의 자격요건 등 개별 금융업권별로 차이가 나는 지배구조에 관한 사항을 통일적이고 체계적으로 규정하여 금융업 간의 형평성을 제고하는 한편, 이사회와 감사위원회의 기능을 강화하고 위험관리위원회와 위험관리책임자를 두도록 함으로써 금융회사의 책임성을 높이고 건전한 경영을 유도하여 금융시장의 안정성을 유지하기 위한 제도적 기반을 마련하려는 것임.”

동 법안은 이사회와 경영진 감시 강화, 사외이사의 독립성 및 전문성 강화, 감사위원회의 경영진 감시기능 강화, 업무집행책임자 규율, 임원자격제한 제도 개선, 임직원 겸직제도 개선, 지배구조 내부규범 마련 의무화, 내부통제 제도 개선, 위험관리 및 보수체계 개선, 소수주주권 행사요건 정비 등 중요한 사항을 포함하고 있다.<sup>5)</sup>

## 2. 금융규제와 지배구조

금융회사 지배구조의 법체계상 지위와 관련하여 첫째, 상법과의 관계, 둘째, 자율적 규제사항인지 여부, 셋째, 금융업종별 지배구조차별화의 필요성 등 세 가지가 문제될 수 있다. 이에 대해서는 이미 다른 기회에 충분히 정리하였으므로 상세한 논의는 생략한다.<sup>6)</sup>

다만 금융위기와 지배구조의 관계에 관한 논의는 추가적으로 정리할 필요가 있다. 금융위기는 금융회사의 지배구조 문제가 원인이 된 것인가라는 질문에 대하여 직접적인 관계를 부정하는 견해와 긍정하는 견해가 있지만,<sup>7)</sup> 금융위기를 초래한 위험의 확대 재생산 과정에서 금융회사의 위험인수를 적절히 통제하고 제어하는 역할을 수행할

5) 금융위원회, 「금융회사의 지배구조에 관한 법률」 제정안 주요내용, 2012.6. 동법률안에 대한 평가로는 김우찬, “금융회사 지배구조 규제의 최근 입법동향과 평가”, 금융학회·금융경제연구원 공동주최 세미나, 2012.6.1., 발표자료, 송옥렬, “금융회사 지배구조 규제의 이론과 쟁점”, 금융학회·금융경제연구원 공동주최 세미나 2012.6.1., 발표자료, 김희철, “「금융회사의 지배구조에 관한 법률」상 준법감시인제도 및 위험관리제도 관련 규정에 관한 소고”, 한국금융법학회 제24회 춘계학술발표회 「금융회사의 지배구조에 관한 법률」의 쟁점과 과제, 2012.4.7. 발표자료, 1-17면; 원동욱, “금융지배구조법의 주요 내용 및 향후과제-금융회사 지배구조에 대한 내용을 중심으로”, 한국금융법학회 제24회 춘계학술발표회 「금융회사의 지배구조에 관한 법률」의 쟁점과 과제, 2012.4.7. 발표자료, 1-32면. 보다 일반적인 논의로는 구분성·이시연, 금융회사 지배구조 개선법 제정 필요성, 연구용역보고서, 2010.7이 있다.

6) 정순섭, “금융회사의 조직규제 : 금융회사 지배구조의 금융규제법상 의미를 중심으로” 상사판례연구 제24집 제2권, 2011, 3-47면.

7) 송옥렬, “금융회사 지배구조 규제의 이론과 쟁점”, 금융학회·금융경제연구원 공동주최 세미나 발표자료, 2012.6.1., 15-17면.

수 없었던 사실은 명백하다.

### 3. 대주주 자격심사제도

대주주 자격심사제도는 금융회사의 지배구조 요건중 특히 대주주의 적격성을 금융회사의 진입요건의 일부로 포함시켜 규제의 대상으로 하는 방안을 말한다.<sup>8)</sup> 예컨대 대주주의 사회적 신용이나 재무능력 등을 금융회사의 진입요건으로 규정하는 방안이다.

지배구조와 소유규제의 관계에 대해서도 생각해 볼 여지가 있다. 특히 은행 지배구조상의 혼란의 근본적인 원인을 은행 소유구조의 불명확성에서 찾는 견해도 있을 수 있다.<sup>9)</sup> 하지만 현재 복잡한 금융시장의 구조와 다양한 금융상품의 구성, 그리고 금융회사 경영에 필요한 전문성과 다양한 이해관계자 등을 고려할 때 지배구조상 혼란의 원인을 소유구조에서만 찾는 것은 지나치다. 그러나 최근의 상호저축은행사태에서 나타나는 바와 같이 금융회사의 경영에 영향을 미칠 수 있는 대주주의 적격성을 확보하는 것은 반드시 필요하다.

금융회사의 지배구조에 관한 법률안의 입법예고안에서는 매우 광범위한 대주주 적격성 심사제도를 규정하고 있었다(31조). 그러나 규제개혁위원회 심사과정에서 ‘철회 권고’를 받아 국회제출안에서는 삭제되었다. 이하 금융회사의 지배구조에 관한 법률안상 대주주 적격성 심사제도에 관한 소개는 입법예고안을 기초로 한 것이다.

## III. 금융회사 대주주 자격심사제도의 구조

### 1. 현황<sup>10)</sup>

자본시장법과 은행법 그리고 상호저축은행법 등 일부 금융규제법에서는 이미 대주주 자격심사를 제도화하고 있다. 그러나 현행법상 대주주 적격성 심사에 대해서는

8) 정순섭, “금융회사의 조직규제 : 금융회사 지배구조의 금융규제법상 의미를 중심으로” 상사판례연구 제24집 제2권, 2011, 18-19면.

9) 정순섭, “금융회사의 조직규제 : 금융회사 지배구조의 금융규제법상 의미를 중심으로” 상사판례연구 제24집 제2권, 2011, 18면.

10) 정순섭, “금융회사의 조직규제 : 금융회사 지배구조의 금융규제법상 의미를 중심으로” 상사판례연구 제24집 제2권, 2011, 19-20면.

대주주의 자격유지 요건 부과가 법률간 차이가 있고(은행(지주), 금융투자업, 저축은행 등), 심사주기와 심사방식 그리고 심사내용이 불명확하다는 문제점이 지적되고 있다.<sup>11)</sup>

자본시장법은 금융투자업자에 대하여 “대주주(최대주주의 특수관계인인 주주를 포함하며, 최대주주가 법인인 경우 그 법인의 중요한 경영사항에 대하여 사실상 영향력을 행사하고 있는 자로서 대통령령으로 정하는 자를 포함한다)가 충분한 출자능력, 건전한 재무상태 및 사회적 신용을 갖출 것”을 인가요건 및 등록요건의 하나로 규정하여(12조2항6호; 18조2항5호) 대주주의 적격성 심사를 인가요건의 하나로 규정하고 있다. 여기서 주의할 것은 ‘충분한 출자능력’과 ‘건전한 재무상태’와 같은 재무능력 요건 이외에 대주주의 ‘사회적 신용’을 요건으로 규정하고 있는 점이다. 여기서 사회적 신용요건은 최근 3년간 자본시장법 및 그 시행령, 자본시장법상 금융관련법령, 「독점규제 및 공정거래에 관한 법률」 및 「조세범 처벌법」을 위반하여 벌금형 이상에 상당하는 형사처벌을 받은 사실이 없을 것과 최근 3년간 채무불이행 등으로 건전한 신용질서를 해친 사실이 없을 것을 말한다(자본시장법시행령 16조8항2호).<sup>12)</sup> 또한 자본시장법은 이러한 대주주의 적격성 심사 요건을 인가유지요건 및 등록유지요건의 하나로 규정하여 계속적 규제 대상으로 하고 있다(15조, 20조).<sup>13)</sup>

은행법은 은행에 대해서 “대주주가 충분한 출자능력, 건전한 재무상태 및 사회적 신용을 갖출 것”을 인가요건의 하나로 규정하여(8조2항4호) 대주주의 적격성 심사를 인가요건의 하나로 규정하고 있다. 다만 은행법은 자본시장법과는 달리 이를 인가유지요건으로 규제하는 계속적 규제를 명시적으로 제도화하고 있지 않다.

상호저축은행에 대해서도 유사한 규정을 두고 있다(6조의2 1항4호). 그러나 상호저축은행법은 2010.3.22. 개정에서 ‘대주주의 자격심사 등’이라는 제목으로 인가시뿐만 아니라 대주주 변경시에도 동일한 심사요건을 적용하고 있으며, 이를 유지요건화하여 계속적 규제 대상으로 하고 있다(10조의 6).

반면 보험업법은 허가요건으로서의 대주주 적격성 심사에 대하여 “대주주(최대주주의 특수관계인인 주주를 포함한다. 이하 이 조에서 같다)가 제13조제1항 각 호의 어느 하나에 해당하지 아니하고, 충분한 출자능력과 건전한 재무상태를 갖추고 있으며,

11) 구분성, “금융회사의 지배구조 개선의 기본방향”, 한국금융연구원 정책토론회 발표자료, 2010.6.23., 25면.

12) 다만, 자본시장법 제448조, 그 밖에 해당 법률의 양벌 규정에 따라 처벌을 받은 경우는 제외한다.

13) 인가유지요건중 자기자본요건과 대주주의 사회적 신용요건에 대해서는 일부 완화된 규제가 적용된다. 자본시장법상 금융투자업자의 인가요건과 등록요건으로서의 대주주 적격성 심사와 인가유지요건 및 등록유지요건에 대해서는 김건식/정순섭, 「자본시장법」 제2판, 두성사, 2010, 502-504면, 507면, 516-517면.

건전한 경제질서를 해친 사실이 없을 것”이라고 규정하여(6조1항4호) 다른 금융규제법과는 다른 요건 형식을 채택하고 있다. 다만 ‘보험업법 제13조제1항각호의 임원결격사유에 해당하지 않을 것’과 ‘건전한 경제질서를 해친 사실이 없을 것’이라는 두 가지 요건으로 다른 금융규제법상 ‘사회적 신용’ 요건에 상응하는 규제의 강도를 유지할 수 있다는 주장도 있을 수 있을 것이다.<sup>14)</sup>

## 2. 금융회사의 지배구조에 관한 법률안상 대주주 자격심사제도

### 1) 적용범위

금융회사의 지배구조에 관한 법률안은 ‘금융회사’를 그 적용대상으로 하고 있다(입법예고안 30조 1항). 다만 「은행법」에 따른 인가를 받아 설립된 은행, 「금융지주회사법」에 따른 은행지주회사, 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」에 따른 투자자문업자 및 투자일임업자, 「여신전문금융업법」에 따른 시설대여업자, 할부금융업자, 신기술사업금융업자를 제외하였다. 은행이나 은행지주회사의 경우 사실상 대주주가 존재하지 않는 점을 그리고 투자자문업자 및 투자일임업자 등은 규모가 영세하여 특별한 규제의 실익이 없는 점을 고려한 것으로 생각된다.

‘대주주’는 최대주주와 주요주주를 포함한다(입법예고안 2조 6호; 국회제출안 2조 6호, 7호). 최대주주는 금융회사의 의결권 있는 발행 주식(출자지분을 포함) 총수를 기준으로 본인 및 그와 대통령령으로 정하는 특수한 관계가 있는 자(“특수관계인”)가 누구의 명의로 하든지 자기의 계산으로 소유하는 주식(그 주식과 관련된 증권예탁증권을 포함한다)을 합하여 그 수가 가장 많은 경우의 그 본인을 말한다. 주요주주는 (1) 누구의 명의로 하든지 자기의 계산으로 금융회사의 의결권 있는 발행주식총수의 100분의 10이상의 주식(그 주식과 관련된 증권예탁증권을 포함한다)을 소유한 자 또는 (2) 임원의 임면(任免) 등의 방법으로 금융회사(금융지주회사인 경우에는 그의 「금융지주회사법」 제2조제1항제2호에 따른 자회사와 「금융지주회사법」 제2조제1항제3호에 따른 손자회사를 포함한다)의 중요한 경영사항에 대하여 사실상의 영향력을

14) 그러나 요건의 구체성과 명확성에 대해서는 검토의 여지가 있다. 이와 관련하여 적격성 심사의 요소로서 범죄적 요소(indicators of criminal nature), 재무적 요소(indicators of financial nature), 감독적 요소(indicators of supervisory nature), 그 밖의 요소의 4 가지로 구분하고 있다. International Association of Insurance Supervisors, Supervisory Standard on Fit and Proper Requirements and Assessment for Insurers(Supervisory Standard No.10, October 2005), pp3-4.

행사하는 주주로서 대통령령으로 정하는 자를 말한다.

동법률안은 자격심사 대상을 ‘대통령령으로 정하는 대주주’로 하고 ‘대통령령이 정하는 자를 포함’하도록 하여 적격성 심사 대상인 대주주의 구체적인 범위를 시행령에 위임하고 있다(입법예고안 31조1항). 이와 관련하여 최대주주가 법인인 경우에는 그 법인의 중요한 경영사항에 사실상 영향력을 행사하고 있는 자를 포함해야 한다는 견해도 있다.<sup>15)</sup>

## 2) 자격 심사주기

자격심사주기는 ‘대통령령으로 정하는 기간마다’ 대주주적격성 유지요건에 부합하는지 여부를 심사하여야 한다(입법예고안 31조 1항). 대주주 자격심사를 계속적 규제로 규정한 것이다.

대주주 적격성 심사가 가지는 제도적 기능을 고려할 때 진입단계 이후에도 지속적으로 유지될 필요가 매우 강하다.<sup>16)</sup> 다만 이러한 대주주의 적격성 심사에 관한 계속적 규제가 초래할 수 있는 비용과 그러한 규제에 따라 발생할 수 있는 편익에 대한 엄격한 분석이 필요하다. 이처럼 금융회사 지배구조에 대한 규제는 그 자체로 상당한 비용을 초래할 수 있는 규제의 일부이다. 그리고 기업의 지배구조를 포함한 조직규제는 시장 자율에 맡기는 것이 가장 바람직하다는 지적도 있다. 그러나 은행을 비롯한 금융회사가 차지하는 사회경제적인 기능과 잘못된 의사결정이 초래할 수 있는 위험의 크기를 고려할 때 지배구조를 포함한 조직규제가 불가피하다고 본다.

## 3) 자격 심사요건

대주주 자격심사요건은 ‘변경승인요건 중 대통령령으로 정하는 요건’ 즉 대주주적격성 유지요건이다(입법예고안 31조 1항). 그리고 이 경우 금융위원회는 금융회사 또는 대주주에 대하여 심사에 필요한 자료나 정보의 제공을 요구할 수 있다. 이러한 금융위원회의 자료제출 요구에 따르지 아니하거나 거짓 자료를 제출한 자에 대해서는 5천만원 이하의 과태료를 부과한다(입법예고안 42조 1항 19호).

15) 김우찬, “금융회사 지배구조 규제의 최근 입법동향과 평가”, 금융학회·금융경제연구원 공동주최 세미나, 2012.6.1., 발표자료, 17면.

16) 정순섭, “금융회사의 조직규제 : 금융회사 지배구조의 금융규제법상 의미를 중심으로” 상사판례연구 제24집 제2권, 2011, 25-26면.

#### 4) 위반시 제재

동법률안은 대주주 자격 심사와 관련하여 대주주 적격성 유지요건을 충족하지 못한 경우 실효성 확보수단으로서 행정적 제재와 형사적 제재를 규정하고 있다.

첫째, 금융위원회는 심사 결과 대주주적격성 유지요건을 충족하지 못하고 있다고 인정되는 대주주에 대하여 6개월 이내의 기간을 정하여 대주주적격성 유지요건을 충족할 것을 명할 수 있다(‘유지요건 충족명령’, 입법예고안 31조 2항).

둘째, 대주주는 유지요건충족명령을 받은 날부터 명령을 이행한 날까지 당해 대주주가 보유하는 해당 금융회사의 의결권 있는 주식 중 100분의 10 이상의 주식에 대하여는 의결권을 행사할 수 없다(‘의결권 행사제한’, 입법예고안 31조 3항).

셋째, 금융위원회는 유지요건 충족명령을 받은 대주주가 해당 명령을 이행하지 아니하는 경우에는 6개월 이내의 기간을 정하여 의결권 행사가 제한되는 주식을 처분할 것을 명할 수 있다(‘주식처분명령’, 입법예고안 31조 3항). 주식처분명령을 받은 자가 그 정한 기간 이내에 그 명령을 이행하지 않는 경우 ‘이행기한이 지난 날부터 1일당 그 처분하여야 하는 주식의 장부가액에 1만분의 3을 곱한 금액을 초과하지 아니하는 범위에서’ 이행강제금을 부과할 수 있다(입법예고안 39조 1항). 또한 주식처분명령을 위반한 자에 대하여는 1년 이하의 징역 또는 1천만원 이하의 벌금에 처한다(입법예고안 41조 1항 2호).

#### 5) 적용시기

대주주 자격심사제도의 시행시기와 관련하여 ‘이 법 시행 전에 발생한 사유로 제31조에 따라 대주주적격성 유지요건을 갖추지 못하게 되는 경우’에는 ‘종전의 「은행법」, 종전의 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」, 종전의 「보험업법」, 종전의 「상호저축은행법」, 종전의 「여신전문금융업법」, 종전의 「금융지주회사법」에 따르도록 하여 소급적용 가능성을 배제하고 있다(입법예고안 부칙 제12조).

### 3. 규제위의 철회 권고와 삭제

규제개혁위원회는 금융회사의 지배구조에 관한 법률안에 대하여 '12. 2. 23과 '12. 3. 8 두 차례에 걸쳐 회의를 개최하였다. 특히 중요한 결정은 '12. 3. 8 제278회

규제개혁위원회에서 이루어졌고, ‘대주주 자격유지 의무 및 위반 시 처벌’에 대한 결론은 ‘철회 권고’였고, 그 이유는 “총리실의 검토의견 대로 대주주 자격유지 의무 및 관련 처벌 조항 전체에 대해 삭제 의결함”이라고 되어 있고 추가적인 설명은 찾을 수 없다. 이에 따라 금융위원회는 금년 6월 국회에 제출한 법률안에서 관련사항을 삭제하였다.

대주주 자격심사제도에 대한 소극적인 견해는 첫째, 모든 금융업종에 대하여 동일한 지배구조규제를 도입할 수 있는지 여부에 대한 의문<sup>17)</sup>과 둘째, 대주주의 자격을 심사하고 미충족시 행정적·형사적 제재를 부과한다는 발상 자체가 지나치게 과도한 규제라는 우려에서 비롯된 것으로 생각한다.

그러나 위의 첫째 의문에 대해서는 금융회사 지배구조 규제의 차별화를 정당화하는 것은 업종의 차이가 아니라 자산규모 등으로 대표되는 금융시스템에 대한 영향의 정도라고 생각한다.<sup>18)</sup> 금융업종별 차이나 특성이 금융회사의 전체적인 지배구조 자체의 차별화를 정당화한다고 보기는 어렵다. 다만 지배구조규제의 세부적인 내용, 예컨대 대주주 적격성 심사의 대상인 대주주의 정의나 지분비율 등에 대해서는 개별금융회사의 규모나 상호관련성, 당해 업종에서의 시장점유비율 등 금융시스템에 대한 영향도를 고려하여 차별화할 수밖에 없을 것이다. 그리고 일정 규모 이하의 소규모 금융회사에 대해서는 지배구조 규제 중 일부를 면제하는 방안도 생각할 수 있을 것이다.

위의 둘째 우려에 대해서는 대주주 자격심사제도가 가지는 규제목적에 대한 국제적인 논의 현황에서 본 바와 같이 금융회사의 건전성 확보를 위한 전제로서 진입규제의 일부로 이해되어야 하며 특별히 과도한 규제라고 생각할 수 없다. 최근 상호저축은행과 관련하여 이루어지고 있는 일련의 사태전개는 금융회사의 대주주 자격심사가 추구하는 제도적 취지를 단적으로 보여주고 있다고 생각한다.

17) 원동욱, “금융지배구조법의 주요 내용 및 향후과제-금융회사 지배구조에 대한 내용을 중심으로”, 한국금융법학회 제24회 춘계학술발표회 「금융회사의 지배구조에 관한 법률」의 쟁점과 과제, 2012.4.7. 발표자료, 27면; 원동욱, “2010년 미국 금융개혁법의 주요내용 및 그 시사점”, 「상사법연구」제29권제2호, 한국상사법학회, 2010.8, 415-416면.

18) 정순섭, “금융회사의 조직규제 : 금융회사 지배구조의 금융규제법상 의미를 중심으로” 상사판례연구 제24집 제2권, 2011, 17-18면.

## IV. 금융회사 대주주 자격심사와 국제적 논의

### 1. 의의

대주주 적격성 심사요건 중 특히 사회적 신용 요건을 모든 금융회사로 확대 적용할 것인지 여부의 문제와 관련하여 향후 논의의 참고자료로 국제적인 논의 현황을 소개한다.<sup>19)</sup>

### 2. 규제목적

대주주 적격성 심사를 금융회사 지배구조규제의 일부로서 진입요건의 하나로 규제하는 이유는 첫째, 금융회사의 건전 경영을 유도하기 위한 전제로서 대주주와 이사 등의 전문성과 정직성을 보유하도록 하기 위한 금융감독적 측면과 둘째, 금융회사를 범죄목적으로 이용하는 것을 방지하기 위한 금융범죄 대응측면 그리고 셋째, 금융회사 대주주의 금융소비자에 대한 책임의 확인이라는 주주책임론적 측면의 세 가지 관점에서 발견할 수 있다.

첫째, 대주주의 적격성 심사는 금융회사가 건전하고 신중하게 운영되도록 하기 위한 전제조건이라는 점이다.<sup>20)</sup> 금융회사의 경영에 부정적 영향을 미칠 가능성이 있는 자들을 사전에 배제하는 것이 중요한 효과가 될 것이다.

둘째, 적격성 심사는 범죄자들이 금융회사에 대한 지배권을 확보하는 것을 방지함으로써 자금세탁과 같은 금융범죄에 대처하는 데 중요한 역할을 하는 것으로

19) 정순섭, “금융회사의 조직규제 : 금융회사 지배구조의 금융규제법상 의미를 중심으로” 상사판례연구 제24집 제2권, 2011, 21-25면.

20) Joint Forum, Fit and Proper Principles(February 1999) p43는 다음과 같이 설명하고 있다.

“은행, 증권회사 그리고 보험회사의 최고 경영진의 정직성과 능력은 감독목적 달성에 필수적이다. 금융회사의 신중하고 건전한 관리 및 운영을 위한 제1차적인 책임은 당해 회사 자체에 있다. 감독당국의 기대는 금융회사가 경영진, 이사 및 일정 비율 이상의 지분을 보유하거나 그 운영에 중대한 영향력을 행사하는 주주(주요주주, key shareholders)가 감독당국의 적격성 그 밖의 기준을 충족하는 것이다.

효과적이고 포괄적인 감독체계는 감독당국의 적격성 심사 그 밖의 자격기준의 지속적인 충족을 가능하게 하고 필요한 경우 감독상 개입을 가능하게 하는 통제제도(control)를 포함하여야 한다. 경영진, 이사 그리고 주요주주에 대한 그러한 기준의 적용은 감독당국이 감독상 책임을 지고 있는 금융회사가 건전하고 신중하게 운영되도록 하기 위한 공통적인 규제메커니즘이다. 감독당국은 일반적으로 관련 적격성 심사 그 밖의 자격기준을 충족하지 못하는 경영진, 이사 그리고 주요주주에 대하여 교정수단을 확보하기 위한 다양한 제재수단을 보유하고 있다.”

또한 Australian Prudential Regulation Authority, APRA'S FIT AND PROPER REQUIREMENTS (Consultation Paper March 2004), p5도 참조.

기대되고 있다.<sup>21)</sup>

셋째, 대주주의 자격심사는 주주의 예금자 등 금융소비자에 대한 책임을 확인하는 방안으로도 이해되고 있다. 특히 영국에서는 대주주가 금융회사의 경영에 미치는 현실적인 영향력을 고려하여 대주주 자격심사를 함으로써 대주주의 의무를 단순한 출자를 넘어서서 금융회사의 적정한 경영을 확약하는 의미도 부여하고 있다.<sup>22)</sup>

### 3. 권고사항

첫째, 주로 은행규제에 대한 권고를 목적으로 하는 바젤은행감독위원회의 1997년 ‘효과적인 은행감독을 위한 핵심원칙’은 은행인가절차의 핵심요소로서 은행의 직접적 및 간접적인 지배주주와 주요주주(direct and indirect controlling and major shareholders)에 대한 평가를 소유 구조에 대한 평가의 일환으로서 요구하고 있다.<sup>23)</sup> 대주주에 대한 평가에는 주요주주의 재무능력과 필요한 재무지원을 제공할 수 있는 능력뿐만 아니라, 당해 주주의 과거 은행업무 및 비은행업무 경험과 신뢰성 그리고 업계에서의 지위를 포함하여야 한다. 이러한 핵심원칙을 구체화한 자료에서도 은행인가당국은 그 인가절차에서 최종적인 수익적 소유자를 포함하여 주요주주와 중대한 영향력을 행사할 자의 적합성에 대한 평가 즉 적격성심사를 할 것을 요구하고 있다.<sup>24)</sup>

둘째, 국제보험감독자기구에서도 1998년 ‘진입규제에 관한 감독기준’(Supervisory Standard on Licensing)에서 보험회사의 소유자에 대한 적합성(suitability) 심사를 감독기준의 하나로 제안하고 있다.<sup>25)</sup>

21) International Association of Insurance Supervisors, Supervisory Standard on Fit and Proper Requirements and Assessment for Insurers(Supervisory Standard No.10, October 2005), p1. 보험회사에 대한 권고이지만 금융회사 전반에 대하여 동일한 지적이 가능할 것으로 본다.

22) Dalvinder Singh, Banking Regulation of UK and US Financial Markets, Ashgate Publishing, 2007, pp85-86. 영국에서는 금융업자(authorised person)에 대한 지배(control)를 주식 10% 이상의 취득으로 정의하고, 이를 취득하고자 하는 자는 금융감독기구에 미리 신고하고, 적격성심사를 하도록 하고 있다. 그리고 금융업자에 대한 지배권을 취득한 주주 즉 지배주주(shareholder controller)의 변동이 있는 경우에는 콤포트레터(comfort letter)를 제출하여야 한다. 은행의 경우 15% 이상의 의결권을 취득할 경우에는 그 취득자가 적격(fit and proper)이고, 소비자의 이익이 침해되지 않는다는 내용의 콤포트레터를 제공하여야 한다. 콤포트레터는 법적 구속력은 없지만 강력한 도덕적 의무를 부과함으로써 사실상 이행력을 확보하고자 하는 방법이다. 김규식, “컴포트 레터 및 기타 유사보증행위에 대한 검토”, BFL, 서울대학교 금융법센터, 제33호, 2009년 1월, 51-62면.

23) Basel Committee on Banking Supervision, Core Principles for Effective Bank Supervision, September 1997, p16.

24) Basel Committee on Banking Supervision, Core Principles Methodology, October 2006, p11.

25) International Association of Insurance Supervisors, Supervisory Standards on Licensing (Supervisory

셋째, 은행/보험/금융투자에 관한 국제적인 감독기구협회의 협의체인 Joint Forum<sup>26)</sup>에서 1999년에 발표한 보고서인 ‘적격성심사원칙’(Fit and Proper Principles)에서도 일정 비율 이상의 지분을 보유한 주주로서 금융회사에 중대한 영향을 미칠 수 있는(Shareholders whose holdings are above specified thresholds and/or who exert a material influence on regulated entities)에 대해서는 적격성 심사 그 밖의 자격심사를 할 것을 권고하고 있다.<sup>27)</sup>

넷째, 적격성 심사의 요소로서 범죄적 요소(indicators of criminal nature), 재무적 요소(indicators of financial nature), 감독적 요소(indicators of supervisory nature), 그 밖의 요소의 4가지로 구분하고 있다.<sup>28)</sup>

---

Standard No.1, October 1998), p12.

Suitability of owners (Control of shareholders)

41. The supervisor should know the names of the natural and legal persons holding a direct or indirect qualifying participation in the applicant company. The supervisor should be convinced that they meet the demands made in the interest of the sound and prudent management of the insurance company and that they are reliable.

42. The licence to operate should be refused if facts exist from which it can be deduced that the holders of a qualifying participation.

- are in a difficult economic situation;

- are or ever have been directly or indirectly involved in illegal transactions affecting their suitability, or intend to abuse the insurer for criminal purposes (e.g. money laundering); and

- are connected with the applicant company in a way that would obstruct or render effective supervision impossible.

43. Criteria similar to those listed under the section “Suitability of directors and/or senior management” above should be applied to check the reliability of natural persons. If legal persons are concerned, the supervisor should be authorised to ask for submission of audit reports and extracts from the register of commerce. It should have the power to exchange information with other authorities inside and outside its jurisdiction which respect minimum reciprocity and confidentiality requirements.

44. In the course of its investigation, the supervisor should also check if the structures of the group the applicant company is part of are sufficiently transparent to the supervisor and will not be a source of weakness. The supervisor should have the authority to prevent corporate structures that hinder the effective supervision of insurance companies.

26) Joint Forum은 1996년 바젤은행감독위원회(Basel Committee on Banking Supervision, BCBS), 국제증권감독자기구(International Organisation of Securities Commissions, IOSCO), 그리고 국제보험감독자협의회(International Association of Insurance Supervisors, IAIS)가 1995년 7월 발표된 3자간그룹(Tripartite Group)의 보고서를 발전시킬 목적으로 결성되었다. Joint Forum의 전신인 3자간그룹은 금융그룹의 감독에 관한 일련의 문제를 취급하기 위해 1993년초 바젤은행감독위원회의 주도로 결성되었다. Joint Forum의 연혁에 대해서는 <<http://www.bis.org/bcbs/jfhistory.htm>> 참조.

27) Joint Forum, Fit and Proper Principles(February 1999) p41.

2. Shareholders whose holdings are above specified thresholds and/or who exert a material influence on regulated entities within that conglomerate should meet the fitness, propriety or other qualification tests of supervisors.

28) 이하 International Association of Insurance Supervisors, Supervisory Standard on Fit and Proper Requirements and Assessment for Insurers(Supervisory Standard No.10, October 2005), pp3-4.

범죄적 요소는 범죄행위와 관련된 것으로서 원칙적으로 심사 대상자가 부정직, 자산의 횡령 그 밖의 사기로 인하여 공중을 재무적 손실로부터 보호하기 위하여 제정된 법령상 범죄에 해당하는 행동이나 행위를 한 기록이나 증거가 없을 것을 요구하는 것이다.

재무적 요소는 잠재적인 금융부정행위(financial misconduct), 재무회계의 부적절한 수행 등을 말한다. 소송의 대상이 될 수 있는 재무적 곤란, 재무적 약정과 수입 및 자본조달액의 불일치, 파산 등을 포함한다.

감독적 요소는 감독상 의무를 수행하면서 수집된 정보를 포함한다. 이러한 감독정보는 심사 대상자가 현재 신청하고 있는 것과 다른 금융업 분야에서 발생한 것을 포함한다.

그 밖의 요소는 위 세 가지 요소 이외에 근로관계법상 벌과금의 부과대상인 분쟁이나 업계나 전문가단체에 의한 제재 등 심사 대상자의 적격성에 관련된 정보를 모두 포함한다.

## V. 결론

대주주 자격심사제도에 대한 소극적인 견해는 첫째, 모든 금융업종에 대하여 동일한 지배구조규제를 도입할 수 있는지 여부에 대한 의문과 둘째, 대주주의 자격을 심사한다는 발상 자체가 지나치게 과도한 규제라는 우려에서 비롯된 것으로 생각한다. 그러나 이상 논의에서 본 바와 같이 금융회사의 건전한 경영을 위하여 대주주의 자격을 심사하는 것은 가장 기본적인 단계의 규제라고 할 수 있다. 금융회사의 지배구조에 관한 법률안의 국회 논의 과정에서 다시 논의되어야 할 것으로 본다.

# 반대주주의 주식매수청구권

: 대법원 2011.10.13. 자 2008마264 결정  
매수가격결정신청사건

서 애 경 | 한국기업지배구조원 변호사 | lovenlight@cgs.or.kr

## I. 사건의 개요

- 가. 사건본인은 건축공사업 및 주택사업 등을 목적으로 하는 주권상장법인으로서 2001. 4. 16. 서울중앙지방법원으로부터 회사정리절차 개시결정을 받은 이래 회사정리 절차 계속 중에 있다가 2004. 1. 10. 위 법원으로부터 회사정리절차 종결결정을 받았고, 그 대표이사가 2004. 1. 13. 사건본인의 노동조합 대표들과 면담하는 자리에서 두산건설 주식회사(이하 ‘두산건설’이라 한다)와의 합병계획을 발표하였다.
- 나. 나아가, 사건본인은 2004. 2. 13. 이사회에서 두산건설과의 합병을 결의하고, 2004. 3. 26. 임시주주총회에서 합병승인결의를 거쳐 2004. 5. 6. 합병등기를 마쳤다(같은 날 상호를 ‘고려산업개발 주식회사’에서 현재의 ‘두산산업개발 주식회사’로 변경하였다).
- 다. 신청인들은 사건본인이 발행한 별지 제2목록 기재 합계 495,511주(이하 ‘이 사건 주식’이라 한다)의 주식을 증권예탁원에 예탁한 실질주주들로서 위 임시주주총회가 개최되기 전에 사건본인에게 위 2004. 2. 13.자 이사회 결의에 반대하는 뜻을 통지하고, 위 임시주주총회 결의일로부터 20일 이내인 2004. 4. 15.까지 주식매수청구를 하였다.
- 라. 이에 신청인들과 사건본인이 2004. 4. 23. 주식매수가격에 대한 협의를 하였으나 합의가 이루어지지 않았다(한편, 신청인들을 포함하여 합병에 반대하여

사건본인에게 주식매수를 청구한 주주들의 전체 보유주식 수는 4,335,366주에 달하나, 신청인들을 제외한 나머지 주주들은 사건본인이 제시한 가격에 반대하지 아니하여 이들에 대한 주식매수는 이미 완료되었다).

## II. 판례의 요지

### 1. 원심판결

위 사건에 대하여 서울고등법원은 「증권거래법 제191조 제3항은 매수가격의 결정절차에 대하여 주주와 당해 법인간의 협의를 최우선으로 하고, 협의가 이루어지지 않는 경우 이사회 결의일 이전에 유가증권시장에서 거래된 당해 주식의 거래가격을 기준으로 대통령령이 정하는 방법에 따라 산정한 금액으로 매수가격을 정하며, 이렇게 산정된 금액에 대하여 당해 법인이나 매수를 청구한 주식 수의 100분의 30 이상이 반대하는 경우 금융감독위원회가 매수가격을 조정할 수 있다고 규정하고 있다.

그런데, 위 조항은 금융감독위원회가 매수가격을 '조정할 수 있다'고 규정하고 있어 금융감독위원회의 조정이 반드시 필요한 것으로는 볼 수 없고, 나아가 위 조항이 명시적으로 법원에 의한 매수가액결정을 배제하고 있지 아니함에도 불구하고 법원에 의한 매수가액결정을 부인하는 것은 합병에 반대한 주주의 매수가액 산정에 관한 재판청구권을 근거 없이 침해하는 것이 될 뿐 아니라, 주식의 다과에 관계없이 법원에 매수가액결정 신청을 할 수 있는 비상장법인의 주주들과의 형평에 비추어 보더라도 매수청구를 한 주식 수가 100분의 30에 미달하는 소수주주들에게도 법원의 최종적인 판단에 따른 매수가액결정이 보장되어야 하므로, 위 증권거래법에서 정한 매수가격에 반대하는 주주는 금융감독위원회의 조정절차를 거치지 않더라도 법원에 직접 매수가액결정을 신청할 수 있다고 보아야 할 것이다.»라고 판시하여, 증권거래법에서 정한 매수가격에 반대하는 주주는 금융감독위원회의 조정절차를 거치지 않더라도 법원에 직접 매수가액결정을 신청할 수 있다고 보았다.

또한 주식매수가액 결정과 관련해서는 「주권상장법인인 사건본인이 2001. 4. 16.부터 2004. 1. 10.까지 회사정리 절차 중에 있었던 관계로 그 주식의 시장가치가 저평가되어 있는 것으로 보이는 점, 위와 같이 회사정리절차가 진행되는 동안

사건본인의 주식이 유가증권시장에서 관리대상종목에 편입됨으로써 주식의 거래에 다소의 제약을 받고 있었던 점 등 제반 사정을 종합하여 보면, 그 시장가치만을 가지고 이 사건 주식의 객관적 교환가치를 파악하기는 어렵다고 할 것이므로 이 사건 주식의 매수가격은 시장가치 외에 순자산가치 등 가능한 다른 요소도 고려하여 산정하여야 할 것」이라고 전제한 다음, 구 증권거래법 시행령 제84조의9 제2항을 준용하되 산정기준일을 합병계획 발표일 전날인 2004. 1. 12.로 하여 산정한 1주당 시장가치 2,593원과 위 산정기준일 현재의 순자산가액 503,839,259,319원을 발행주식 총수 55,648,975주로 나눈 1주당 순자산가치 9,053원을 산술평균한 5,823원을 이 사건 주식의 매수가격으로 산정하였다.

## 2. 대법원

대법원은 먼저 증권거래법에서 정한 매수가격에 반대하는 주주가 금융감독위원회의 조정절차를 거치지 않고 법원에 직접 매수가격 결정을 신청할 수 있는지 여부에 대해서는 「구 증권거래법(2004. 1. 29. 법률 제7114호로 개정되기 전의 것, 이하 ‘구 증권거래법’이라 한다) 제191조 제3항은 매수가격의 결정절차에 관하여 주주와 당해 법인 간의 협의를 최우선으로 하고, 협의가 이루어지지 않는 경우 이사회 결의일 이전에 유가증권시장에서 거래된 당해 주식의 거래가격을 기준으로 대통령령이 정하는 방법에 따라 산정한 금액으로 매수가격을 정하며, 이렇게 산정된 금액에 대하여 당해 법인이나 매수를 청구한 주식 수의 100분의 30 이상이 반대하는 경우 금융감독위원회가 매수가격을 조정할 수 있다고 규정하고 있는데, 위 조항은 금융감독위원회가 ‘조정할 수 있다’고 규정하고 있어 금융감독위원회의 조정이 반드시 필요한 것으로 볼 수 없고, 나아가 위 조항이 명시적으로 법원에 의한 매수가격 결정을 배제하고 있지 아니함에도 법원에 의한 매수가격 결정을 부인하는 것은 합병에 반대한 주주의 매수가격 산정에 관한 재판청구권을 근거 없이 침해하는 것이 될 뿐만 아니라, 주식의 다과(다과)에 관계없이 법원에 매수가격 결정신청을 할 수 있는 비상장법인의 주주들과의 형평에 비추어 보더라도 매수청구를 한 주식 수가 100분의 30에 미달하는 소수주주들에게도 법원의 최종적인 판단에 따른 매수가격 결정이 보장되어야 하므로, 구 증권거래법에서 정한 매수가격에 반대하는 주주는 금융감독위원회의 조정절차를 거치지 않더라도 법원에 직접 매수가격 결정을 신청할 수 있다.」고 판시하여, 원심과

동일하게 판시하였다.

또한, 주권상장법인의 합병 등에 반대하여 주식매수를 청구한 주주 또는 당해 법인이 법원에 매수가격 결정을 청구한 경우 매수가격의 산정 방법에 대해서는 「주권상장법인의 합병 등에 반대하는 주주가 구 증권거래법(2004. 1. 29. 법률 제7114호로 개정되기 전의 것) 제191조 제1항에 의하여 당해 법인에 대하여 상장주식의 매수를 청구하고 주주와 당해 법인 간에 매수가격에 대한 협의가 이루어지지 아니하여 주주 또는 당해 법인이 법원에 매수가격 결정을 청구한 경우, 일반적으로 주권상장법인의 시장주가는 유가증권시장에 참여한 다수의 투자자가 법령에 근거하여 공시되는 당해 기업의 자산내용, 재무상황, 수익력, 장래의 사업전망 등 당해 법인에 관한 정보에 기초하여 내린 투자판단에 의하여 당해 기업의 객관적 가치가 반영되어 형성된 것으로 볼 수 있고, 주권상장법인의 주주는 통상 시장주가를 전제로 투자행동을 취한다는 점에서 시장주가를 기준으로 매수가격을 결정하는 것이 당해 주주의 합리적 기대에 합치하는 것이므로, 법원은 원칙적으로 시장주가를 참조하여 매수가격을 산정하여야 한다. 다만 이처럼 시장주가에 기초하여 매수가격을 산정하는 경우라고 하여 법원이 반드시 구 증권거래법 시행령(2005. 1. 27. 대통령령 제18687호로 개정되기 전의 것, 이하 '구 증권거래법 시행령'이라 한다) 제84조의9 제2항 제1호에서 정한 산정 방법 중 어느 하나를 선택하여 그에 따라서만 매수가격을 산정하여야 하는 것은 아니고, 법원은 공정한 매수가격을 산정한다는 매수가격 결정신청사건의 제도적 취지와 개별 사안의 구체적 사정을 고려하여 이사회결의일 이전의 어느 특정일의 시장주가를 참조할 것인지, 또는 일정기간 동안의 시장주가의 평균치를 참조할 것인지, 그렇지 않으면 구 증권거래법 시행령 제84조의9 제2항 제1호에서 정한 산정 방법 중 어느 하나에 따라 산정된 가격을 그대로 인정할 것인지 등을 합리적으로 결정할 수 있다. 나아가 당해 상장주식이 유가증권시장에서 거래가 형성되지 아니한 주식이거나(구 증권거래법 시행령 제84조의9 제2항 제2호) 시장주가가 가격조작 등 시장의 기능을 방해하는 부정합 수단에 의하여 영향을 받는 등으로 당해 주권상장법인의 객관적 가치를 제대로 반영하지 못하고 있다고 판단되는 경우에는, 시장주가를 배제하거나 또는 시장주가와 함께 순자산가치나 수익가치 등 다른 평가요소를 반영하여 당해 법인의 상황이나 업종의 특성 등을 종합적으로 고려한 공정한 가액을 산정할 수도 있으나, 단순히 시장주가가 순자산가치나 수익가치에 기초하여 산정된 가격과 다소 차이가 난다는 사정만으로 위 시장주가가 주권상장법인의 객관적 가치를 반영하지 못한다고 쉽게

단정하여서는 아니 된다.」고 함으로써 법원은 원칙적으로 시장주가를 참조하여 매수가격을 산정하여야 하되, 예외적으로 시장주가가 당해 주권상장법인의 객관적 가치를 제대로 반영하지 못하고 있다고 판단되는 경우에는 다른 평가요소를 반영하여 당해 법인의 상황이나 업종의 특성 등을 종합적으로 고려한 공정한 가액을 산정할 수도 있다고 판시하였다.

특히 그와 관련하여 이 사건에 대해서는 「먼저 기업이 회사정리절차에 들어간 것은 그 기업의 재무상황이 채무를 더 이상 변제할 수 없는 상황이었기 때문이므로, 시장의 투자자들이 그러한 기업의 시장가치를 정상기업에 비하여 낮게 평가하는 것은 그 기업의 재무상황이 반영된 정상적인 주가반응이라고 할 것이다. 그리고 회사정리절차에 있는 기업은 채무의 감면과 대주주 소유 주식의 무상소각 및 소수주주 주식의 병합에 의한 감자 등으로 주당 순자산가치가 다소 높게 산정될 수 있으나 여전히 회생가능성에 대한 시장의 의구심이 존재하고 정상기업보다 수익창출력이 떨어지는 것이 보통일 것이므로, 순자산가치뿐만 아니라 계속기업으로서의 수익가치도 반영되는 시장주가가 정상기업에 비해 낮게 형성되고 그 시장주가가 주당 순자산가치에 상당히 못 미친다는 사정만으로 시장주가가 그 기업의 객관적 가치를 반영하지 못하고 있다거나 거래 이외의 부정한 요인에 의하여 그 가격형성이 왜곡되었다고 볼 수 없다. 다음으로 어떠한 기업의 주식이 관리종목으로 지정되었더라도 신용거래 대상에서 제외되며 대용증권으로 활용될 수 없을 뿐이므로 그러한 사정만으로는 그 시장주가가 당해 기업의 객관적 가치를 반영하지 못할 정도의 거래의 제약이 있다고 보기 어렵고, 기록상 달리 사건본인의 주식이 관리대상종목에 편입됨으로써 위와 같은 정도의 거래의 제약을 받았다는 사정을 찾아볼 수 없다. 그럼에도 불구하고 원심은 앞서와 같은 이유만을 들어 상장법인인 사건본인의 이 사건 주식에 관한 시장주가가 이 사건 주식의 객관적 교환가치를 제대로 반영하고 있지 않다고 단정하여 시장가치 외에 순자산가치까지 포함시켜 이 사건 주식의 매수가격을 산정하여야 한다고 판단하였으니, 여기에는 상장법인 주식의 매수가격 결정 기준에 관한 법리를 오해하여 결정에 영향을 미친 위법이 있다.」고 판시하여, 이 사건의 경우에는 예외적인 사유에 해당하지 않는 것으로 보고, 시장가치 외에 순자산가치까지 포함시켜 매수가격을 산정한 원심결정을 파기하였다.

### III. 관련 내용 검토

#### 1. 반대주주의 주식매수청구권

상법은 영업양도, 합병 등에 있어서 주주의 이익을 보호하기 위해, 제374조에서 ‘회사가 1. 영업의 전부 또는 중요한 일부의 양도, 2. 영업 전부의 임대 또는 경영위임, 타인과 영업의 손익 전부를 같이 하는 계약, 그 밖에 이에 준하는 계약의 체결·변경 또는 해약, 3. 회사의 영업에 중대한 영향을 미치는 다른 회사의 영업 전부 또는 일부의 양수 중 어느 하나에 해당하는 행위를 할 때에는 출석한 주주의 의결권의 3분의 2 이상의 수와 발행주식총수의 3분의 1 이상의 수로써 하는 주주총회의 특별결의가 있어야 한다.’고 규정하고 있고, 제374조의 2에서 반대주주의 주식매수청구권 규정을 두어 ‘제374조의 규정에 의한 결의사항에 반대하는 주주는 주주총회전에 회사에 대하여 서면으로 그 결의에 반대하는 의사를 통지한 경우에는 그 총회의 결의일로부터 20일내에 주식의 종류와 수를 기재한 서면으로 회사에 대하여 자기가 소유하고 있는 주식의 매수를 청구할 수 있다.’고 규정하고 있으며(제374조의2 제1항), 제530조 제2항에서 주식회사의 합병에 관해서도 위 규정을 준용하도록 하고 있다.

또한 반대주주가 주식매수청구권을 행사할 때 주식가액이 합리적이지 않다면 주식매수청구권을 부여하는 의미가 없으므로 주식매수청구권 매수가액 결정과 관련된 규정도 두고 있는데, 제374조의2 제3항에서 ‘주식의 매수가액은 주주와 회사 간의 협의에 의하여 결정’하도록 하며, 제4항에서 ‘회사가 제1항의 청구를 받은 날부터 30일 이내에 제3항의 규정에 의한 협의가 이루어지지 아니한 경우에는 회사 또는 주식의 매수를 청구한 주주는 법원에 대하여 매수가액의 결정을 청구할 수 있다’고 규정하는 한편, 제5항에서는 ‘법원이 제4항의 규정에 의하여 주식의 매수가액을 결정하는 경우에는 회사의 재산상태 그 밖의 사정을 참작하여 공정한 가액으로 이를 산정하여야 한다.’고 하고 있다.

영업의 양도나 합병 등은 회사가 영위하는 사업 자체에 큰 영향을 미치는 행위이며 주주의 이해관계에 중대한 영향을 미칠 수 있기 때문에, 상법은 이러한 행위를 하는 경우에는 위와 같이 주주총회의 특별결의를 얻도록 규정하고 있다. 그러나 주주총회의 특별결의라고 하는 것도 주주의 의결권의 3분의 2 이상의 수와 발행주식총수의 3분의 1 이상의 수로써 하는 것이지 전체 주주의 찬성을 요하는 것이 아니어서 해당 영업양도나

합병에 찬성하지 않는 주주가 발생할 수 있기 때문에 그러한 소수자의 판단도 존중해 주는 입장에서 상법은 반대주주에게 주식매수청구권을 부여하고 있다.

반대주주의 주식매수청구권에서 중요한 쟁점은 주식매수가액의 결정이다. 주식매수청구권을 부여하면서 회사나 해당 주주 일방에게 주식매수가액을 일방적으로 결정할 수 있게 한다면 회사는 최대한 낮은 가격으로 주주는 최대한 높은 가격으로 거래를 하고자 할 것이므로, 당사자 일방에 의해 터무니없는 가격으로 매수가액이 결정되어 시장 질서에 혼란을 가져올 수 있기 때문이다. 그래서 상법은 주주와 회사가 협의하여 가격을 결정하되, 30일 이내에 협의가 이루어지지 않는 경우에는 법원이 회사의 재산상태, 그 밖의 사정을 참작하여 공정한 가액으로 매수가액을 결정할 수 있도록 하고 있다. 특히 상장회사의 경우에는 자본시장법 제165조의 5 제3항에서 ‘주주와 해당 법인 간에 협의가 이루어지지 않는 경우에는 이사회 결의일 이전에 증권시장에서 거래된 해당 주식의 거래가격을 기준으로 하여 대통령령으로 정하는 방법(합병 등을 위한 이사회 결의일 이전에 증권시장에서 거래된 당해 주식의 과거 2개월, 1개월, 7일간의 평균가격을 다시 산술평균한 금액에 따라 산정된 금액, 동시행령 제176조의7 제2항)’로 하도록 하고 있으며, 해당 법인이나 매수를 청구한 주주가 그 매수가액에 대하여도 반대하면 법원에 매수가액의 결정을 청구할 수 있도록 규정하고 있다.

이러한 주식매수가액 결정과 관련하여 대법원 판례는 「회사의 합병 또는 영업양도 등에 반대하는 주주가 회사에 대하여 비상장주식의 매수를 청구하는 경우, 그 주식에 관하여 객관적 교환가치가 적정하게 반영된 정상적인 거래의 실례가 있으면 그 거래가격을 시가로 보아 주식의 매수가액을 정하여야 할 것이나, 그러한 거래사례가 없으면 비상장주식의 평가에 관하여 보편적으로 인정되는 시장가치방식, 순자산가치방식, 수익가치방식 등 여러 가지 평가방법을 활용하되, 비상장주식의 평가방법을 규정한 관련 법규들은 그 제정 목적에 따라 서로 상이한 기준을 적용하고 있으므로 어느 한 가지 평가방법이 항상 적용되어야 한다고 단정할 수는 없고, 당해 회사의 상황이나 업종의 특성 등을 종합적으로 고려하여 공정한 가액을 산정하여야 한다(대법원 2005. 4. 29. 선고 2005도856 판결, 대법원 2005. 10. 28. 선고 2003다69638 판결 등)」고 판시하면서, 「시장가치, 순자산가치, 수익가치 등 여러 가지 평가요소를 종합적으로 고려하여 비상장주식의 매수가액을 산정하고자 할 경우, 당해 회사의 상황이나 업종의

특성, 위와 같은 평가요소가 주식의 객관적인 가치를 적절하게 반영할 수 있는 것인지, 그 방법에 의한 가치산정에 다른 잘못은 없는지 여부에 따라 평가요소를 반영하는 비율을 각각 다르게 하여야 한다(대법원 2006. 11. 24.자 2004마1022 결정 등 참조)고 판시하여 당해 회사의 상황이나 업종의 특성 등을 종합적으로 고려하여 공정한 가액을 산정해야 한다고 보고 있다.

한편 대법원 판례는 주식매수청구권의 성질에 관해서는 「영업양도에 반대하는 주주의 주식매수청구권에 관하여 규율하고 있는 상법 제374조의2 제1항 내지 제4항의 규정 취지에 비추어 보면, 영업양도에 반대하는 주주의 주식매수청구권은 이른바 형성권으로서 그 행사로 회사의 승낙 여부와 관계없이 주식에 관한 매매계약이 성립하고, 상법 제374조의2 제2항의 ‘회사가 주식매수청구를 받은 날로부터 2월’은 주식매매대금 지급의무의 이행기를 정한 것이라고 해석된다. 그리고 이러한 법리는 위 2월 이내에 주식의 매수가액이 확정되지 아니하였다고 하더라도 다르지 아니하다(대법원 2011.4.28. 선고 2010다94953 판결, 대법원 2011.4.28. 선고 2009다72667 판결)고 판시하여 주식매수청구권은 형성권으로서 그 행사 자체로 매매계약이 성립한다고 보고 있다.

## 2. 이 사건의 판단

이 사건에서 문제가 된 것은 먼저 구 증권거래법 제191조 제3항이 ‘제2항의 매수가격은 주주와 당해 법인간의 협의에 의하여 결정한다. 다만, 협의가 이루어지지 아니하는 경우의 매수가격은 이사회 결의일 이전에 유가증권시장 또는 협회중개시장에서 거래된 당해 주식의 거래가격을 기준으로 대통령령이 정하는 방법에 따라 산정된 금액으로 하며, 당해 법인이나 매수를 청구한 주식수의 100분의 30 이상이 그 매수가격에 반대하는 경우에는 금융감독위원회가 그 매수가격을 조정할 수 있다.’고 규정하여 현행 자본시장법과 달리 100분의 30 이상이 매수가격에 반대하는 경우에는 금융감독위원회가 매수가격을 조정할 수 있다고 한 부분이다. 이에 관해 구 증권거래법 규정만 살펴본다면 금융감독위원회의 조정절차를 거쳐야 하는 것처럼 보일 수도 있으나, 원심과 대법원은 모두 금융감독위원회의 조정을 거치지 않고 바로 법원에 매수가액의 결정을 청구할 수 있다고 판시하였다.

다음 쟁점은 매수가액을 어떻게 결정할 것인지의 문제이다. 이에 대해 원심은 회사정리절차가 진행 중이었던 점 등을 감안하여 시장가치 외에 순자산가치 등 다른 요소도 고려하여 매수가액을 산정하였으나, 대법원은 기업으로서의 수익가치도 반영되는 시장주가가 정상기업에 비해 낮게 형성되고 그 시장주가가 주당 순자산가치에 상당히 못 미친다는 사정만으로 시장주가가 그 기업의 객관적 가치를 반영하지 못하고 있다거나 거래 이외의 부정한 요인에 의하여 그 가격형성이 왜곡되었다고 볼 수 없고, 사건본인의 거래에 제약을 받아왔던 것도 아니라고 판시하면서 원심판결을 파기하였다.

#### IV. 관련 판례

##### 1. 회사의 주식대금 지급 시기 (대법원 2011.4.28. 선고 2010다94953 판결)

대법원은 영업양도에 반대하는 주주들이 주식매수청구권을 행사하였으나 회사가 2월의 매수기간 내에 주식대금을 지급하지 않은 사안에서, 「영업양도에 반대하는 주주의 주식매수청구권은 이른바 형성권으로서 그 행사로 회사의 승낙 여부와 관계없이 주식에 관한 매매계약이 성립하고, 상법 제374조의2 제2항의 ‘회사가 주식매수청구를 받은 날로부터 2월’은 주식매매대금 지급의무의 이행기를 정한 것이라고 해석된다.」고 판시하면서, 「영업양도에 반대하는 주주들의 주권이 금융기관에 예탁되어 있었는데 반대주주들이 주식매수청구권을 행사하면서 회사가 공정한 매매대금을 지급함과 동시에 언제든지 자신들이 소지하고 있는 주권을 인도하겠다는 취지의 서면을 회사에 제출한 사안에서, 반대주주들이 주식매수청구권을 행사한 날부터 2월이 경과하였을 당시 회사에 주식매수대금 지급과 동시에 주권을 교부받아 갈 것을 별도로 최고하지 않았더라도 주권 교부의무에 대한 이행제공을 마쳤다」고 보아 회사의 동시이행 항변을 배척하였다.

또한 「영업양도에 반대하는 주주들의 주권이 금융기관에 예탁되어 있었는데 반대주주들이 주식매수청구권을 행사하면서 회사가 공정한 매매대금을 지급함과 동시에 언제든지 자신들이 소지하고 있는 주권을 인도하겠다는 취지의 서면을 회사에 제출하였으므로, 반대주주들이 주식매수청구권을 행사한 날부터 2월이 경과하였을 당시 회사에 주식매수대금 지급과 동시에 주권을 교부받아 갈 것을 별도로 최고하지 않았더라도 주권 교부의무에 대한 이행제공을 마쳤다.」고 보는 한편, 「반대주주들이

주식매수가액 결정에서 자신들의 희망 매수가액을 주장하는 것은 상법에 의하여 인정된 권리이고, 법원의 주식매수가액 결정에 대하여 항고 및 재항고를 하는 것 역시 비송사건절차법에 의하여 인정되는 권리이므로, 반대주주들이 위와 같은 권리를 남용하였다는 특별한 사정이 인정되지 않는 한 반대주주들이 법원의 주식매수가액 결정에 대하여 항고 및 재항고를 거치면서 상당한 기간이 소요되었다는 사정만으로 지연손해금에 관하여 감액이나 책임제한을 할 수 없다.」고 판시하여, 영업양도에 반대하는 주주들이 주식매수청구권을 행사하였으나 2월의 매수기간 내에 주식대금을 지급하지 않은 회사에 대해 지체책임을 인정함으로써 2월의 매수기간 내에 주식대금을 지급하여야 하는 것으로 보았다.

## 2. 비상장법인의 매수가액 산정 방법 - 영업권의 가액을 포함한 사례(대법원 2006.11.24. 자 2004마1022 결정)

대법원은 비상장 주식의 매수가액 산정에 대해서는 「회사의 합병 또는 영업양도 등에 반대하는 주주가 회사에 대하여 비상장 주식의 매수를 청구하는 경우, 그 주식에 관하여 객관적 교환가치가 적정하게 반영된 정상적인 거래의 실례가 있으면 그 거래가격을 시가로 보아 주식의 매수가액을 정하여야 하나, 그러한 거래사례가 없으면 비상장주식의 평가에 관하여 보편적으로 인정되는 시장가치방식, 순자산가치방식, 수익가치방식 등 여러 가지 평가방법을 활용하되, 비상장주식의 평가방법을 규정한 관련 법규들은 그 제정 목적에 따라 서로 상이한 기준을 적용하고 있으므로, 어느 한 가지 평가방법(예컨대, 증권거래법 시행령 제84조의7 제1항 제2호의 평가방법이나 상속세 및 증여세법 시행령 제54조의 평가방법)이 항상 적용되어야 한다고 단정할 수 없고, 당해 회사의 상황이나 업종의 특성 등을 종합적으로 고려하여 공정한 가액을 산정하여야 한다.」고 판시하여 비상장주식의 경우에도 정상적인 거래의 실례가 있는 경우 그 거래가격을 시가로 보아 주식의 매수가액을 정하도록 하고, 거래사례가 없는 경우에는 당해 회사의 상황이나 업종의 특성 등을 종합적으로 고려한 공정한 가액을 산정해야 한다고 판시하였다.

또한 대법원은 「비상장법인의 순자산가액에는 당해 법인이 가지는 영업권의 가액도 당연히 포함된다.」고 판시하면서, 우선방송사업을 영위하는 회사의 경우 「우선방송사업의 경우 초기에 방송장비 및 방송망 설치 등의 대규모 시설투자가 필요하지만, 그 이후에는

인건비 등의 비용 외에는 추가비용이 크게 필요하지 않고, 일정 수 이상의 가입자가 확보되면 월 사용료 상당의 수입이 안정적으로 확보된다는 특색이 있기 때문에 가입자의 수, 전송망의 용량, 지역 내 독점 여부 등을 기초로 한 미래의 수익률이 기업가치 내지 주식가치를 평가하는 데 중요한 고려요소이다. 나아가 종합유선사업을 하는 주식회사의 가입자 수가 점차 증가하고 있었다면, 기준시점 당시 그 주식회사가 독점적으로 종합유선방송사업을 영위할 수 있었는지 여부, 종합유선방송업의 현황 및 전망, 거시경제전망, 회사의 내부 경영상황, 사업계획 또는 경영계획 등을 종합적으로 고려하여 주식의 수익가치를 산정하는 것이 주식의 객관적인 가치를 반영할 수 있는 보다 적절한 방법이다.」라고 판시하여 일정 수 이상의 가입자가 확보되면 월 사용료 상당의 수입이 안정적으로 확보된다는 유선방송사의 특성을 고려하여, 독점적인 사업 영위여부, 향후 유선방송산업계의 전망 등 영업권의 가액도 고려하여 매수가액을 산정하도록 하였다.

### 3. 비상장법인의 매수가액 산정 방법 - 수익가치를 고려하지 않아도 된다고 본 사례 (대법원 2006.11.23. 자 2005마958,959,960,961,962,963,964,965,966 결정)

대법원은 「영업양도 등에 반대하는 주주의 주식매수청구에 따라 비상장주식의 매수가액을 결정하는 경우, 특별한 사정이 없는 한 주식의 가치가 영업양도 등에 의하여 영향을 받기 전의 시점을 기준으로 수익가치를 판단하여야 하는데, 이때 미래에 발생할 추정이익 등을 고려하여 수익가치를 산정하여야 한다.」고 판시하여 미래에 발생할 추정이익 등을 고려하여 수익가치를 산정하여야 한다고 하면서도, 「그러나 당해 사건에서 미래의 수익가치를 산정할 객관적인 자료가 제출되어 있지 않거나, 수익가치가 다른 평가방식에 의한 요소와 밀접하게 연관되어 있어 별개의 독립적인 산정요소로서 반영할 필요가 없는 경우에는 주식매수가액 산정 시 수익가치를 고려하지 않아도 된다.」고 판시하여 객관적인 자료가 제출되어 있지 않는 등 별개의 독립적인 산정요소로서 반영할 필요가 없는 경우에는 주식매수가액 산정 시 수익가치를 고려하지 않아도 된다고 판시하였다.

이러한 견지 하에서 대법원 판례는 「대우전자의 추정재무제표 등 미래의 수익가치를 산정할 객관적인 자료가 제출되어 있지 않을 뿐만 아니라, 대우전자가 경영구조개선을

통한 매출액의 증가와 수익성의 증대로 2001년 약 3,500억 원의 이익을 냈는데도, 수조 원의 부채와 그로 인하여 연 5,000억 원 정도에 이르는 막대한 금융비용의 부담 등으로 전체적인 손익은 적자가 될 수밖에 없었던 점이 인정된다. 이러한 사정에 비추어 볼 때 대우전자 주식의 수익가치는 순자산가치가 증가되지 않고서는 증가되기 어려운 관계에 있었다고 할 것이므로, 위 법리에 따라 이 사건에 있어서는 수익가치를 순자산가치와 별도의 독립된 가치로 반영하지 않고, 수익가치와 밀접하게 연관되어 있는 순자산가치만을 주식매수가액 산정 시 반영함으로써 족하다 할 것이다. 그렇다면 순자산가치만을 반영한 원심의 조치는 이유 설시에 부적절한 점이 있으나 결과에 있어 정당하다 할 것이고, 따라서 재항고이유의 주장은 받아들일 수 없다.」고 판시하여 해당 사안의 경우 주식매수가액 산정 시 수익가치를 고려하지 않아도 되는 특정한 요건이 있는 경우에 해당한다고 판시하였다.

## V. 결 론

이 사건 판례 사안의 경우 증권거래법에서 당해 법인이나 매수를 청구한 주식 수의 100분의 30 이상이 반대하는 경우 금융감독위원회가 매수가격을 조정할 수 있다고 되어 있어 법원에 주식매수가액의 산정을 청구하기 전에 금융감독위원회의 조정을 반드시 거쳐야 하는 지가 쟁점이 되었으나, 대법원 판례는 매수청구를 한 주식 수가 100분의 30에 미달하는 소수주주들에게도 법원의 최종적인 판단에 따른 매수가격 결정이 보장되어야 하므로, 구 증권거래법에서 정한 매수가격에 반대하는 주주는 금융감독위원회의 조정절차를 거치지 않더라도 법원에 직접 매수가격 결정을 신청할 수 있다고 판시하여 조정절차 없이도 법원에 직접 매수가격 결정을 신청할 수 있다고 한 바 있다.

또한 상장법인의 경우 보통 시장의 거래가액이 주식매수가액 산정의 기준이 되는데 이 사건 판례 사안의 경우 해당 회사의 주식이 관리종목으로 지정되어서 문제가 되었으나, 대법원은 관리종목으로 지정되었더라도 신용거래 대상에서 제외되며 대용증권으로 활용될 수 없을 뿐이므로 그러한 사정만으로는 그 시장주가가 당해 기업의 객관적 가치를 반영하지 못할 정도의 거래의 제약이 있다고 보기 어렵다는 이유로 시장가치 외에 순자산가치 등 가능한 다른 요소도 고려하여 매수가격을 산정한

원심을 파기하였다.

회사는 설립 당시 존속했던 사업 그대로 영업을 계속해 나가는 것이 아니라 주주총회의 특별결의를 얻어 영업의 양도나 합병 등을 통해 기존 사업을 변경하거나 새로운 사업을 영위할 수도 있다. 다만 주주총회의 특별결의는 의결권을 가중하는 것일 뿐 만장일치를 요구하는 것은 아니기 때문에 해당 결의에 반대하는 주주들의 이익도 보호해야 할 필요가 생기게 되고, 이러한 주주들의 이익 보호를 위해 마련된 제도가 바로 반대주주의 주식매수청구권이다.

그런데 일반적인 매매에 있어서도 양당사자의 이해관계가 직접적으로 충돌하여 매매가격이 가장 중요한 고려요소가 되는 것 처럼, 합병 등의 결의에 반대한 주주가 회사에 대해 주식매수청구권을 행사하는 경우에도 주식의 매매 가격에 대해서 해당 주주와 회사의 이해관계는 대립할 수밖에 없어서 반대주주의 주식매수청구권에서 주식매수가액의 산정은 중요한 요소임에도 불구하고, 상법은 법원이 회사의 재산상태 그 밖의 사정을 참작하여 공정한 가액으로 산정하여야 한다고만 규정하고 있기 때문에 구체적인 매수가액의 산정 기준은 판례를 통해 확인할 수 있게 된다.

대법원은 매수가액 사정 기준에 대하여 그 주식에 관하여 객관적 교환가치가 적정하게 반영된 정상적인 거래의 실례가 있으면 그 거래가격을 시가로 보아 주식의 매수가액을 정하고, 그러한 거래사례가 없으면 비상장주식의 평가에 관하여 보편적으로 인정되는 시장가치방식, 순자산가치방식, 수익가치방식 등 여러 가지 평가방법을 활용하되, 비상장주식의 경우에는 당해 회사의 상황이나 업종의 특성 등을 종합적으로 고려하여 공정한 가액을 산정하여야 한다고 보고 있으며, 이에 관한 개별 사안에서의 판단은 관련판례에서 살펴본 바와 같다.

매수가액의 산정은 양 당사자의 입장이 가장 극명하게 대립하는 것일 수밖에 없는데 어느 한 당사자의 입장에 치우쳐서 매수가액을 산정하는 경우 반대주주에게 주식매수청구권을 부여하는 취지를 몰각하는 것이 되므로 여러 사정을 고려하여 합리적으로 매수가액을 결정할 수밖에 없다고 할 것이다. 그러므로 시장주가를 매수가액 산정의 가장 기본으로 하고, 그 밖의 시장주가에 영향을 주는 다른 사정은 최대한 배제하는 대법원 판례의 태도는 매수가액의 산정을 최대한 객관적으로 하기 위한 태도라고 볼 것이다.

# 공익신고자 보호법 시행과 CP 등 기업의 대응방향

강 희 은 | 서울시청 창업소상공인 과장 | heeeun.kang@seoul.go.kr

(전 국민권익위원회 공익심사정책 과장)

## 1. 우리나라의 국가청렴도 및 기업의 윤리경영 현황

어느덧 「공익신고자 보호법」<sup>1)</sup>이 시행된 지 반년을 지나 1년을 향하여 가고 있다. 기업 활동을 규율하는 국가는 크게 중앙행정기관, 지방자치단체 등 공공부문과 기업·국민 등 민간부문으로 구성되어 있다. 따라서 국가의 청렴성·투명성을 제고하기 위해서는 정부 등 공공부문의 청렴성 뿐만 아니라 기업 등 민간부문의 투명성·윤리성이 중요하다는 것은 두말할 나위가 없다. 이 중 공공부문의 청렴성 제고와 관련해서는 중앙행정기관, 지방자치단체, 「공직자윤리법」에 의한 공직유관단체, 국회·법원 등 헌법기관을 규율대상으로 하는 「부패방지법」<sup>2)</sup>이 2001년에 제정·시행됨으로써 국제투명성기구(Transparency International, 'TI')가 평가하는 부패인식지수(Corruption Perception Index, 'CPI')가 2002년 4.5점(10점 만점, 높을수록 국가 청렴도가 좋음)에서 2011년 5.4점으로 상승하는 등 나름의 성과를 보여주고 있다.

그러나 기업 등 민간부문의 투명성 관련하여 세계경제포럼(World Economy Forum, 'WEF')의 2011년 평가결과 기업경영윤리는 세계 57위, 회계감사와 공시의 충실성은 95위, 소수 주주의 이익보호는 102위 등 매우 낮은 수준이다.

1) 공익을 침해하는 행위를 신고한 사람 등을 보호하고 지원함으로써 국민생활의 안정과 투명하고 깨끗한 사회풍토의 확립에 이바지하기 위해 2011년 3월 29일에 제정, 같은 해 9월 30일부터 시행되고 있는 법

2) 「부패방지위원회의 설치 및 운영에 관한 법률」을 의미했던 부패방지법은 현재는 「국민권익위원회의 설치 및 운영에 관한 법률」로 변화발전하여 운영되고 있다.

따라서 OECD의 국제상거래상 뇌물방지협약(1997), UNGC(UN Global Compact) 정상회의(2007), G20 반부패행동계획(2010) 등 국제사회의 반부패라운드 강화에서 볼 수 있는 것처럼 청렴과 윤리의 중요성이 더욱 강조되고 있는 현실을 감안한다면 정부 등 공공부문뿐만 아니라 기업 등 민간부문의 윤리성·투명성이 제고되지 않고서는 우리 국민의 삶의 질 제고와 가장 밀접한 관련이 있는 기업경쟁력과 국가브랜드 가치 향상은 거의 불가능하다고 할 수 있다.

## II. 공익신고자 보호제도

### 1. 도입배경

공익신고자 보호제도는 공직자의 뇌물수수, 예산낭비 등 공공부문의 부패행위 신고자가 「부패방지법」에 의해 파면·해고 등 각종 불이익으로부터 보호받을 수 있었던 것과는 달리, 정유사의 가격담합, 원사업자의 불법하도급, 제약회사의 의약품 리베이트 등 민간부문에서 발생하는 위법행위 신고자에 대한 보호제도가 미비하여 민간부문의 비리 신고가 활성화되지 못하고 있다는 반성에서 마련·시행되게 되었다.

#### 〈공익신고자 불이익사례〉

- ◆ 유○○씨는 중국산 참기름을 한국으로 들여와 국산인 것처럼 속이거나 식용유를 섞어 유통하는 업체를 식품의약품안전청에 제보하였다. 그 업체 관계자가 재판과정에서 제보자의 인적사항을 입수하여 무고죄 및 신용훼손 혐의로 고발함으로써 유○○씨가 출국 금지되는 등 많은 어려움을 겪게 되었다.

즉, 2011년 9월 30일부터 공익신고자 보호제도가 시행됨으로써 신고자에 대한 보호범위가 뇌물수수·예산낭비 등 공공부문의 부패행위에서 국민의 건강이나 안전 등 국민생활과 밀접한 관련이 있는 민간부문의 법 위반행위인 공익침해행위까지 확대된 것이다.

## 2. 주요 내용

### (1) 공익침해행위란?

공익침해행위는 일반적인 의미로는 사회전체의 이익을 의미하는 공익을 침해하는 행위라고 이해할 수 있지만, 「공익신고자 보호법」에서는 ‘국민의 건강과 안전, 환경, 소비자의 이익 및 공정한 경쟁<sup>3)</sup>을 침해하는 행위로서 「공익신고자 보호법」에 규정된 「독점규제 및 공정거래에 관한 법률」, 「하도급거래 공정화에 관한 법률」, 「소비자기본법」 등 180개의 공익신고 대상법률에서 징역·벌금 등 형사벌, 과징금·시정명령 등 행정처분의 대상이 되는 행위<sup>4)</sup>라고 규정되어 있다.

이러한 공익침해행위를 독자들이 이해하기 쉽게 5대 공익분야별로 구체적인 예를 들어 설명한다면 (1) 「혈액관리법」을 위반하여 AIDS에 감염된 혈액을 유통하는 행위(건강 관련), (2) 「고압가스 안전관리법」을 위반하여 폭발위험이 있는 냉매가스를 판매하는 행위(안전 관련), (3) 「폐기물관리법」을 위반하여 폐기물을 불법 매립하는 행위(환경 관련), (4) 「농산물품질관리법」을 위반하여 중국산 참기름을 국내산으로 허위 표시하여 유통하는 행위(소비자 이익 관련), (5) 「독점규제 및 공정거래에 관한 법률」을 위반하여 정유사들의 LPG 가격을 담합하는 행위(공정한 경쟁 관련) 등을 들 수 있다.

「공익신고자 보호법」상 공익침해행위 관련 당사자는 크게 (1) 공익침해행위를 하는 자(기업 등 법 위반행위자), (2) 공익침해행위를 인지하고 공정거래위원회·국민권익위원회 등에 신고하는 자(기업의 임직원 및 국민 등 공익침해행위 신고자), (3) 공익침해행위 신고를 접수받아 조사·수사 등을 하는 공익신고 접수·처리기관(공정위 등 조사·수사기관 등)으로 대별할 수 있다.

3) 국민의 건강, 국민의 안전, 환경, 소비자의 이익 및 공정한 경쟁은 5대 공익분야라고 불린다.

4) 「공익신고자 보호법」 제2조(정의) 이 법에서 사용하는 용어의 정의는 다음과 같다.

1. “공익침해행위”란 국민의 건강과 안전, 환경, 소비자의 이익 및 공정한 경쟁을 침해하는 행위로서 다음 각 목의 어느 하나에 해당하는 행위를 말한다.
  - 가. 별표에 규정된 법률의 벌칙에 해당하는 행위
  - 나. 별표에 규정된 법률에 따라 인·허가의 취소처분, 정지처분 등 대통령령으로 정하는 행정처분의 대상이 되는 행위

〈그림 1〉 주요 공익침해행위 사례



## (2) 공익신고

위와 같은 공익침해행위가 발생하였거나 발생할 우려가 있는 경우 기업의 임직원 등 내부자뿐만 아니라 하도급업체, 시민단체, 국민, 외국인 등 누구든지 공익신고를 할 수 있는데, 「공익신고자 보호법」은 ‘공익신고’를 공정거래위원회, 국민권익위원회 등 공익신고 접수기관에게 신고·제보·고소·고발하는 것 등을 의미한다고 규정하고 있다.<sup>5)</sup> 다만 기업의 자유롭고 정상적인 경제활동을 보장하기 위해 신고자의 인적사항, 공익침해행위를 하는 자와 그 내용, 공익신고의 취지와 이유를 명시한 신고서와 증거를 첨부하는 기명신고만 허용하고 있다.

## (3) 공익신고 접수·처리

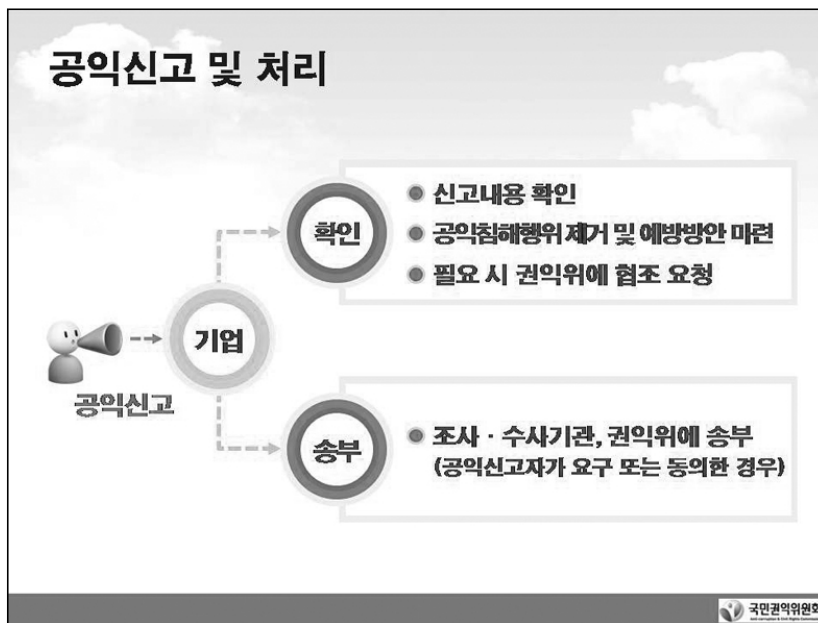
기업에게 공익신고가 접수되었다면 기업 등의 대표자는 그 내용을 확인하고, 필요한 경우 공익침해행위의 제거 및 예방 등을 위한 조치방안을 마련·시행하여야 하며

### 5) 제2조(정의)

2. “공익신고”란 제6조 각 호의 어느 하나에 해당하는 자(공익침해행위를 하는 기업 등 사업자, 공정거래위원회 등 중앙행정기관과 지방자치단체, 검찰·경찰 등 수사기관, 국민권익위원회, 국회의원, 공익침해행위 관련법률에 따라 설치된 공사·공단 등 공공단체)에게 공익침해행위가 발생하였거나 발생할 우려가 있다는 사실을 신고·진정·제보·고소·고발하거나 공익침해행위에 대한 수사의 단서를 제공하는 것을 말한다. 다만, 다음 각 목의 어느 하나에 해당하는 경우는 공익신고로 보지 아니한다.
  - 가. 공익신고 내용이 거짓이라는 사실을 알았거나 알 수 있었음에도 불구하고 공익신고를 한 경우(허위신고)
  - 나. 공익신고와 관련하여 고품이나 근로관계상의 특혜를 요구하거나 그 밖에 부정한 목적으로 공익신고를 한 경우(부정목적 신고)

그 조치결과를 신고자에게 통지하여야 한다.<sup>6)</sup> 또한 공익침해행위 제거·예방 등을 위한 조치방안을 마련하여 시행하는데 필요한 경우 국민권익위원회에 협조를 요청할 수 있고, 국민권익위원회는 특별한 사유가 없으면 협조하여야 한다. 다만, 대표자는 공익신고자가 요구하거나 공익침해행위의 제거 및 예방 등을 위하여 필요한 경우로서 공익신고자가 동의한 경우에는 그 공익신고를 공정위 등의 조사기관, 수사기관, 국민권익위원회 중 하나에 송부할 수 있다.

〈그림 2〉 기업의 공익신고 접수·처리도



6) 공익침해행위를 하는 기업을 공익신고 접수기관으로 규정한 것은 기업들이 공익침해행위를 사전에 예방하고 이미 발생한 공익침해행위를 스스로 제거할 수 있도록 하는데 그 목적이 있다.

## [참 고]

「공익신고자 보호법」이 시행된 작년 9월 30일부터 지난 3월 31일까지 6개월간 국민권익위원회는 국민의 건강 관련 232건 등 총 479건을 접수하여 화장품 허위·과장광고, 디지털유행기록계 강매, 사업자단체 금지행위 등 공정거래위원회 관련사건을 포함하여 총 328건(이첩 40건, 송부 162건)을 처리하였다.

〈표 1〉 국민권익위원회의 공익신고 접수·처리현황

(단위: 건)

구분	접수	처리				검토중
		합계	이첩	송부	종결	
건강	232	188	33	136	19	44
안전	21	10	4	3	3	11
환경	24	17	-	7	10	7
소비자이익	81	49	2	2	45	32
공정경쟁	27	22	1	13	8	5
기타	94	42	-	1	41	52
합계	479	328	40	162	126	151

같은 기간 동안 공정거래위원회 등 중앙행정기관, 지방자치단체, 공직유관단체 등 171개 공익신고 접수기관은 소비자의 이익 관련 38,903건 등 총 44,029건을 접수하여 총 37,733건을 처리하였다.<sup>7)</sup>

〈표 2〉 공익신고 접수기관의 공익신고 접수·처리현황

(단위: 건, %)

구분	접수	처리			검토중
		합계	행정처분·이첩·송부 등(비율)	종결	
중앙행정기관	3,366	2,598	1,079(42.2)	1,519	768
지방자치단체	3,766	3,635	2,153(59.2)	1,482	131
공직유관단체	36,897	31,500	2,550(8.1)	28,950	5,397
합계	44,029	37,733	5,782(15.3)	31,951	6,296

#### (4) 공익신고자 보호 및 보상

##### ① 비밀보장 의무

기업이 공익신고를 접수·처리하는 과정에서 가장 유의하여야 할 사항은 공익신고자와 협조자<sup>8)</sup>의 신분비밀을 보장하는 것이다. 즉 기업의 공익신고 접수·처리 담당자를 포함하여 누구든지 공익신고자나 협조자가 동의한 경우를 제외하고는 그의 인적사항이나 그가 공익신고자나 협조자임을 미루어 알 수 있는 사실을 다른 사람에게 알려주거나 공개 또는 보도해서는 아니 된다.<sup>9)</sup> 그리고 이 비밀보장 의무를 위반할 경우 3년 이하의 징역 또는 3천만 원 이하의 벌금에 처해진다. 따라서 공익신고 접수·처리를 담당하는 기업의 준법경영실 또는 감사실 직원 등은 「공익신고자 보호법」의 비밀보장 의무규정 등을 숙지하고 이 의무를 위반하지 않도록 항상 유의하고 전 직원에게 이 내용을 알려 줄 필요가 있다고 생각된다.

##### ② 책임감면 등

공익신고자가 안심하고 자신의 양심에 따라 용기있게 공익침해행위를 신고할 수 있도록 「공익신고자 보호법」은 형 및 징계의 감면 등 다양한 책임 감면제도를 규정하고 있다. 첫째, 공익신고와 관련하여 공익신고자와 협조자의 범죄행위가 발견된 경우 형의 감경 또는 면제가 가능하다. 둘째, 공익신고와 관련하여 발견된 위법행위 등을 이유로 공익신고자등을 징계하는 경우 권익위는 징계권자에게 징계의 감면을 요구할 수 있으며 징계권자는 권익위의 요구에 따라야 한다. 셋째, 공익신고내용에 직무상 비밀이 포함된 경우에도 다른 법령, 단체협약, 취업규칙 등에 따른 직무상 비밀준수 의무를 위반하지 않은 것으로 간주하며, 단체협약이나 고용계약 또는 공급계약 등에 규정된 공익신고 금지·제한규정은 무효가 된다. 넷째, 기업 등 피신고자가 공익신고 등으로 인해 손해를 입은 경우에도 공익신고자등에게 공익신고등을 이유로 손해배상을 청구할 수 없다.

7) 그러나 공익신고 접수기관이 국민권익위원회 이외에도 공정거래위원회 등 중앙행정기관, 244개의 지방자치단체, 검찰·경찰 등의 수사기관 뿐만 아니라 국회의원, 공공단체, 벤처기업을 포함한 모든 기업 등 이루 헤아릴 수 없이 많다는 점에서 공익신고 접수·처리건수는 권익위 처리건수의 수백 배에 달하는 수만 건 이상일 것이라고 추정된다.

8) 협조자란 공익신고에 대한 조사·수사·소송 및 공익신고자 보호조치에 관련된 조사·소송 등에서 진술·증언하거나 자료를 제공한 사람을 의미한다.(제2조 제5호).

9) 제12조(공익신고자등의 비밀보장 의무) ① 누구든지 공익신고자 등이라는 사정을 알면서 그의 인적사항이나 그가 공익신고자 등임을 미루어 알 수 있는 사실을 다른 사람에게 알려주거나 공개 또는 보도해서는 아니 된다. 다만, 공익신고자등이 동의한 때에는 그러하지 아니하다.

### ③ 불이익조치의 금지 등

누구든지 공익신고자 등에게 공익신고 등을 이유로 불이익조치 등을 하는 것이 금지되는데 이의 주요 내용은 다음과 같다.

첫째, 누구든지 공익신고자등에게 공익신고등을 이유로 아래 <표 3>과 같은 어떠한 신분상·행정적·경제적 불이익조치를 할 수 없으며, 이를 위반할 경우 최대 2년 이하의 징역 또는 2천만원 이하의 벌금에 처해진다. 이러한 불이익은 공식적·정형적 불이익뿐만 아니라 비공식적·비정형적 불이익을 포함한다. 둘째 누구든지 공익신고등을 하지 못하도록 방해하거나 공익신고자 등에게 공익신고 등을 취소하도록 강요할 수 없으며 위반시 1년 이하의 징역 또는 1천만원 이하의 벌금에 처해진다. 셋째 사용자 또는 인사권자는 공익신고자등이 전직·전출·전입·파견근무 등 인사조치를 요구할 경우 우선 고려하여야 한다.

<표 3> 불이익조치의 종류

유형	내용
신분상	• 파면, 해임, 해고 등 신분상실
"	• 징계, 정직, 감봉, 강등, 승진제한 등 부당한 인사조치
"	• 전보, 전근, 직무미부여, 직무 재배치 등 본인의 의사에 반하는 인사조치
"	• 성과평가·동료평가의 차별 및 그에 따른 임금·상여금 차별지급
"	• 교육·훈련 등 자기개발 기회 취소, 예산·인력 등 가용자원의 제한·제거, 보안정보·비밀정보 사용정지 및 취급자격의 취소 등 근무조건상 차별
"	• 주의대상자명단 작성·공개, 집단 따돌림, 폭행·폭언 등 정신적·신체적 손상
"	• 직무에 대한 부당한 감사·조사 및 그 결과의 공개
행정적	• 인·허가 취소 등 행정적 불이익
경제적	• 물품·용역계약의 해지 등 경제적 불이익

### ④ 보상 및 구조

공익신고로 인해 과징금·과태료·벌금 부과 등을 통해 국가·지방자치단체에 직접적인 수입의 회복·증대를 가져오거나 그에 관한 법률관계가 확정된 경우

공익신고자는 국민권익위원회에 건당 최대 10억 원의 보상금 지급을 신청할 수 있다. 또한 공익신고자 등과 그 친족·동거인이 공익신고등으로 인하여 치료비용, 이사비용, 변호사비 등 소송비용, 임금 손실 등의 피해를 받았거나 비용을 지출한 경우 국민권익위원회에 구조금 지급을 신청할 수 있다.

### III. 기업의 대응방향

공익신고자 보호제도의 시행에 따른 기업들의 중요한 대응방향으로는 다음과 같은 것을 들 수 있다. 첫째, 기업내부의 핫라인(hot-line) 운영이다. 즉 기업별로 내부고발 업무를 담당하는 부서와 공익신고자간에 상담자의 인적사항 등 신분비밀이 보장되는 핫라인을 개설하여 내부 임직원의 공익신고에 자체적으로 대응하는 것이다. 둘째, 기업내부에 공정거래자율준수프로그램(Compliance Program, '체')<sup>10)</sup> 등 공익침해 자율예방시스템<sup>11)</sup>을 구축·운영하는 것이다. 공익침해행위를 기업경영의 잠재적 위험요소로 인지하고 상시적 예방시스템을 구축·운영함으로써 이러한 공익침해행위 발생위험을 적절히 통제할 수 있다. 셋째, 공익신고 접수·처리 및 공익신고자 보호제도에 관한 내부규정을 정비하고 주기적으로 직장교육을 실시할 필요가 있다. 즉, 기업별로 공익신고 처리 및 신고자 보호를 위한 내부규정을 정비하고 신고제도에 관한 직장교육을 주기적(예 : 반기 1회)으로 실시함으로써 직원들의 부주의나 과실에 의한 공익침해행위를 예방할 뿐 아니라 조기 대응도 가능하게 된다. 마지막으로 공익신고자에 대한 보상방안 마련·시행이다. 즉, 공익신고로 인해 기업의 수입이 증대된 경우 그 신고자에게 인센티브 지급 등 적절한 보상을 실시함으로써 기업의 자율적인 공익침해행위 예방활동을 촉진할 수 있다.

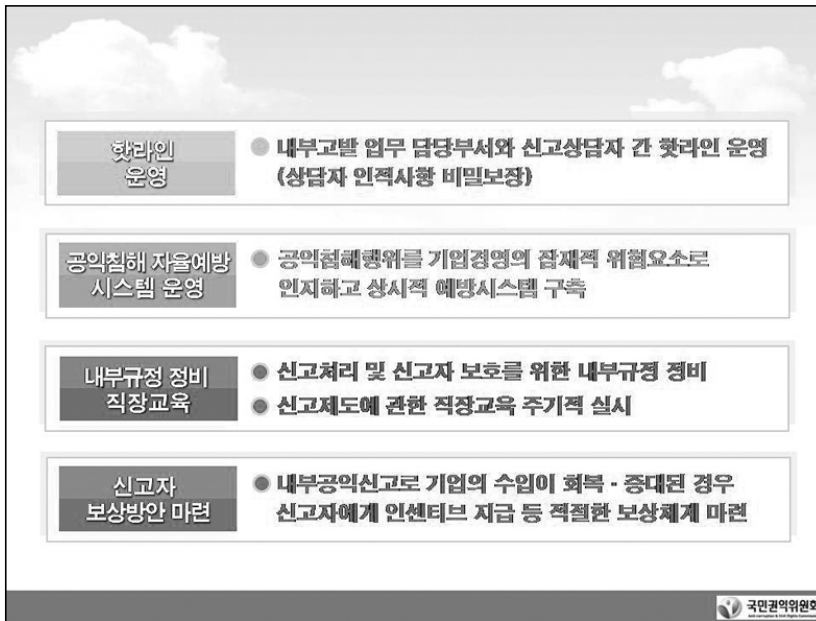
기업들이 잘 알고 있는 것처럼 2000년대 들어 기업에 대한 사회적 책임이 확대되고 있으며, 그에 따른 준법경영 요구나 내·외부의 공익신고가 증가하는 것은 피할 수 없는 현상이다. 이처럼 급변하고 있는 경영환경에서 기업들이 시대의 흐름을

10) 국민권익위원회는 자율준수프로그램을 도입·운영하는 기업이 공익침해행위를 할 경우 처벌을 감경하는 내용 등을 포함한 공익신고자 보호제도 개선방안을 마련을 검토 중이다.

11) 공익침해 자율예방시스템이란 기업의 임직원들이 공익침해행위를 사전에 방지하고, 발생한 경우 신고 등을 접수·처리할 수 있는 시스템을 의미한다.

뒤따라가지 않고 시대의 변화를 인지하고 선제적으로 대응할 경우 조직의 위기 대응능력뿐만 아니라 기업경쟁력과 이미지를 높이는 발전적 기회로 삼을 수 있다. 공익신고자 보호제도를 총괄하는 국민권익위원회는 기업들의 준법경영과 윤리경영 지원을 위해 공익침해행위 빈발분야에 대한 지속적인 제도개선과 함께 공익침해행위 예방을 위한 기업의 노력을 적극 지원할 계획이다.

〈그림 3〉 공익신고자 보호제도에 대한 기업의 자율적인 대응방향



공익신고자 보호제도는 기업 등의 공익침해행위를 사후에 적발·처벌하는 것보다 기업들이 공익침해행위를 자율적으로 예방하도록 지원하는데 의미가 있다는 점을 기업들이 인식하고 자신의 양심에 따라 「공익신고자 보호법」을 준수함으로써 공익과 국민의 삶의 질이 증진되는 더욱 아름다운 우리나라를 기대해 본다.

# 2012 ESG 평가 결과 분석

오 덕 교 | 한국기업지배구조원 연구위원 | deokkyo@cgs.or.kr

한국기업지배구조원(CGS)은 2003년부터 매년 지배구조평가를 수행해 왔고, 2011년부터는 지배구조 뿐만 아니라 사회책임경영과 환경경영까지 포함하는 ESG 평가를 수행해 오고 있다. 2012년도 ESG 평가의 대상기업은 총 880사로, 유가증권시장 710사와 코스닥시장 170사로 이루어져 있다. 금년도에는 1월부터 6월까지 평가를 수행하였으며, CGS는 평가결과를 바탕으로 ESG 우수기업을 선정<sup>1)</sup>하여 시상<sup>2)</sup>하였다. 본 고에서는 2012년 ESG 평가결과에 대한 분석을 통해 상장기업들의 지배구조, 사회책임경영, 환경경영에 대한 현황을 파악하고자 한다.

## 1. 평가 개요

2012년도 ESG 평가는 다음과 같은 경과를 거쳐 이루어졌다.

- 1월~2월 : 모형 개정 초안 마련 및 평가에 필요한 기초자료 조사
- 2월 : 기업지배구조연구위원회 및 기업지배구조위원회 개최를 통한 2012년도 ESG 평가 모형 개정
- 3월 : KOSPI 200 기업에 대한 평가
- 3월~4월 : 평가대상기업 중 KOSPI 200 외 기업에 대한 평가
- 4월~5월 : KOSPI 200 기업 대상 평가결과에 대한 피드백 실시

1) 한국기업지배구조원은 2012년 6월 5일 외부 전문가들로 구성된 등급심의회소위원회를 개최하여 등급 부여에 대한 논의를 하였으며, 등급심의회 소위원회의 논의 결과를 바탕으로 2012년 6월 8일 기업지배구조위원회를 개최하여 ESG 우수기업을 최종 선정하였다.

2) 한국기업지배구조원은 2012년 6월 19일 ESG 우수기업 9사에 대해 시상하였다.

- 5월 : 평가대상기업 중 KOSPI 200 외 기업에 대한 피드백 실시
- 5월 : 전체평가대상기업에 대한 제재사항 조사 및 평가에 반영
- 6월 : 등급심의소위원회(6월 5일) 및 기업지배구조위원회(6월 8일) 개최
  - 등급심의소위원회 : 2012년 ESG 평가결과에 대한 심의
  - 기업지배구조위원회 : 2012년 ESG 평가결과 확정 및 ESG 우수기업(총 9사, 유가 5사(대상 포함)와 코스닥 4사) 선정
- 6월 19일 : 2012년도 지배구조 우수기업 시상식 개최

## 2. ESG 개별 및 통합 등급의 분포

2012년 ESG 개별 및 통합 등급에 대해 살펴보도록 하자. 유가증권시장의 ESG 통합등급 현황은 아래 표와 같다. 작년의 ESG 통합등급 현황과 비교해 보면, B+이상의 등급을 받은 기업의 수는 92사에서 125사로 증가하고, 특히 B+ 등급의 기업 수가 크게 증가한 것으로 나타났다.

〈표 1〉 ESG 통합 등급 분포 현황

등급명	A+	A	B+	B 이하	계
2012년 기업수 (비율)	6사 (0.8%)	38사 (5.4%)	81사 (11.4%)	585사 (82.4%)	710사 (100.0%)
2011년 기업수 (비율)	4사 (0.6%)	40사 (6.0%)	48사 (7.2%)	576사 (86.2%)	668사 (100.0%)

ESG 부문별 등급 현황<sup>3)</sup>을 살펴보면, B+ 등급 이상을 부여받은 기업의 수는 환경 부문에서는 173사, 사회 부문에서는 142사, 지배구조 부문에서는 151사이다. 특히 환경 부문의 경우 타 부문보다 기업 수가 더 많은데, 그 이유는 환경경영이라는 이슈가 최근 들어 화제가 되었지만, 지금까지 환경규제가 많이 존재하고 있고, 기업들 또한 환경 관련 규제들을 지키기 위해 노력하고 있으며 아울러 환경경영체제를 위하여 노력하고 있기 때문으로 추정된다. 금년 평가대상기업 중 ISO 14001 인증을 받은 기업은 414사로 47%에 해당하며, 상장기업 중 절반 정도는 환경경영체제를 갖추고 있는 것을 의미한다.

3) 유가증권시장에 한함

〈표 2〉 ESG 부문별 등급 분포 현황

등급		A+	A	B+	B 이하	계
환경 (E)	2012년	10 (1.4%)	29 (4.1%)	134 (18.9%)	537 (75.6%)	710 (100.0%)
	2011년	9 (1.3%)	39 (5.7%)	36 (5.4%)	584 (87.4%)	668 (100.0%)
사회 (S)	2012년	15 (2.1%)	47 (6.6%)	80 (11.3%)	568 (80.0%)	710 (100.0%)
	2011년	11 (1.6%)	40 (6.0%)	59 (8.8%)	558 (83.5%)	668 (100.0%)
지배구조 (G)	2012년	11 (1.6%)	29 (4.1%)	111 (15.6%)	559 (78.7%)	710 (100.0%)
	2011년	14 (2.1%)	34 (5.1%)	105 (15.7%)	515 (77.1%)	668 (100.0%)

### 3. ESG 각 부문별 상관성

다음으로 ESG 각 부문별 상관성을 피어슨의 상관계수를 통해 분석해 보았는데, 그 결과를 보면 지배구조와 사회 부문 간에는 0.645의 상관성을 보여주고 있고 지배구조와 환경 부문 간에는 0.336의 낮은 상관성을 보여주고 있다. 마지막으로 사회와 환경 부문의 상관성은 0.578을 보여주고 있다. 지배구조와 사회 부문이 가장 높은 상관성을 보이고 있어 지배구조가 좋은 기업이 사회책임경영을 성실히 수행하고 있거나 사회책임경영을 성실히 수행하는 기업이 지배구조가 좋은 기업임을 나타내고 있다. 지배구조와 환경 부문간 상관성이 가장 낮게 나타났는데, 이는 지배구조가 좋은 기업 중 금융업종에 속하는 기업이 많으나 금융업종에 속하는 기업들 중 금융지주회사를 제외한 기업들(특히 증권업, 카드업 등)은 제조업에 비해 환경에 대한 관심이 상대적으로 낮기 때문으로 분석된다.

〈표 3〉 ESG 세 부문간 상관성

	지배구조	사회	환경
지배구조	1	-	-
사회	0.645	1	-
환경	0.336	0.578	1

#### 4. 전년도 대비 등급의 변동

전년도 ESG 평가결과와 비교해 보면, ESG 통합등급 B+ 이상인 기업군에서 작년 등급을 유지하고 있는 기업은 64개 사로, 전체의 51%를 차지하고 있다. 지배구조, 사회, 환경 각 부문의 경우 등급 유지 비율은 각각 53%, 49%, 34%를 보이고 있다. 특히 지배구조의 A+의 경우 73%의 등급 유지 비율을 보이고 있어 작년에 지배구조가 좋았던 기업은 여전히 올해에도 우수한 것으로 나타났다. 환경의 경우에도 작년에 A 등급 이상의 환경경영 활동이 우수했던 기업들은 올해에도 우수한 것으로 나타났으며, 사회의 경우, 타 부문에 비해 등급유지 비율이 다소 낮은 것으로 나타났으며, 이는 기업의 사회적 책임 활동은 현재 기업의 자발적인 노력에 기초하기 때문에 경기에 민감하게 반응함을 보여주고 있다.

〈표 4〉 ESG 개별 및 통합 등급의 변동 추이 (전년도 대비)

(단위 : 기업 수)

부문	지배구조			사회			환경			통합		
	A+	A	B+	A+	A	B+	A+	A	B+	A+	A	B+
하락	0	3	13	0	7	5	0	3	13	0	1	9
상승	2	12	37	10	12	37	4	5	90	3	11	35
유지	8	13	58	5	27	38	6	21	31	3	25	36
신규	1	1	2	0	1	0	0	0	0	0	1	1
계	11	29	110	15	47	80	10	29	134	6	38	81
등급유지 비율	73%	45%	53%	33%	57%	48%	60%	72%	23%	50%	66%	44%

\* 등급 유지 비율 = 등급유지 기업 수 / 기업수 \* 100 (%)

지배구조, 사회, 환경 부문별로 지난해 대비 등급이 하락은 기업은 각각 16, 12, 16 사로 나타났으며, ESG 통합 등급에서는 10사가 등급 하락하였다.

## 5. 주요 기업집단별 현황

주요 기업집단<sup>4)</sup>별 ESG 통합등급현황을 살펴보면, 삼성이 11사로 가장 많은 반면에 CJ, LS, 신세계는 B+ 등급에 1사만이 존재한 것으로 나타났다. ESG 통합등급 A+에는 삼성, SK가 각 1사씩, 두산이 2사가 포함되어 있으며, A 등급에서는 삼성이 7사, SK 4사, 롯데 4사, LG 4사, 현대자동차 3사 등으로 이루어져 있다.

B+ 이상 기업 수에서 가장 많은 상승을 보인 기업집단은 롯데이며(2사 → 7사로 증가), SK, 삼성, 현대자동차, 두산은 증가하였고, LG, 동부, 한진해운, GS, CJ, LS는 전년도와 동일하며, 신세계, 한화, 웅진, STX는 감소하였다. LG 그룹의 경우 전년도와 동일하게 7사가 ESG 통합 등급 B+ 이상을 부여받아 꾸준히 일정 수준을 유지하고 있음을 알 수 있다. 롯데그룹의 경우, 전년도에는 A 등급에 2사만이 존재했었으나 금년에는 A 등급에 4사, B+ 등급에 3사가 있어 많은 개선을 보여주고 있다.

〈표 5〉 주요 기업집단의 ESG 통합 등급 현황

(단위 : 기업 수)

등급	삼성	SK	롯데	LG	현대차	두산	STX	동부	웅진	GS	한화	CJ	LS	신세계
A+	1	1	0	0	0	2	0	0	0	0	0	0	0	0
A	7	4	4	4	3	1	0	0	0	1	0	0	0	0
B+	3	4	3	3	3	2	4	2	2	0	1	1	1	1
계	11	9	7	7	6	5	4	2	2	1	1	1	1	1
2011년 B+ 이상 기업수	10	6	2	7	5	4	5	2	3	1	2	1	1	2

4) 본 고에서 기업집단은 총수가 있는 기업집단을 의미함.

## 6. KOSPI 200 기업의 비중

이제는 ESG 개별 및 통합등급에서 B+ 이상 받은 기업 중 KOSPI 200이 차지하는 비중을 살펴보고자 하자. 환경 부문은 183 사 중 120 사가 KOSPI 200에 해당되어 약 70%를 차지하고 있고, 사회는 142 사 중 97사 (68%), 지배구조는 151 사 중 103 사 (68%), 그리고 ESG 통합등급에서는 125 사 중 100사(80%)로 나타났다. B+ 이상의 등급을 받은 기업들 중에서 KOSPI 200이 차지하는 비중은 대략 70% 수준으로, KOSPI 200에 속한 기업들이 전반적으로 지배구조, 사회, 환경 부문이 우수하다고 할 수 있다. 특히 ESG 개별 및 통합등급에서 A+ 를 부여받은 기업들은 모두 KOSPI 200에 속하는 기업으로 KOSPI 200 기업들이 국내 ESG 관련활동을 주도한다고 해도 과언이 아니다. A 등급의 경우 그 비중이 A+ 등급에서보다는 감소하지만 사회와 환경 부문에서는 93.3%, 85.1%나 차지하여 KOSPI 200에 속하는 기업들이 이 두 부문에서 선도적인 역할을 하고 있다.

〈표 6〉 B+ 등급 이상 기업군에서의 KOSPI 200 비중

구분	기업수				KOSPI 200의 비중			
	환경	사회	지배구조	통합	환경	사회	지배구조	통합
A+	10	15	11	6	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
A	28	40	19	37	93.3%	85.1%	65.5%	97.4%
B+	82	42	73	57	62.1%	52.5%	65.8%	70.4%
계	120	97	103	100	69.8%	68.3%	68.2%	80.0%

## 7. 지배구조의 주요 현황 (유가증권시장에 한함)

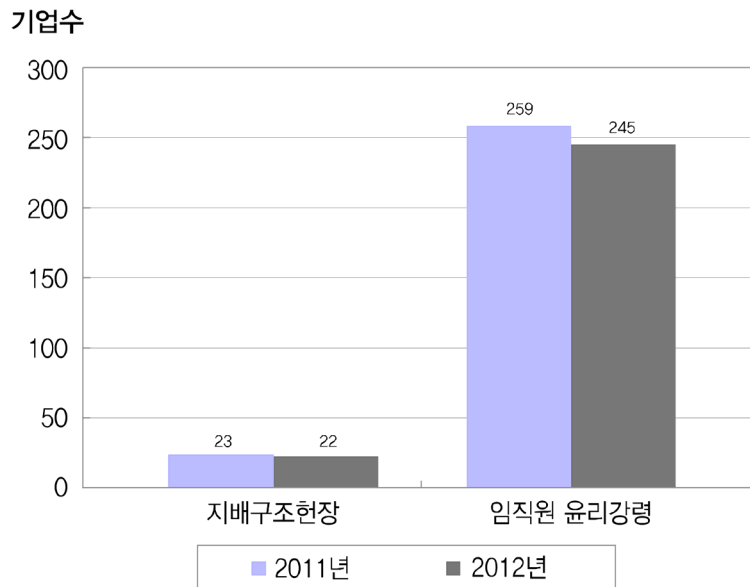
### □ 지배구조현장

2012년도 5월 현재, 상장기업들의 지배구조현장의 도입·공시하고 있는 기업 수는 22사로 전년도와 비슷한 것으로 나타났다. 한국기업지배구조원은 상장기업들의 지배구조에 대한 지속적인 관심을 위해 금년도 하반기에 표준 지배구조현장을 공개하여 배포할 예정이다

### □ 임직원 윤리강령

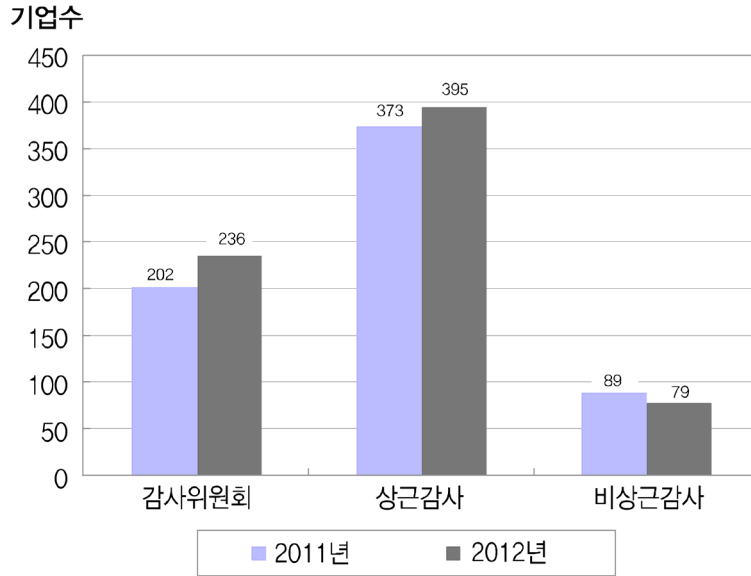
임직원 윤리강령은 지배구조 현장에 비해 보급률이 높은 편이며, 유가증권시장 내에서 임직원 윤리강령 도입·공시 기업수는 245사로 전년도의 259사에 비해 감소한 것으로 나타났다.

〈그림 1〉 지배구조현장 및 임직원 윤리강령 도입 현황

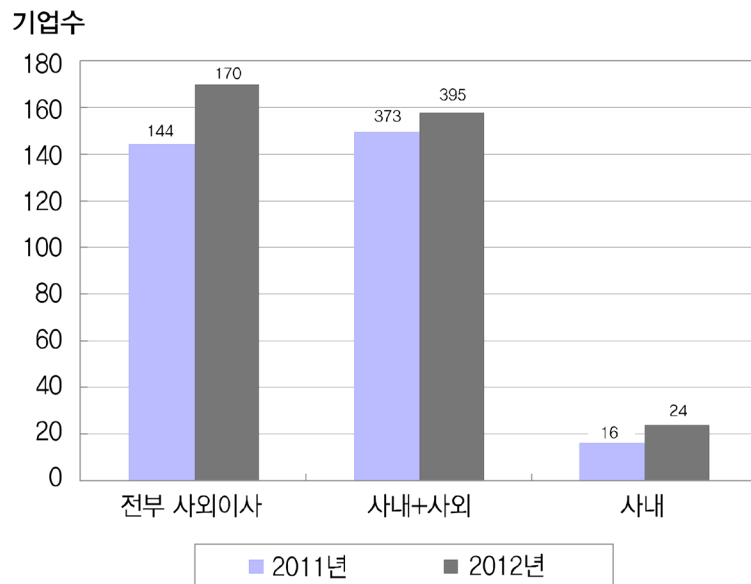


□ 감사기구의 유형 (감사위원회, 상근감사 등)

〈그림 2〉 감사기구 현황



〈그림 3〉 감사위원회의 구성



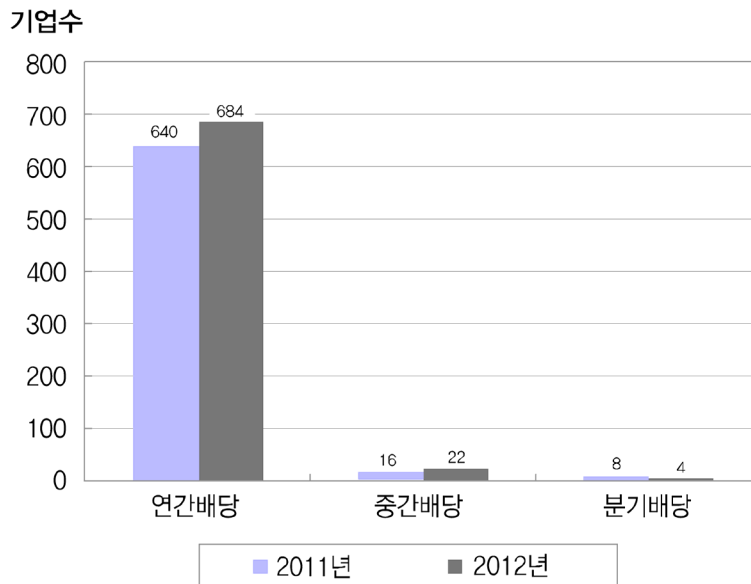
상법에서 자산총액 2조원 이상의 기업에 대해서는 감사위원회의 설치를 의무화하고 있다. 자산 2조원 미만의 기업은 자발적으로 감사위원회를 설치할 수 있고, 감사위원회를 설치하지 않을 경우 상근 또는 비상근 감사를 두도록 하고 있다. 유가증권시장에 상장된 기업 710사 중 감사위원회를 설치한 기업의 수는 236사이고 상근감사를 두고 있는 기업은 395사로 조사되었다.

감사위원회를 설치하고 있는 회사의 경우, 감사위원회의 구성에 대해 살펴보았다. 조사결과, 감사위원회가 사외이사만으로 구성된 경우는 170사로 전년도 대비 증가하였으며, 사내이사와 사외이사가 혼합되어 구성된 경우는 전년도와 동일한 42사였으며, 사내이사로만 구성된 경우는 전년도의 16사에서 24사로 증가한 것으로 나타났다.

#### □ 배당정책

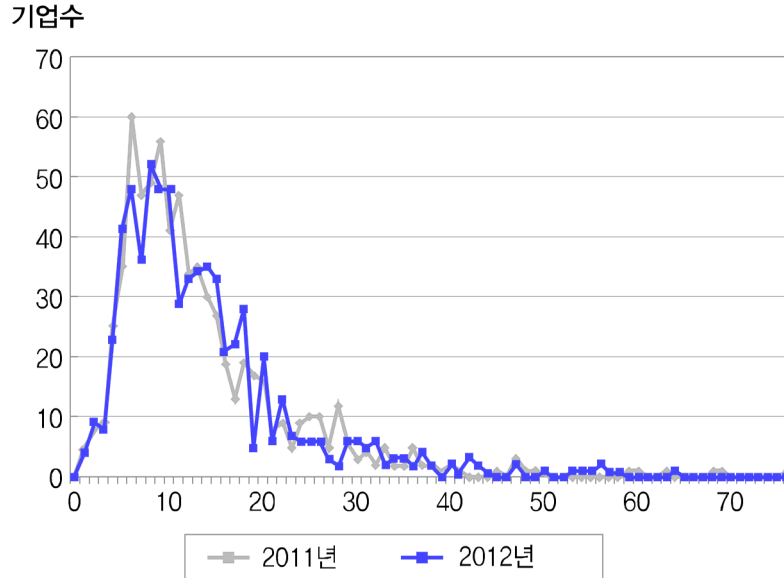
유가증권시장의 평가대상기업 710사 중에서 2011 회계연도에 연간배당을 실시한 기업은 684사이며, 분기 또는 중간배당을 실시한 기업은 유가증권시장 26사로 나타났다. 전년도와 대비하여 크게 다르지 않은 분포를 띠고 있다.

〈그림 4〉 배당정책 현황



## □ 이사회 개최 횟수

〈그림 5〉 이사회 개최 횟수 분포 (유가증권시장)



2011 회계연도의 이사회 개최 횟수의 평균은 13.6회로 전년도인 14회와 비슷하게 나타났으며, 최대 이사회 개최 횟수는 2011년도에는 76회, 2010년도에는 64회 나타났다. 유가증권시장에 상장되어 있는 기업들은 평균적으로 월 1회 이상 이사회를 개최한 것으로 나타났다.

## 8. 결 론

지금까지 2012년도 ESG 평가결과에 대해 살펴보았는데, ESG 개별 또는 통합등급에서 B+ 이상의 등급을 받은 기업은 대체로 KOSPI 200에 속하는 기업으로 상대적으로 수익성이 우수한 회사였다.

세부적으로 보면, 지배구조 부문에서는 현재 일정 수준에서 답보상태이나 주주권리 보호제도와 배당은 점차 향상되고 있음을 알 수 있었다. 또한 사회 부문에서는 기업들이 대체로 근로자에 대한 정책 마련에 가장 역점을 두고 있으며, 자발적인 노력이 필요한

협력사 및 경쟁사, 그리고 지역사회에 대해서는 아직은 참여도가 낮은 실정이다. 환경 부문에서는 많은 기업들이 환경경영활동을 하고 있다고 하나 환경성과의 자발적인 공개를 꺼리고 있는 것으로 나타났다.

기업이 사업을 영위함에 있어 과거와 달리 이제는 ESG 활동, 즉 지배구조의 개선, 사회 책임 경영의 실천, 환경 경영에 대한 참여는 필수적인 요소로 자리잡아가고 있다. 재무적 성과가 우수한 기업은 ESG에 대한 적극적인 참여를 해야 하고, 재무적 성과가 우수하지 않은 기업들도 조금씩 ESG에 대한 참여를 조금씩 확대해 나가는 것이 기업이 지속적으로 사업을 영위할 수 있는 길이 아닐까 생각한다. 또한 ESG에 대한 노력이 단기적으로 직접적인 성과를 가져다 줄 수 있다는 기대보다는 장기적인 관점에서 간접적인 성과로 인하여 기업의 지속 성장을 가져다 줄 수 있다는 기대가 더 현실적일 것으로 판단된다. 마지막으로 이러한 전반적인 기업들의 참여가 국내의 ESG 수준을 더욱 향상시키고 나아가 자본시장을 더욱 건전하게 할 수 있을 것이다.

# 2012년 금융회사 정기주주총회 의안분석 결과

송민경 | 한국기업지배구조원 연구위원 | mksong@cgs.or.kr

윤정화 | 한국기업지배구조원 연구원 | yinth@cgs.or.kr

## 1. 서론

한국기업지배구조원(CGS)은 의결권 행사를 지원할 목적으로 올해부터 회사가 주주총회에 상정한 의안을 분석하는 업무를 수행 중이다. 그 결과를 보고서로 작성해 참고를 원하는 기관투자자에 제공하고 있다. 올 1분기에 주주총회를 개최한 KOSPI200 편입 190사에 대해서는 의안분석 결과도 정리해 발표했다.<sup>5)</sup>

CGS는 주로 5·6월에 주주총회를 개최하는 증권회사와 보험회사 등에 대해서도 추가로 의안을 분석했다. 이 글에서는 이들 회사와 2·3월에 이미 주주총회를 개최한 금융회사들을 묶어서 의안분석 결과를 분석하고 정리했다. 기업지배구조 규제에 차이를 둘 때 금융회사인지를 기준으로 삼는 경우가 많은데, 그 여부가 예컨대 주주총회 안건 반대율에 어떤 영향을 끼치는지 이 글을 통해 확인해보는 작업은 의미가 있을 것이다. 1분기와 마찬가지로 2분기 의안분석에 적용한 기준 역시 “CGS 의결권 행사 가이드라인”이다.

이하에서는 주로 주총 안건별로 반대를 권고한 비율이나 반대 권고 사유 등을 살펴보았다. 그 결과를 KOSPI200 편입 비금융회사(183사, 이하 “비금융회사”)의 경우와 비교했으며, 주주총회 일정의 문제점이나 정책 시사점도 간략히 제시했다.

5) 송민경·윤정화(2012), “2012년 1분기 KOSPI200 주주총회 의안분석 결과”, 『CG Review』 Vol.62 5/6월호

## II. 의안분석보고서 결과 분석

### 1. 의안분석 대상 기업

CGS가 의안분석 대상으로 삼은 금융회사는 한국거래소 유가증권시장 상장 금융회사 중 53개사다. 부동산금융회사와 저축은행은 주주총회 개최시기, 중요도 등을 고려해 분석대상에서 제외했다. 구체적으로는 53개 금융회사가 2012년 1월 1일부터 6월 29일까지 개최한 정기주주총회를 분석했다. 금융(은행)지주회사를 주된 자회사의 업종으로 분류할 때, 53사는 은행업 10개사, 증권업 23개사, 보험업 14개사, 기타금융업<sup>6)</sup> 6개사로 구분된다. 해당 기업들의 KOSPI200지수 편입 여부와 업종 현황은 다음과 같다(〈표 1〉).

〈표 1〉 2012년 의안분석 대상 금융회사 현황

(단위: 개)

구 분	금융	비금융
KOSPI200 소속	17	183
KOSPI200 비소속	36	-
합계	53	183
비고	은행업 10개사, 증권업 23개사, 보험업 14개사, 기타 6개사	-

### 2. 2012년 금융회사 정기주주총회 일정 분포

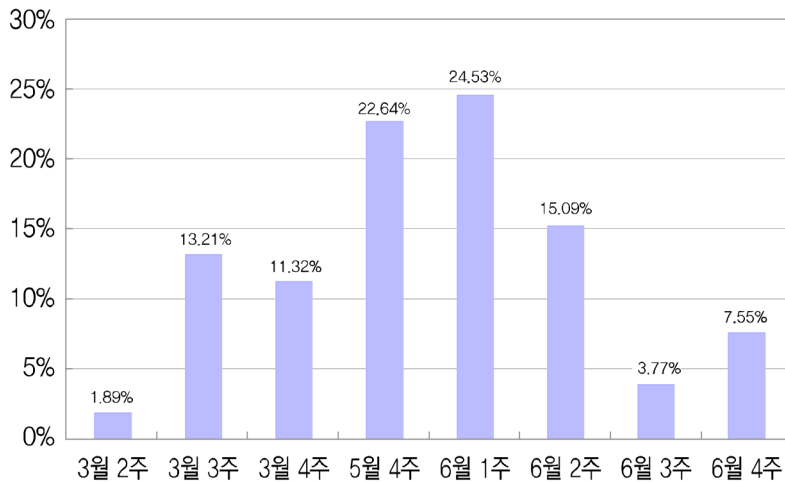
정기주주총회가 3월 3주와 4주에 집중된 비금융회사와 달리 금융회사는 정기주주총회를 3월, 5월, 6월에 걸쳐 분산 개최한 것으로 나타났다(〈표 2〉, 〈그림 1〉). KOSPI200 편입 190사 중 정기주주총회를 3월16일(금)에 개최한 회사가 59사(31.1%), 3월 23일(금)에 개최한 회사가 78사(41.1%)라는 점을 떠올리면 금융회사는 그래도 양호한 편이다. 다만, 올해 주주총회를 거치면서 많은 금융회사가 결산일을 3월에서 12월로 바꾸는 바람에 분산 개최의 이점이 거의 사라지게 됐다는 점은 아쉽다. 관련 내용은 후술하기로 한다.

6) 카드, 리스, 종합금융임.

〈표 2〉 2012년 금융회사 정기주주총회 일정 분포

구분	3월 2주	3월 3주	3월 4주	5월 4주	6월 1주	6월 2주	6월 3주	6월 4주	합계
개최 기업 수	1	7	6	12	13	8	2	4	53
비율	1.9%	13.2%	11.3%	22.6%	24.5%	15.1%	3.8%	7.6%	100%

〈그림 1〉 2012년 금융회사 정기주주총회 일정 분포



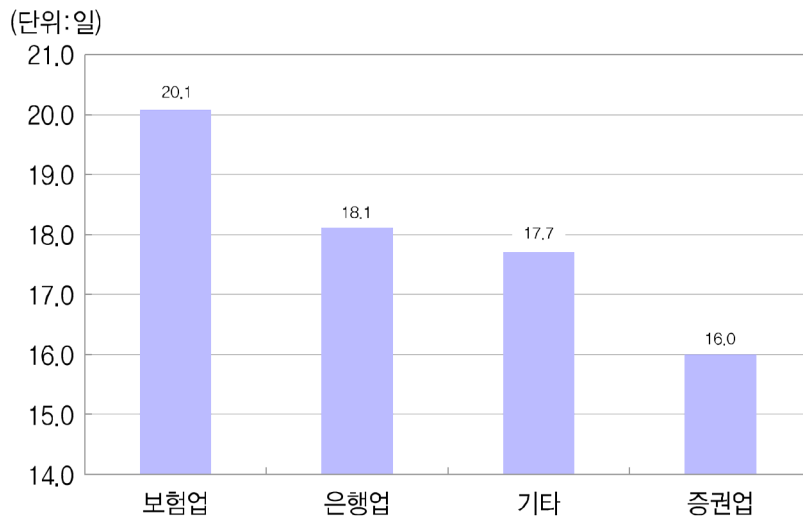
한편 주주총회 소집공고가 늦는 문제는 금융회사도 예외가 아니다. 금융회사의 소집공고일부터 개최일까지 평균기간은 17.6일로서 작년의 17.0일, 올해 비금융회사의 17.2일과 큰 차이가 없다.<sup>7)</sup> 기관투자자는 관련 법에 따라 개최일 5일전까지 의결권 행사 내역을 공시해야 하므로, 금융회사를 대상으로는 소집공고 후 내역 공시까지 12일 정도의 여유가 있다. 이 중에는 대개 4일의 주말 휴일이 포함되어 있으니, 충분한 기간이라고 보기 어렵다. 업권별로는 증권업이 공고일부터 개최일까지 16.0일로서 보험업이나 은행업에 비해 짧아 의안분석의 부담이 상대적으로 컸을 것으로 짐작된다 (〈표 3〉, 〈그림 2〉).

7) 상법 상 주주총회 소집공고 기한은 개최일 14일 전이다.

〈표 3〉 2012년 금융회사 정기주주총회 소집공고일부터 개최일까지 평균기간

구분	2011년	2012년
평균공고기간 (공고일 ~ 개최일)	17.0일	17.6일
비고	-	비금융회사 17.2일

〈그림 2〉 2012년 금융회사 업종별 평균 주총 공고기간



### 3. 안건별 찬반 분석

이 절에서는 주주총회 상정 안건을 항목별로 분류하여 반대 권고 비율과 사유를 분석하고자 한다. 여기에 KOSPI200 지수의 183개 비금융회사를 비교집단으로 하여 금융회사만의 특징이 존재하는지도 검토했다. 여기서 이끌어낸 결론은 금융회사의 지배구조 개선 방안을 제시하는 데 기여할 수 있을 것으로 판단된다.

#### 3-1. 안건 상정 방법과 전체 반대권고율

많은 국내기업은 다수의 임원 후보를 묶어서 한 번만 투표하도록 일괄 상정하는 경우가 대부분이다. 여기에서 반대권고율을 계산하는 방법은 두 가지다. 하나는 개별 안건을 묶어 일괄 상정한 안건 전체를 하나의 안건으로 보는 방법[“일괄 계산 방식”]이다.

반대권고율은 0% 아니면 100%가 될 것이다. 다른 하나는 안건이 일괄 상정되었더라도 묶여 있지 않다고 간주하고 계산하는 방법[“분리 계산 방식”]이다. 묶인 안건이 원래 두 건이었다면, 반대권고율은 0%, 50%, 100% 중 하나가 될 것이다. 전자의 방법으로는 50% 반대권고율이 불가능하다.

다수의 임원 후보가 일괄 상정되면, 주주가 가령 일부 후보에는 찬성하고 일부 후보에는 반대하는 경우에도 이들이 묶이는 바람에 모든 후보에 찬성하거나 반대해야 하는 불합리한 상황이 발생할 우려도 있다. 이와 관련하여 CGS의 가이드라인은 개별 안건 전부에 동의하는 경우에 한해서 일괄 상정한 안에 찬성하도록 판단기준을 제시한다.

이제 금융회사에 적용해 보면, “일괄 계산 방식”으로 계산한 반대권고율은 25.08%였고, “분리 계산 방식”의 반대권고율은 20.47%였다. 즉, 전자가 후자보다 4.61%p 높았다(〈표 4〉).

〈표 4〉 계산방법별 반대권고율 비교

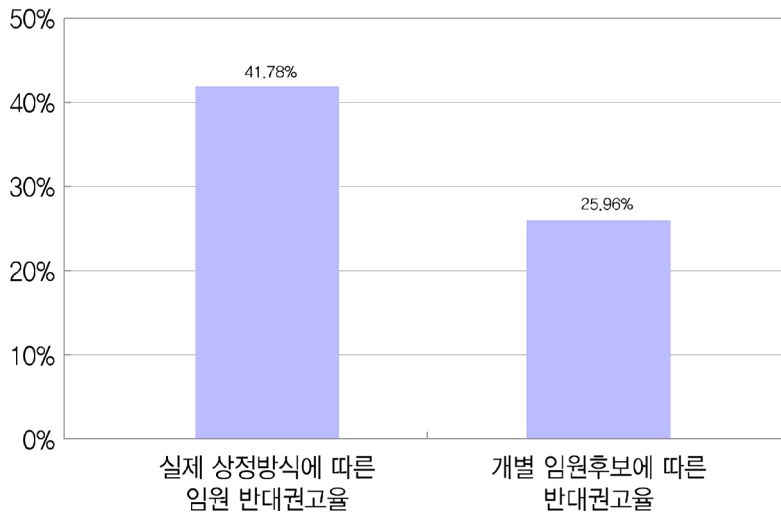
구분	일괄 계산 방식	분리 계산 방식	차이
전체 안건(건)	327	464	137
반대 안건(건)	82	95	13
반대권고율	25.08%	20.47%	4.61%p

두 비율의 차이는 대부분 임원 선임 안건(사내이사, 사외이사, 감사위원, 감사 등)에서 비롯되었다. 임원 선임 안건만을 분리해 살펴볼 때 차이는 더 벌어진다. 임원 반대권고율은 “일괄 계산 방식”이 41.78%이고, “분리 계산 방식”이 25.96%로서 15.82%p의 차이를 보인다(〈표 5〉, 〈그림 3〉). 임원 선임 안건에 한정하면, 후자의 방식은 개별 임원후보 1인을 무조건 안건 하나로 보는 것이다.

〈표 5〉 계산방법별 임원 반대권고율 비교

구분	일괄 계산 방식	분리 계산 방식	차이
전체 안건(건)	146	285	139
반대 안건(건)	61	74	13
반대권고율	41.78%	25.96%	15.82%p

〈그림 3〉 계산방법별 임원 반대권고율 비교



### 3-2. 개별 안건 항목별 반대권고율

53개 금융회사 중 하나 이상의 안건에 반대투표를 권고한 회사는 42개(79.25%)였다. 안건 기준으로는 전체 464개의 안건 중 95건(20.47%)에 반대투표를 권고했다. 항목별로 보면 감사위원 선임(33.33%), 사외이사 선임(30.95%), 정관 변경(29.63%), 기타(8.33%), 이사보수(7.41%), 사내이사(4.62%) 등의 순으로 반대권고율이 높았다. 비교를 위해 비금융회사의 안건별 반대권고율을 그림에 함께 제시했다(〈표 6〉, 〈그림 4〉).

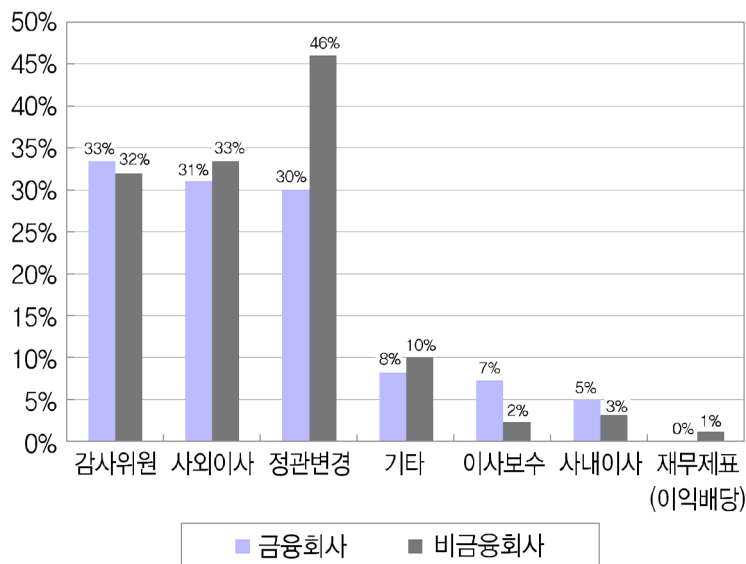
〈표 6〉 개별 안건별 반대권고율

구분	재무제표 (이익배당)	정관변경	사내이사 <sup>1)</sup>	사외이사	감사위원	이사보수	기타 <sup>2)</sup>	총계
상정 회사수(A)	53	51	37	45	41	52	12	52
반대 회사수(B)	0	16	3	29	22	4	1	41
상정 건수(C)	59	54	65	126	93	54	12	463
반대 건수(D)	0	16	3	39	31	4	1	94
회사 기준 반대권고율 (B÷A)	0.00%	31.37%	8.11%	64.44%	53.66%	7.69%	8.33%	78.85%
건수 기준 반대권고율 (D÷C)	0.00%	29.63%	4.62%	30.95%	33.33%	7.41%	8.33%	20.30%

1) 비상무이사 포함

2) 기타: 감사보수한도, 주식매수선택권 부여, 임원퇴직금 지급규정 변경, 대표이사 선임 등

〈그림 4〉 2012년 금융회사와 비금융회사의 안건별 반대권고율(건수 기준)



한편, 임원을 사내이사·사외이사·감사위원으로 구분하여 반대권고 현황을 확인한 결과, 회사 수 기준으로 임원 반대권고율이 76.60%로 매우 높게 나타났다. 즉, 전체 금융회사중 약 3/4에 해당하는 회사가 적어도 1명 이상 부적격 임원후보를 상정했음을 확인할 수 있었다(〈표 7〉).

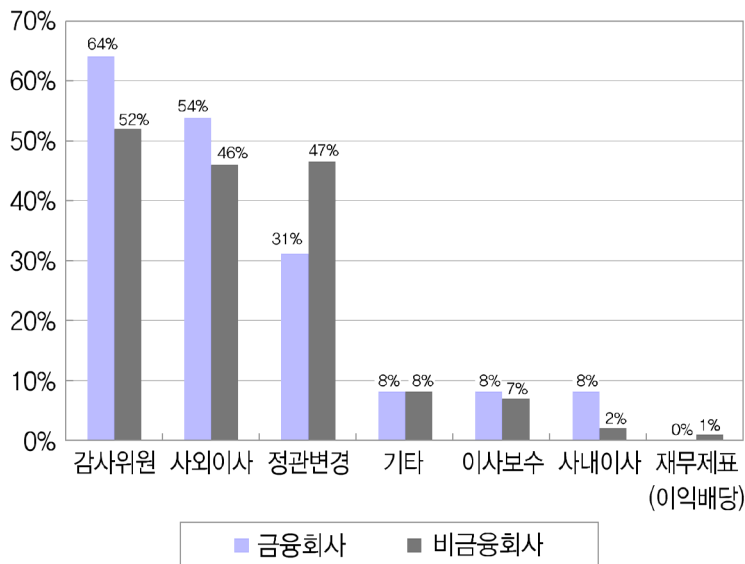
〈표 7〉 임원선임 안건에 대한 반대권고율

구분	사내이사 <sup>1)</sup>	사외이사	이사 소계	감사위원	임원 <sup>2)</sup> 총계
상정 회사수(A)	37	45	46	41	47
반대 회사수(B)	3	29	31	22	36
상정 건수(C)	65	126	191	93	285
반대 건수(D)	3	39	42	31	74
회사 기준 반대권고율(B÷A)	8.11%	64.44%	67.39%	53.66%	76.60%
건수 기준 반대권고율(D÷C)	4.62%	30.95%	21.99%	33.33%	25.96%

1) 비상무이사 포함

2) 표에 별도 기재하지 않은 감사 후보 1인 포함

〈그림 5〉 2012년 금융회사와 비금융회사의 안건별 반대권고율(회사 수 기준)



특히 회사 수 기준으로 파악하면 임원 선임 안건에서 금융회사가 비금융회사에 비해 부적격 임원 후보 비율이 더 크다는 점이 확인하다(〈그림 5〉). 이는 다소 의외의 결과다. 일반적으로 금융회사의 지배구조에 대한 규제가 비금융회사에 비해 강한 데다 금융회사 대상으로 각종 모범기준이 잘 마련되어 있다는 점에서다. 뒤에서 자세히 확인하겠지만, 가장 중요한 경영 감시자인 사외이사과 감사위원의 독립성이나 책임성 등 측면에서 금융회사 지배구조에 여전히 개선의 여지가 적지 않다.

### 3-3. 정관 변경 안건

올해 4월 15일부터 시행된 개정상법 등을 반영해 53개 중 51개(96.23%) 금융회사에서 정관 변경 안건을 상정했다. 특히 15개(28.30%) 회사가 이익배당의 이사회 승인을 허용하는 조항을, 22개(41.51%) 회사는 ‘이사의 책임 감경’ 조항을 정관에 추가했다.

만일 이사회가 자의적으로 배당을 정하거나 구성원의 책임을 감경할 수 있다면 주주권의 훼손의 우려가 적지 않다. 따라서 이익배당 조항은 ‘적절한 배당정책 마련과 공시’가, 이사 책임 감경 조항은 ‘주주총회의 최종 승인’이 전제되는 경우에만 찬성을 권고했다(〈표 8〉).

〈표 8〉 2012년 금융회사 정관변경 안건 상정 현황

구분	이익배당의 이사회 승인을 허용하는 조항을 상정	이사의 책임 감경 조항을 상정		정관변경 안건을 상정
		주주총회 승인을 전제로 한 경우	주주총회 승인을 전제로 하지 않은 경우	
해당 회사 수	15	20	2	51
상정률 (53개사 대비)	28.30%	37.74%	3.77%	96.23%

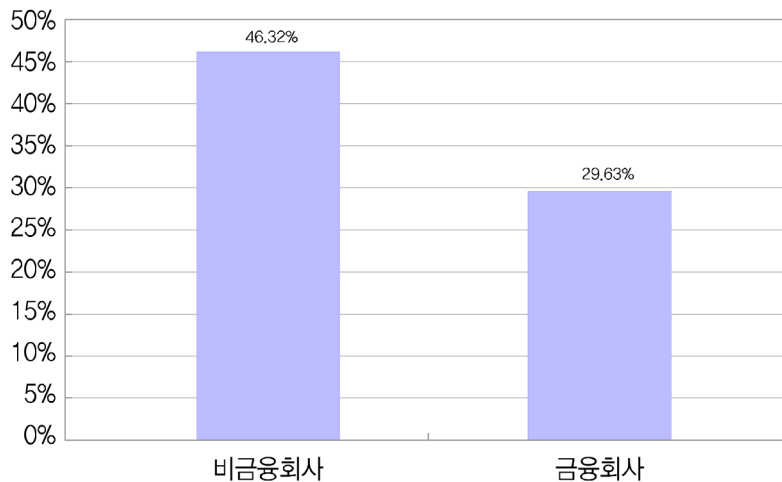
정관변경 안건에서 비금융회사와 금융회사의 반대권고율을 살펴보면, 후자가 29.63%로 전자의 46.32%보다 눈에 띄게 낮은 사실을 확인할 수 있다. 1분기에 적지 않은 비금융회사들이 상기 두 조항 중 최소한 하나를 담은 정관변경 안건을 상정했다가

주주권의 침해 논란, 국민연금의 반대 등에 부닥쳐 스스로 안을 접거나 주총에서 승인 받지 못했는데, 이런 전례 때문에 금융회사가 정관에 해당 조항을 담기를 주저하지 않았나 싶다(〈표 9〉, 〈그림 6〉).

〈표 9〉 정관변경 안건에 대한 비금융회사와 금융회사의 반대권고율 비교

구분	비금융회사	금융회사
정관변경 안건 수	136	54
반대 안건 수	63	16
반대권고율	46.32%	29.63%

〈그림 6〉 정관변경 안건에 대한 비금융회사와 금융회사의 반대권고율 비교

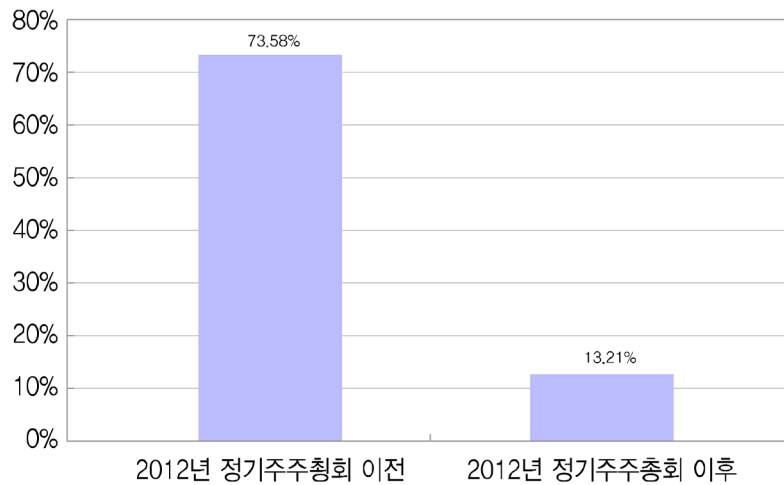


한편, 금융회사의 정관변경 내용 중 두드러진 사항은 사업연도 변경이다. 53개 금융회사 중 3월 결산법인이 39개사였는데, 이 중 7개사를 제외한 32개사가 올해 정기주주총회를 통해 결산월을 12월로 변경하였다. 이는 금융투자업자의 회계기간 변경을 허용한 “자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행규칙” 개정, 보험업자의 장부폐쇄일을 매년 12월 31일로 규정한 “보험업법 시행령” 개정에 따라 계열사간 사업연도를 일치시켜 회계 업무 등에서 편의를 도모하려는 뜻으로 읽힌다. 물론 신속한 외부감사가 가능하게 된 사정도 한 몫 했을 것이다(〈표 10〉, 〈그림 7〉).

〈표 10〉 2012년 정기주주총회 전후의 금융회사 결산월 현황

구분	2012년 정기주주총회 이전		2012년 정기주주총회 이후	
12월 결산	14	26.4%	46	86.8%
3월 결산	39	73.6%	7	13.2%
전체	53	100%	53	100%

〈그림 7〉 2012년 정기주주총회 전후 3월 결산 금융회사 비율



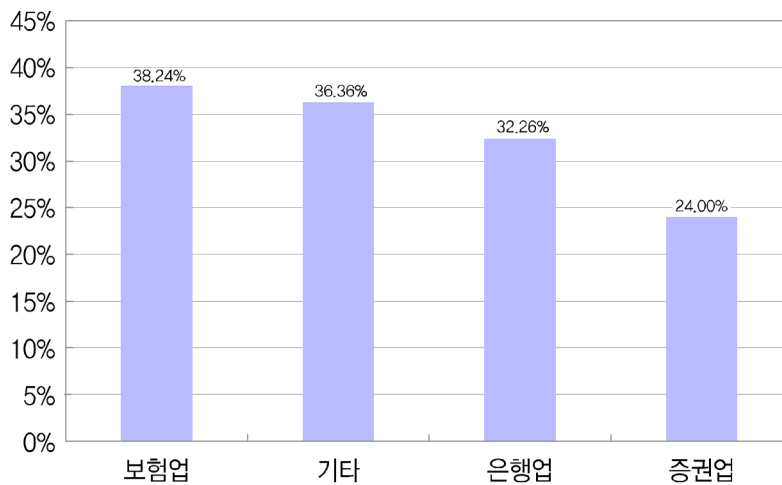
#### 3-4. 사외이사 선임 안건

사외이사 선임 안건을 상정한 45개 금융회사 중 29사(64.44%)에서 적어도 1명 이상의 후보에 반대 투표를 권고했다. 금융 업종별로는 사외이사 선임 반대권고율이 보험(38.24%), 기타금융업(36.36%), 은행(32.26%), 증권(24.00%) 순이었다(〈표 11〉, 〈그림 8〉).

〈표 11〉 2012년 금융 업종별 사외이사 선임 안건 반대권고율

구분	사외이사 선임 안건				
	은행	증권	보험	기타금융업	전체
상정 회사수	7	21	12	5	45
반대 회사수	6	12	7	4	29
상정 건수	31	50	34	11	126
반대 건수	10	12	13	4	39
회사 기준 반대권고율	85.71%	57.14%	58.33%	80.00%	64.44%
건수 기준 반대권고율	32.26%	24.00%	38.24%	36.36%	30.95%

〈그림 8〉 2012년 금융 업종별 사외이사 선임 안건 반대권고율(건수 기준)



한편, 사외이사 선임 반대사유를 CGS 가이드라인을 기준으로 8개 항목으로 나누어 분석한 결과, ‘회사 혹은 최대주주의 주요거래 등 이해관계 법인의 특수관계인’<sup>8)</sup>이 35.90%로 가장 많은 비중을 차지했다. 그 외에 ‘장기연임’, ‘최대주주 등의 특수관계인’ 등까지 포함하면, 주로 경영진과 독립성을 저해하는 사유가 절대적인 비중을 차지했다.

8) 사유가 길어서 얼핏 이해가 어려워 보일 수도 있으나, 기본 논리는 간단하다. 회사나 최대주주와 오랜 거래관계, 협력관계 등으로 이해관계가 형성된 법인 출신 인사는 회사 경영진과 독립성을 유지하기 어려우므로 사외이사로서 결격사유에 해당한다는 것이다.

개별 사유로는 ‘낮은 출석률’(30.77%)이 두 번째로 빈도가 높은 반대사유다.

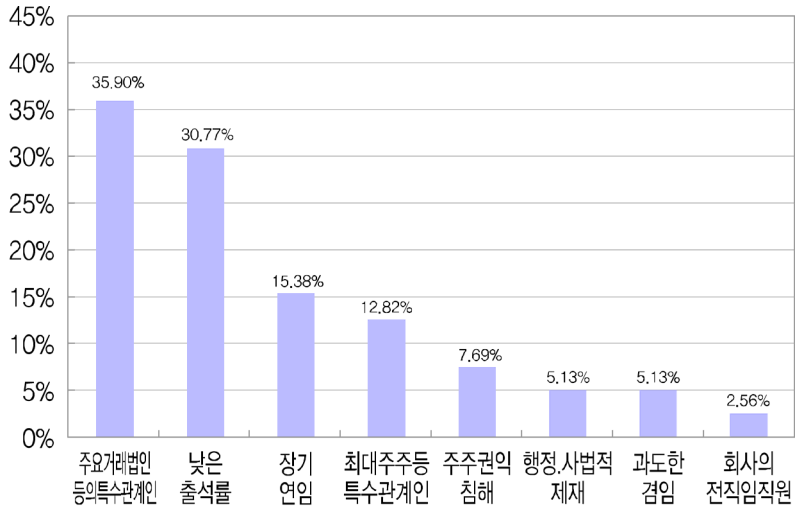
사외이사 반대사유를 비금융회사와 비교해본 결과, 금융회사는 특징적으로 장기연임의 비중이 상당히 낮다는 사실을 확인했다(비금융회사 39.08%, 금융회사 15.38%). 가이드라인에 따르면 장기연임 판단기준이 금융회사는 ‘5년 초과’로서 비금융회사(‘7년 초과’)보다 더 엄격하다. 그런데도 장기연임 때문에 반대 권고한 금융회사 사례가 적은 이유는 금융업계에만 마련된 사외이사 모범규준의 영향이 크리라 본다. 사실 가이드라인 상의 5년 기준은 모범규준에서 따온 것이어서 일정 규모 이상의 금융회사는 이미 따르고 있다. 반대 권고한 회사는 몇몇 소규모 금융회사들뿐이다. 또한 반대사유 중 비금융회사에서는 발견되지 않은 ‘주주권의 침해’와 ‘행정·사법적 제재’가 금융회사에서 발견되기도 했다(〈표 12〉, 〈그림 9〉, 〈그림 10〉).

〈표 12〉 금융회사 사외이사 선임 반대사유 현황

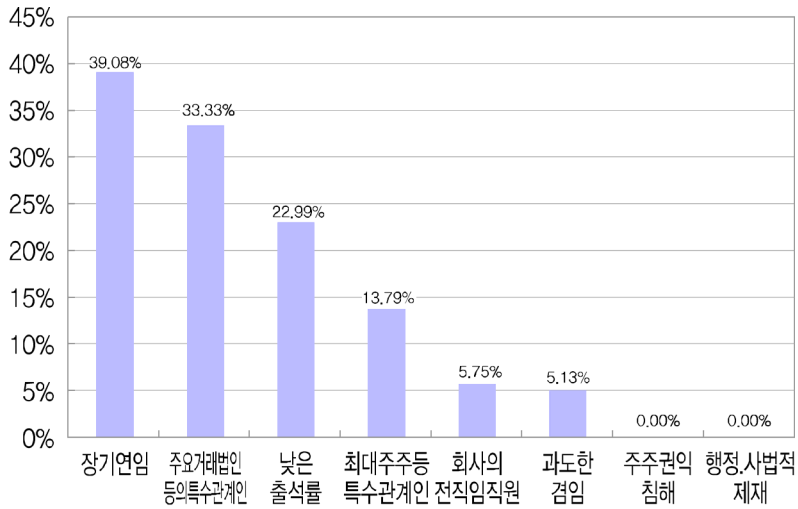
구분	사외이사 선임 반대사유	
	전체	
	빈도	비율(%)
주주권의 침해	3	7.69%
행정·사법적 제재	2	5.13%
최대주주 등 특수관계인	5	12.82%
주요거래법인 등의 특수관계인	14	35.90%
회사의 전직 임직원	1	2.56%
과도한 겸임	2	5.13%
장기 연임	6	15.38%
낮은 출석률	12	30.77%
합계	45(39)	115.38%

주 1) 괄호 안은 반대후보의 수로서 빈도 합계가 반대후보 수를 초과하는 이유는 1명의 후보에 다수의 반대사유가 적용되는 경우가 있기 때문임

〈그림 9〉 2012년 금융회사 사외이사 반대사유 순위



〈그림 10〉 2012년 비금융회사 사외이사 반대사유 순위



### 3-5. 감사위원 선임 안건

감사위원 선임 안건을 상정한 41개 금융회사 중 22개(53.66%) 기업에서 적어도 1명 이상의 후보에 반대 투표를 권고했다. 특기할 만한 점은 반대 사유에서 찾을 수 있었다.

감사위원 선임 반대사유를 CGS 가이드라인 지침을 기준으로 9가지 항목으로 나누어 분석한 결과 ‘감사업무 관련 문제 연루’가 34.38%로 가장 큰 비중을 차지했다(〈표 13〉, 〈그림 11〉, 〈그림 12〉). 비교 대상인 비금융회사는 같은 문제가 반대사유에서 차지하는 비중이 1.47%로 미미한 수준이었다. 부연설명을 하자면, 금융회사에서 이 문제로 반대 권고한 사례는 모두 재선임 후보로서 과거 감사위원 재임 시절 회사에서 각종 불법행위가 발생해 관련 임직원이나 회사가 감독 당국으로부터 여러 차례 징계를 받았다는 공통점이 있다. 불법행위는 자본시장법이나 금융실명제법 같은 주요 법규 위반이었고 때로는 반복되었으며, 종종 중징계가 내려지기도 했다. CGS의 반대 권고는 바로 당시 감사위원에게 제재의 경중과 반복성, 사유의 심각성 등을 따져 그 책임을 묻자는 취지다. 이는 회사가 받은 행정적·사법적 제재에 따르는 책임이 내부통제체계와 준법경영 등에 관한 의무를 이행하지 못한 감사위원에게 있다고 판단했기 때문이다. 여기에서 해당 감사위원 후보가 과거 직접 징계를 당했느냐는 핵심 관심사가 아니라는 점에 유의하기 바란다.

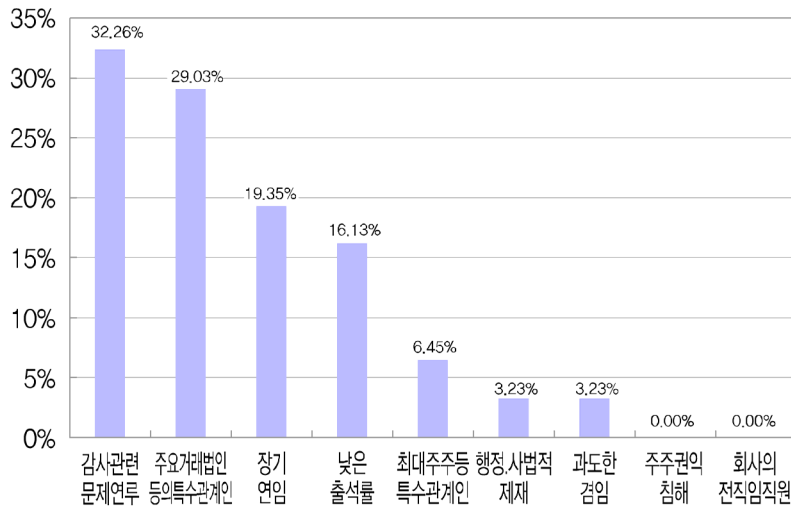
물론 비금융회사가 감사위원의 책임을 더 분명히 인식한다고 말하기 어렵다는 점도 분명히 언급할 필요가 있겠다. 비금융회사는 단지 행정징계 사례가 금융회사에 비해 많지 않으니 관련 이유로 감사위원 재선임을 반대하는 사례도 많지 않을 뿐이다. 위에서 언급한 비율, 1.47%는 그 결과다. 요지는 최소한 금융회사에서는 심각한 징계 사례도 많고, 추궁해야 할 감사위원의 책임도 크며, 그 이유로 반대를 권고하는 감사위원 재선임 안건도 많다는 사실이다.

〈표 13〉 2012년 금융회사 감사위원 선임 반대사유 현황

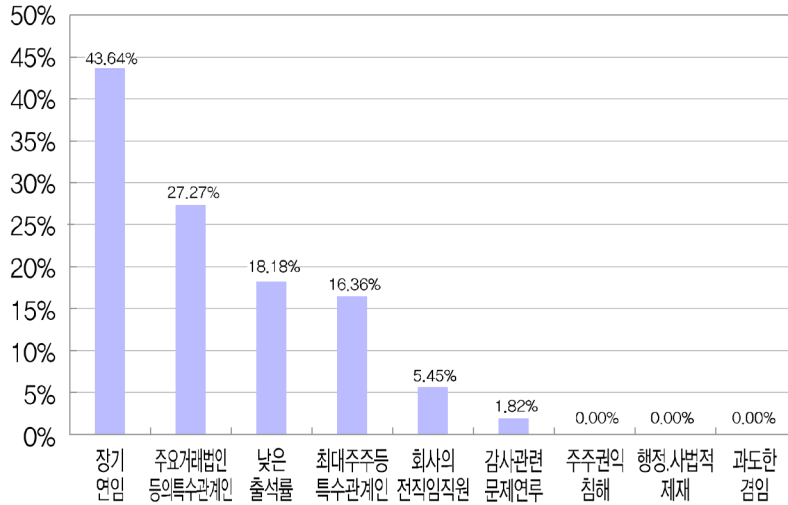
구분	감사위원 선임 반대사유	
	합계	
	빈도	비율
주주권의 침해	0	0.00%
행정·사법적제재	1	3.23%
최대주주 등 특수관계인	2	6.45%
회사의 전직 임직원	0	0.00%
주요거래법인 등의 특수관계인	9	29.03%
과도한 겸임	1	3.23%
장기 연임	6	19.35%
낮은 출석률	5	16.13%
감사업무 관련 문제 연루	10	32.26%
합계	34(31)	109.68%

주 1) 괄호 안은 반대후보의 수로서 빈도 합계가 반대후보 수를 초과하는 이유는 1명의 후보에 다수의 반대사유가 적용되는 경우가 있기 때문임

〈그림 11〉 2012년 금융회사 감사위원 반대사유 순위



〈그림 12〉 2012년 비금융회사 감사위원 반대사유 순위

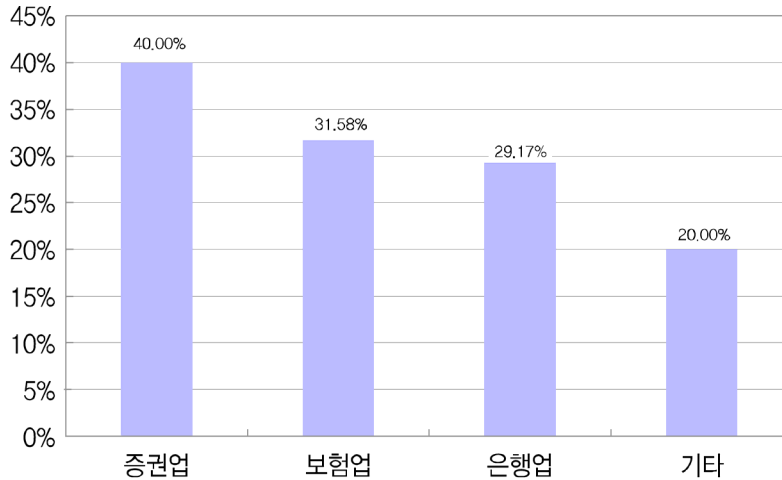


한편, 금융 업종별로 살펴보면, 증권업종의 반대권고율이 사외이사 선임에서는 가장 낮았으나, 감사위원(감사) 선임에서는 가장 높았다(〈표 13〉, 〈그림 11〉). 이는 바로 앞서 언급한 사유, 즉 과거 감사업무와 관련한 문제에 책임이 있었다는 점을 들어 반대한 사례가 주로 증권회사에서 나타났기 때문으로 보인다.

〈표 14〉 2012년 금융회사 감사위원 선임 안건 상정 및 반대권고율 현황

구분	감사위원 선임 안건				
	은행	증권	보험	기타	전체
상정 회사수	7	18	11	5	42
반대 회사수	5	10	5	2	23
상정 건수	24	40	19	10	94
반대 건수	7	16	6	2	32
회사 기준 반대권고율	71.43%	55.56%	45.45%	40.00%	54.76%
건수 기준 반대권고율	29.17%	40.00%	31.58%	20.00%	34.04%

〈그림 13〉 2012년 금융업종별 감사위원 반대권고율 현황(건수 기준)



### III. 결론

우리는 2장에서 예상과는 달리 금융회사가 사외이사나 감사위원(감사) 선임 안전에서 반대율이 상당히 높다는 점을 확인했다. 금융회사의 지배구조를 전반적으로 점검하고 개선할 필요성도 엿보인다. 이런 문제점을 극복하는 제도 개선 방향을 그려보는 것으로 글을 마무리하고자 한다.

우선 금융회사 지배구조의 전반적인 개선 내용을 담아 정부가 마련한 “금융회사의 지배구조에 관한 법률”(이하 “금지법”)안을 국회에서 조속히 확정할 필요가 있다. 이 법은 은행법, 금융지주회사법, 보험업법 등에 분산된 금융회사 지배구조에 관련 조항을 묶어 만든 일반법인데, 여기에는 많은 개선안이 담겼다. 특히 사외이사과 감사위원의 추천·선임 절차나 자격요건에서 상당한 진전이 확인된다. 기존 법규에서는 원래 상근감사위원에 사외이사 결격사유 중 일부만 적용했지만, 이제 그 전체를 적용하기로 정한 조항이 대표적이다. 이는 3월에 공개한 “CGS 의결권 행사 가이드라인”에도 이미 반영한 내용이다.

단, 법이 국회에서 확정되는 과정 중에 정부입법의 취지가 훼손되어서는 안 된다. 이 법은 작년 12월에 소관 부처인 금융위원회에서 최초 입법발의를 한 후 규제개혁위원회,

국무회의를 거쳐 최종 정부안으로 확정되는 과정에서도 일부 조항의 후퇴를 겪었다. 가령 최초 안에서 사내이사는 사외이사후보추천위원회의 구성원이 될 수 없었지만, 최종안에서 해당 내용은 삭제되었다. 또 감사위원이 될 이사를 그렇지 않은 이사와 별도로 선임해 대주주 의결권 제한 규정을 적용할 수 있도록 했던 조항도 감사위원이 될 ‘사외’이사로 한정해 적용토록 바뀌었다. 국회에서 최종 논의를 거치는 단계에서 반드시 복구가 필요한 조항들이다. 특히 사외이사후보추천위원회는 최소한 CEO나 최대주주 일가 혹은 특수관계인을 제외해야 사외이사 추천 절차의 독립성을 높이는 데 기여할 수 있다. 금지법이 원래의 취지대로 제정·집행된다면, 금융회사 지배구조의 한 단계 도약에 크게 기여할 수 있으리라 본다.

금지법에서 한 발짝 더 진전이 필요하다고 판단되는 부분도 있는데, 대표적으로 감사위원 결격사유가 그렇다. 본문에서 이미 확인했듯 금융회사의 감사위원 선임에서 특징적으로 문제가 된 부분이 바로 감사위원으로서 직무 이행에 성공하지 못한 후보의 재선임이다. 감사위원회는 회계감사와 준법경영을 포함해 전반적인 업무감사를 담당하는 이사회 내 위원회로 감사를 대신하는 기구다. 감사는 이사회의 업무를 감사하는 기관으로 이사회와 대등한 지위인 만큼 감사위원(회)의 중요성은 별도의 강조가 필요 없을 것이다. 따라서 권한도 책임도 막중한 감사위원으로서 역할을 다하지 못한 후보를 재선임한다면 적절치 않다. 이 점에서 감사위원 결격사유를 강화하는 편이 바람직하다. 예컨대 금지법이 상근감사위원에게도 사외이사 요건을 적용하는 데서 나아가 예컨대 내부통제 문제와 관련이 있다면 경징계로도 감사위원이 될 수 없도록 하는 방안을 고려함직하다. 더불어서 금융회사에 대한 행정감독 강화도 중요하다. 회사에서 불법행위가 계속되는데도, 관련 임직원이나 회사 등과 달리 감사위원이 제재를 당한 사례는 거의 찾기 힘들다. 감독기관이 징계 내리는 데 극히 인색하다면 아무리 결격사유에 해당하는 징계 사유를 늘린들 소용이 없다. 금융회사뿐만 아니라 감독기관 또한 감사위원의 책임에 관하여 인식을 달리 할 필요가 있다.

마지막으로 이제 금융회사마저 상당수가 올해 주주총회에서 결산월을 12월로 바꾼 탓에 2014년부터는 다른 비금융회사와 섞여서 3월에 무더기로 주주총회를 개최하는 사례가 더 큰 골칫거리로 등장하게 됐다. 의결권을 행사해야 하는 기관투자자 입장에서는 전혀 달가운 상황이 아니다. 금융회사만이라도 기관투자자들이 충분한

시간을 정보수집과 의안분석에 투입할 수 있도록 주주총회 일정과 관련한 법제 개선을 적극 추진할 만하다. 주주총회 소집공고 기한을 현재보다 1주일 더 앞당겨서 주주총회 개최 3주 전으로 한다든지 소집공고 전 소집결의 공시 때 더 많은 주주총회 관련 정보를 공개하도록 하는 방안이다. 물론 이를 금융회사에 국한할 필요는 없지만, 먼저 시행해보는 것은 어떨까? 최소한 모범규준을 하나 만들어서 여기에라도 관련 내용을 담을 수 있지 않을까 싶다. 금융회사가 국민경제에서 차지하는 지위와 중요성에 비추어 설득력 있는 사회적 요청이라고 본다.

# 임원 보수의 공시 규제

신 창 균 | 한국거래소 부장 | ckshin@krx.co.kr

## 1. 머리말

2008년 금융위기 이후 일시 잠잠했던 대형 금융기관 CEO의 지나친 고액연봉에 대한 논란이 최근 이삼년 월가를 비롯한 국제금융가에 재차 등장하였다. 미 정부의 공적자금까지 투입된 시티은행 등의 CEO가 받는 고액연봉에 대해 빈부격차의 위화감이 점점 고조되면서 투자자들과 일반 시민의 비난여론이 들끓고 있는 상황이지만 경영진 측은 이런저런 논리를 내세워 이러한 대우가 합당하다고 주장한다. 이처럼 주총시점이 되면 고액의 경영진 보수는 항상 논란이 불거지는 실정이다. 기업지배구조에 있어 경영자 보수의 공시는 자못 커다란 의미를 지닌다. 기업 퍼포먼스를 향상시켜 주주의 이익을 극대화함으로써 그에 합당한 보수를 받는 것은 지극히 당연스러운 일이지만 문제는 경영진의 경영행위와 기업 퍼포먼스 간에 합리적인 인과관계가 성립하느냐에 달려있다. 즉, 금융위기의 요인의 하나로 경영자 보수체계가 과도한 리스크 테이크(risk take)에 동기부여 하도록 되어 있었다는 지적이 많기 때문이다. 이하에서는 경영자 보수의 공시실태와 규제현황에 대해서 주요국을 중심으로 알아본다.

## 2. CEO의 고액 연봉에 대한 반대 사례

### [사례 1]

미국의 시티그룹은 4월 17일 개최된 주주총회에서 비구속성 내지 권고성 투표

(nonbinding or advisory say-on-pay vote)의 행사를 통해 이사회가 승인한 임원 보수 인상안건을 반대 55%로 부결시켰다. 동 안건에는 현행 CEO인 비크람 팬딧(Vikram Pandit)의 2011년 보수를 2009년과 2010년에 적용된 1달러<sup>1)</sup>에서 1,490만 달러로 인상하고, 고위임원들에게 수백만 달러의 보너스를 지급하는 내용이 포함되어 있다. 씨티그룹, 제이피 모건 체이스, बैं크 오브 아메리카, 웰스파고, 골드만삭스, 모건 스탠리 등 6개 대형 은행은 지난 해 주주총회에서 매년 임직원 보수계약에 비구속성 투표를 실시하기로 결정한 바 있는데 씨티그룹은 이들 대형 은행 중 임원 보수 인상 안건이 부결된 최초 사례이다<sup>2)</sup>.

## [사례 2]

월마트는 올해 6월 주주총회를 앞두고 임원 연봉 지급 안에 대한 종업원들의 행동지침서를 내놓았다. 월마트 소속 일부 종업원들은 10년 이상 근무한 종업원이면서 주주이기도 하다. 이의 핵심은 임원 성과급의 책정 방법인데 경영진의 투자가 회사이익을 침해하지 않도록 성과급 체계를 만들어야 하고 이사회는 매년 이를 분석해야 한다는 내용이다. 종업원들은 지침서를 통해 “월마트의 투자수익률이 감소하는데도 연봉위원회가 판매증가율만 너무 강조하고 있다”고 지적했다. 월마트의 2007년 투자수익률은 20%에 달했지만 2011년에는 18.6%로 떨어졌다. 이들은 이 지침서를 다른 종업원들에게 전달하고 있으며, 주주들에게도 이 지침서에 의거해 연봉지급 안에 대해 거부하도록 권고하고 있다<sup>3)</sup>.

## [사례 3]

스위스 UBS의 주주들은 CEO를 비롯한 경영진의 보너스에 반발하고 있다고 FT가 전했다. 주주들은 UBS의 지난해 주가가 28% 급락했고, 부정거래 여파로 22억 5,000만

- 
- 1) 비크람이 상징적인 숫자인 연봉 1달러를 받아들이기로 한 것은 금융위기 후 2009년에 시티그룹이 정부로부터 450억달러의 공적자금을 수혈받고 나서부터이다. 그러나 일정 이상으로 수익성이 회복되면 연봉을 인상키로 하였던 바, 2010년 경영정상화에 적극 반전을 이루어 정부에 120억 달러의 공적자금 상환차액을 안겨줌으로써 작년 1월에는 연봉이 1달러에서 175만 달러로 크게 된 바 있다.
  - 2) 이시영, ‘임원보수 인상을 둘러싼 씨티그룹 주주들의 반란’, 한국금융연구원 주간 금융브리프 21권18호 (2012.4.28~5.4)
  - 3) 매일경제, ‘월마트 CEO연봉 사내 제동..종업원들이 성과급에 반기’,(2012.5.7)

달러의 손실을 기록했다는 사실을 지적하였다. 그러나 실적 부진에도 불구하고 12명의 동사 경영진들은 7,010만 스위스 프랑의 보너스를 지급받을 계획이다. ISS, 에토스, F&C 매니지먼트 등 투자분석 전문업체들은 경영진의 보너스 지급 기준과 과정이 충분히 밝혀지지 않았다고 비판하면서 “UBS의 보너스 풀은 부정거래 스캔들을 고려할 때 높은 수준이며 동사의 순이익이 감소하고 있고, 시장가치가 떨어졌다”고 말했다. 보너스 지급에 대한 연례 주주총회의 결과는 예측이 어렵다고 하면서 일부 주주들은 앞서 주주투표를 거친 크레디스위스에 비해 반대표가 많을 것으로 내다보았다. 크레디스위스의 주주들은 최근 경영진의 보너스에 대해 1/3이 반대했다. 뿐만 아니라 UBS의 주주들은 경영진의 건강보험 혜택에 대해서도 거부감을 나타냈다. 부정거래 스캔들과 리스크 경영의 실패에 대한 실망감이 컸기 때문이다<sup>4)</sup>.

#### [사례 4]

영국 최대 보험회사인 아비바의 주주들은 주총에서 주주의 54%가 경영진에 고액 연봉을 책정한 새로운 급여안에 반대했다. 경영실적 부진으로 올해 주가가 FT100대 기업 가운데 최대폭인 30%나 떨어졌는데 앤드루 모스 CEO의 연봉은 지난 해 보다 4.8%(46,000 파운드) 늘어난 269만파운드(약 29억 2,000만원)에 달했기 때문이다. 그러나 이러한 주주들의 반대가 실제 경영진의 연봉 삭감으로 이어질지는 미지수이다. 고용 전문 법무법인 프로리갈의 아드리안 호가스는 “이와 같은 주주들의 반대는 사실상 주주들 스스로 투자하고 있는 회사에 대한 영향력을 확대하려는 노력이며 주총 결과가 회사 이미지에 다소 부정적인 영향을 남길 수는 있어도 법적인 효력을 지니지는 않는다”고 지적했다<sup>5)</sup>.

### 3. 미국의 「Say-on-pay」 제도와 주주의 견제

「say-on-pay」란 2011년부터 시행된 미국 SEC가 제정한 경영자 보수의 주주총회 의안화에 관한 규칙을 말한다. 즉, 주주총회에 경영자 보수에 관한 의안을 부의하여

4) 이투데이, ‘UBS 주주들, 경영진 보너스 지급에 반발’,(2012.5.2)

5) 파이낸셜뉴스, ‘아비바도 경영진 고액연봉에 반기’,(2012.5.4)

주주의 찬부를 묻는 제도이다. 경영자 보수에 대하여 주주가 목소리를 내게 된다고 해서 「say-on-pay」라고 불리운다. 이는 비구속성 내지는 권고성 투표(nonbinding or advisory say-on-pay vote)를 말하는데 가령, 경영자 보수 의안에 대해 주주들과 과반수의 반대가 있다 하더라도 회사가 의안대로 보수를 지불하는 것은 가능하다. 즉, 구속력이 없어 말하자면 앙케이트 조사와 같은 투표를 주주총회에서 일부러 하는 제도이며 미국기업 주주총회의 하나의 커다란 특징이다. 미국에서는 해마다 주주제안이 많이 제기되는데 그 대부분은 비구속성 내지는 권고성 투표이다. 이점에서 한국이나 일본, 유럽 대부분의 국가에서 주주제안 의안이 일정요건을 갖추어 의결된 이상 회사 측이 이에 반드시 따라야만 하는 것과는 대조적이다.

비구속성 투표는 무의미하고 일부 주주의 축적된 불만을 해소시키는 정도의 효과 밖에 없는 것으로 보일 수도 있지만 달리 생각해 보면 의외로 합리적인 제도일 수도 있다는 관점이 있다. 기업경영을 직접 변화시킴이 없이 경영에 대한 주주의 총의를 측정하는 도구로써 기능한다고 생각할 수 있기 때문이다. 즉, 어느 회사의 경영에 불만을 품고 있는 주주는 예컨대, 어떤 주주제안을 제기한 행동주의 펀드(activist fund)에 공감을 갖고 있지 않더라도 현재의 경영에 대한 불만을 발신하는 도구로써 비구속성 투표를 이용할 수 있다. 펀드의 제안 자체는 지지할 수 있다면 투표를 통해서 경영진에 주주의 생각을 전달할 수 있는 것이다. 비구속성 투표이기 때문에 펀드의 제안을 현재의 경영진이 더욱 개선하는 것도 가능하다. 경영진도 주주로부터의 신뢰를 잃어버리게 되면 이를 회복하기 위해 행동주의 펀드로부터의 제안도 고려하여 경영개선에 자발적으로 대응하는 계기가 되는 것이다. 「say-on-pay」도 마찬가지이다. 주주 자신이 적정한 경영자 보수의 수준을 구체적으로 제시하지 않더라도 보수가 지나치게 높다고 하는 메시지를 보내게 되는 셈이다. 비구속성 투표는 약간 이상스럽기는 하지만 격변을 피하면서 주주의 의견을 집약해서 경영에 반영시켜 가는 장치로써 훌륭한 점도 있다고 할 수 있다<sup>6)</sup>.

한편, SEC 주도에 의해 지난 2010년에 제정된 미국 금융개혁법은 2011년부터 상장기업들이 임원보수 지급 안전에 대해 최소한 3년에 1회는 주주를 대상으로 비구속성 투표를 실시하도록 의무화 하고 있다. 비구속성 투표는 미국의 거래소에

6) 鈴木裕, 「美國企業ガバナンスの 不思議な合理性, 大和總研ホールディングスコラム」, (2012.5.7)

상장되어 있는 약 9,000개사의 기업을 대상으로 하고 있으며, 시가총액이 작은 약 1,500여개 기업에 대해서는 2년간의 유예기간을 설정해 주고 있다. 세계적인 주주 의안분석 서비스기관인 ISS(Institutional Shareholder Service)에 따르면 올해 비구속성 투표를 실시한 157개의 상장기업 중 90.4%가 임원보수 지급 안건을 가결하였다고 한다<sup>7)</sup>.

#### 4. 임원 보수에 대한 각국의 공시 규제

미 SEC는 CEO, CFO와 최고액연봉자 3인에 대한 보상 프로그램 내용과 결정사항 등을 담은 보상심의 및 분석(Compensation Discussion & Analysis)과 기본급, 보너스, 주식, 옵션, 그 외 인센티브 보상, 연금·이연보상액의 가치 변화 등을 자세히 나누어 기재한 보상요약표(Summary Compensation Table) 등을 공시토록 해왔다. 또 개별 이사들의 보상 또는 현금 지급 보수, 주식, 옵션, 그 외 인센티브 보상 등으로 나누어 공시토록 하였다.

영국의 FSA(금융감독청)는 개정된 보수공시규정에서 비례성 원칙에 의해 구분된 금융회사의 중요도 수준(tier)에 따라 차별화된 공시요건을 준수토록 하였다. 즉, 자산규모가 10억 파운드를 초과하는 영국 내 은행 등 규모, 내부조직 그리고 영업행위의 특성, 범위, 복잡성 측면에서 중요하다고 여겨지는 Tier1 금융회사는 개별 상위임원들의 보상정책 결정과정, 성과와의 연계, 고정·변동보상액, 이연보상액 등을 공시해야 한다.

일본은 한국과 마찬가지로 보수총액만을 기재 하도록 해왔지만 2010년에 「기업내용 등의 공시에 관한 내각부령」의 개정을 통해 유가증권보고서 제출 기업들은 임원보수의 종류별(기본급, 스톡옵션, 상여금, 퇴직위로금 등) 총액의 금액기재와 연 보수총액(연결자회사로부터 받는 연결보수 포함)이 1억엔 이상인 임원(이사, 감사, 사외이사, 외부감사위원)의 개인별 공시를 의무화하였다.

한국의 경우 사업보고서 제출 대상 법인은 임원 모두에게 지급된 보수총액만을 기재토록 하고 있으며, 금감원의 「기업공시서식 작성기준」에서는 사외이사가 아닌

7) 앞의 주2) 참조

등기이사, 감사위원회 위원인 사외이사를 제외한 사외이사 그리고 감사위원회 위원 및 감사 등으로 구분하여 인원수, 보수 지급 총액과 주총 승인금액, 1인당 평균지급액만 기재되고 있다. 또 자산규모에 따라 「성과보상체계 모범규준」의 적용을 받는 금융회사의 경우 사외이사의 보상이나 경영진의 보상이 지급형태 등에 따라 나뉘어 기재하도록 되어 있으나 여전히 이들 그룹들에 대한 총액 또는 평균금액만을 기재하고 있다<sup>8)</sup>.

## 5. 임원보수 총액 공시에 대한 찬·반양론

경제개혁연대는 주총에서 임원보수의 총액만을 승인받고 개인별 보수 지급액은 이사회에서 정하는 현재의 우리나라의 관행을 감안할 때, 총액공시 방식은 지배주주나 최고경영자가 임원보수를 결정하는 과정을 통해 손쉽게 이사회를 장악할 수 있는 유인을 주게 되므로 이사회 독립성을 훼손할 우려가 매우 높다고 비판해 왔다. 따라서 개별 임원보수 공시방식을 채택하여 주주의 회사 경영판단의 자료 및 투자자의 투자판단자료로 활용되도록 함으로써 회사의 실적향상에 기여하는 유능한 임원의 선임 및 성과에 따른 보상체계 구축을 도모해야 한다고 주장한다.

반면에 재계는 첫째, 미국과 대부분의 나라에서는 임원보수가 주총 결의사항이 아니고 주총안건으로 상정되는 경우에도 대부분 권고안건이기 때문에 개인별로 일정 기준에 맞게 공시할 필요가 있지만 우리나라에서는 이사회가 사전에 임원보수의 한도에 대하여 주총으로부터 동의를 얻어야 하기 때문에 사후적 공시강화는 필요하지 않으며, 둘째 임원별로 보수가 공시될 경우 개인의 프라이버시와 충돌하고, 셋째 임원별 보수공시로 인해 직장내 위화감이 조성되어 이를 의식한 임원들의 보수가 하향 평준화되어 근로의욕을 저하시킨다는 점을 들어 일관되게 반대 주장을 펼쳐왔다<sup>9)</sup>. 그러나 전술하였듯이 반대의 근거이었던 일본이 2010년 1억엔 이상의 고액연봉을 받는 임원보수의 개별공시 제도를 도입함으로써 임원별 개별공시에 반대하는 측의 논리가 약화된 것은 사실이다.

8) 이시영, '금융회사 임직원 보수공시 강화 추세 및 시사점', 한국금융연구원, 주간 금융브리프 20권46호 (2011.11.26~12.2)

9) 강정민, '임원보수 공시 현황과 개별 임원보수 공시의 필요성:일본의 기업공시제도 변화(2)', ERR(경제개혁연구소) 이슈&분석 2011-4호(2011.4.19)

## 6. 국내기업의 임원 등의 보수 현황

〈표 1〉을 보면, 매출액기준 1,000대 기업 중 등기임원 연봉 상위 10사의 평균급여는 39억 6,300만원이다. 또 금융기관의 등기임원 평균연봉을 비교해보면, 은행이 4억 5,900만원, 증권회사가 7억 9,900만원, 보험회사는 19억 8,200만원으로 보험회사, 증권회사, 은행 순으로 높았다. 특히 전체적으로 볼 때는 삼성그룹 계열사 등기임원의 평균연봉이 가장 높았으며, 또 이들 때문에 전반적인 평균값이 상승하였다. 그러나 금융기관 등기임원의 평균연봉(3개 업종 평균의 단순 평균값)은 상장기업의 그것에 비해 약 1/3 수준으로 낮았다.

〈표 1〉 상장기업상장기업, 은행·증권·보험사 등기임원의 평균 연봉 (단위, 백만원)

순위	상장기업	금액	은행	금액	증권	금액	보험	금액
1	삼성전자	10,900.0	우리금융 지주	598	대우증권	601	삼성생명	4,845
2	SK이노베 이션	4,647.3	하나금융 지주	339	우리투자	525	대한생명	593
3	삼성SDI	3,538.0	KB금융 지주	313	삼성증권	1,221	동양생명	267
4	SK텔레콤	3,478.0	신한금융 지주	509	한국투자	464	삼성화재	3,948
5	SK	3,312.0	우리은행	283	현대증권	836	현대해상 화재	1,363
6	SK C&C	3,282.0	하나은행	771	신한금융 투자	139	LIG손해 보험	1,196
7	CJ제일제당	2,893.0	국민은행	305	미래에셋 증권	2,111	동부화재	359
8	한화케미칼	2,849.1	신한은행	387	대신증권	830	메리츠 화재	3,291
9	현대백화점	2,404.1	기업은행	342	하나대투 증권	505		
10	삼성테크윈	2,333.0	외환은행	744	동양증권	765		
평균		3,963		459		799		1,982

주) 미래에셋증권은 최현만 부회장에게 특별상여금 35억원 지급으로 평균값 상승  
자료) 연합뉴스, 2012.5.21., 2012.7.5.

한편, 2011년에 조사된 바에 의하면, 2010년 우리나라의 매출액 상위 100대 기업의 CEO 103명을 대상으로 연봉, 자사주 매각 차익, 배당금 등 회사에서 벌어들인 연간소득을 조사한 결과, 평균소득은 17억원으로 나타났다. 이는 근로자 평균의 90배에 달한다. 미국의 경우는 우리나라 보다 더 심한 편이어서 역시 같은 해 조사된 미국 100대 기업 CEO의 연간 수입이 평균 148억원으로 한국 대기업의 CEO의 평균 17억원 보다 8.7배 많았다. 차이점이 있다면, 미국 CEO는 연봉 보다 성과급 형태의 스톡옵션이나 배당금이 전체 수입의 78%를 차지했고, 한국은 72%가 연봉이었다고 한다<sup>10)</sup>.

또, 한국CXO연구소가 기업들의 사업보고서를 토대로 조사한 바에 따르면, 2011년 기준으로 국내 1천대 기업 등기임원의 작년 평균 보수는 3억 7천 670만원으로 전년도의 3억 430만원 보다 23.8%(7천 240만원) 오른 것으로 나타났다. 임원보수율 ((임원보수 총액/실제 지급한 임원 수)/(개별 기업 매출액×100)) 을 매출액 대비 임원에게 지급한 비율을 정의한 후 분석한 결과에 의하면, 전체 기업의 임원 보수율이 평균 0.14110%인 가운데 임원 보수가 가장 높은 삼성전자(109억원)의 임원 보수율은 0.00902% 수준으로 나타나 전체에서 951번째로 낮은 순위이었다. 반면, 셀트리온(21억 2천만원)의 작년 매출액은 3천억원에 못 미쳐 현대차 보다 150배나 적었지만 임원보수율은 0.76294%로 전체 14위의 순위에 해당하였다. 즉, 삼성전자 임원들이 절대 금액으로는 최고의 보수를 받지만 벌어들이는 매출액을 고려하면 지나치게 높은 수준은 아니라는 설명이다. 동연구소의 오일선 소장은 이러한 결과를 토대로 기업 마다 등기임원의 보수 책정은 다르지만 매출액 등을 고려했을 때 기대치 이상으로 보수가 높게 책정된 이유에 대해서는 주주 등에게 대해 이들이 이해할 만한 설명을 할 필요가 있다고 말한다<sup>11)</sup>.

## 7. 맺음말

매스컴에 따르면 금융당국은 일본 등 선진국처럼 금융기관이나 상장회사 임원들의

10) 정재승(KAIST 바이오 및 뇌공학과 교수), 'CEO의 인센티브? 연봉 vs 안정성', (2012.4.3.), <http://wind1237.blog.me/140156251493>

11) 연합뉴스, '1천대 기업 등기임원 평균 보수 3억 7천만원'(2012.5.21)

보수공시를 총액기준에서 개별기준으로 변경하는 방안의 타당성 여부를 검토하고 있는 것으로 알려져 있다. 이는 현행 임원보수 공시 체계가 많은 문제점을 갖고 있다는 지적에 기인한다. 즉, 전술한 바와 같이 사업보고서 제출 대상 법인의 경우 임원 모두에게 지급된 보수총액과 1인당 평균금액 만을 기재하게 되어 있어 경영에 막대한 영향력을 미치는 최고위층 임원들의 성과와 보수체계는 파악할 수 없기 때문이다. 임원보수 개별 공시에 대한 자본시장법 개정안은 2008년 3월에 의원입법 발의되어 심의되지 못한 채 현재 국회에 계류 중이다. 한국금융연구원은 “2008년 글로벌 금융위기 이후 금융회사 임직원의 보상과 리스크 부담의 연계문제를 파악하기 위해 공시규제가 강화되고 있어 우리나라에도 이러한 공시제도가 필요하다.”고 주장했다. 그러나 이에 대해 한국상장회사협의회 관계자는 “임원의 보수 문제는 경영진과 주주의 문제이므로 일반투자자에게 공개하는 것은 옳지 않다.”고 반박했다. 또 한 상장회사의 고위 관계자는 “상장사 임원 보수의 개별 공시는 개인 프라이버시 침해의 우려가 크고 위화감을 조성할 수 있다.”고 하면서 “이는 보수가 공개되지 않는 비상장사 임원이나 다른 직종에 종사하는 전문직 종사자들과의 형평성에도 맞지 않는다.”고 반대 입장을 나타냈다<sup>12)</sup>

이러한 반대 입장에 대해 한국금융연구원의 이시영 연구원은 특히 금융기관 CEO의 보수 공시와 관련 다음과 같이 주장한다. “금융회사의 리스크 감수에 막대한 영향을 미치는 소수의 최고위층 인센티브에 대한 정보는 여전히 파악하기 어려운데 이는 금융회사의 단기성과 극대화에 대한 시장규율 기능을 저하시키고 CEO 리스크를 더욱 증가시킬 수 있다. 따라서 국내에서도 해당 회사의 리스크 감수에 미치는 영향을 고려하여 CEO, 감사위원회, 리스크위원회 위원 등 중요 임원들에 대한 개별공시를 의무화할 필요가 있다. 다만, 금융회사 임원의 개별 보수 공시는 금융회사의 보수 관행에 대한 과도한 비판을 불러올 수 있으며, 경쟁회사의 보수정보가 공시됨으로써 CEO 등 고위 경영진의 협상력을 높이고 장기적으로는 보수를 상승하게 만드는 요인으로 작용할 수도 있다는 지적이 있다. 따라서 임원의 개별 보수의 공시는 미국 SEC나 영국 FSA 등의 공시기준과 같이 시스템적으로 중요한 회사 및 리스크 감수에 지대한 영향을 미치는 임원의 기준에 대한 면밀한 검토를 통해 그 적용대상을 신중히 정해야 한다.”고 말한다<sup>13)</sup>.

12) 이지경제, ‘금융기관.상장사 CEO 총수 등 연봉 공개 검토... 재계 “강력 반발”’, (2012.5.23)

그는 또 “미국 씨티그룹의 임원 보수 인상 안건 부결 사례는 보수 산정체계가 주주가치 창출과 밀접하게 연관되지 못할 경우 대형 금융회사나 일반 기업을 불문하고 언제든지 주주행동주의(Shareholder Activism)에 입각한 강한 반발에 봉착할 수 있음을 시사하고 있다. 따라서 임원보수가 주주가치 창출과 보다 높은 연관성을 갖도록 유도하기 위해서는 경영진에 대한 경영성과 평가지표를 복수화하거나 장기화하고 동종업종 간의 실적 비교나 위험성향 반영 등도 고려할 필요가 있다.”고 한다<sup>14)</sup>. 개인적으로 이와 같은 견해에 동의하며, 미국, 영국, 일본의 임원 보수 공시제도의 변화 흐름에서 보듯이 국내의 경우도 대세를 거스를 수는 없을 것으로 생각된다.

그러면 이처럼 막대한 액수의 CEO 보수는 마냥 좋기만 한 것일까? 여기에서 KAIST 바이오 및 뇌공학과 정재승 교수의 블로그에 올려진 ‘CEO의 인센티브? 연봉 vs 안정성’이라는 컬럼의 내용 중 일부를 소개하고 글을 맺고자 한다. ‘미국의 경우, CEO들이 받는 거액의 연봉이 과연 합리적인 액수일까?’에 관해서 인센티브가 업무성과에 미치는 영향을 탐구한 대부분의 신경경제학적 연구는 ‘전혀 그렇지 않다’고 대답한다. <상식 밖의 경제학(Predictably irrational)>으로 잘 알려진 미국 듀크대학 덴 애리얼리 교수와 그의 동료들이 인도의 피험자들에게 월급의 1배, 2배, 5배의 인센티브를 주면서 다양한 과제를 수행하게 하고 실제 업무에 미치는 효과를 측정한 결과, 대부분의 과제에서 적은 액수의 인센티브는 단기적으로 업무성과를 향상시키는 효과를 나타내었으나 금액이 커질수록 오히려 업무성과가 낮아지는 특징을 보였다고 한다. 즉, 적절한 수준 이상의 인센티브는 오히려 독이 된다는 결론에 도달했다. CEO에 대한 과도한 인센티브는 그로 하여금 올해 인센티브에 집착하게 만들어 단기적인 성과에 매몰된 사고에 빠지게 하고 불필요한 경쟁심으로 인해 장기적인 비전을 세우는데 실패하게 한다. 무엇보다도 CEO의 지나친 인센티브는 고액의 연봉이 자신의 가치라고 믿게 만들어 적은 월급을 받는 ‘직원들의 가치와 소중함’을 제대로 인정하지 않게 하거나 폄하하게 만든다(즉, 연봉을 인간의 가치로 착각하는 실수를 범한다)<sup>15)</sup>.

13) 앞의 주9) 참조

14) 앞의 주2) 참조

15) 앞의 주11) 참조

Corporate Governance Review

## 기업지배구조 리뷰

**발행처** 한국기업지배구조원

**발행인** 강병호

**발행일** 2012년 7월 1일

**주 소** 서울시 영등포구 여의도동 33 (150-977)

TEL\_ 02)3775-3339

FAX\_ 02)3775-2630

E-MAIL\_ cgsweb@cgs.or.kr

Home\_ <http://www.cgs.or.kr>

**인쇄처** (주)반도문화사 (T.02-723-1001)



한국기업지배구조원

