

CGS Report

제4권 6호 | 2014. 3.

Opinion

- 2014 주주총회 이슈 점검 : 회사 전환 종류주식 02

동향

- S&P500 기업의 기후변화정보 공개 현황 07
- 국내외 보수 환수(Clawback) 제도 동향 13
- 주요국의 상장기업 대상 이사회 구조 법제 현황 17

NEWS

- 美 SASB, 금융기관을 대상으로 한 지속가능회계기준 발간 23
- OECD, 각 국의 지배구조 현황을 담은 팩트북 발간 24
- 인도 SEBI, 기업지배구조 기준 개정 승인 25
- 호주 기관투자자, 주주관여를 권고하는 가이드라인 지지 26

2014 주주총회 이슈 점검 : 회사 전환 종류주식

송민경 연구위원 (mksong@cgs.or.kr)

- ▶ 2011년 개정상법에서는 종류주식에 관한 규정을 도입해 발행 가능한 주식 유형을 대폭 확대했는데, 특히 부적절한 활용 여지가 없도록 ‘전환 사유’ 등을 정관에 정할 것을 전제로 ‘회사가 전환할 수 있는 (전환에 관한) 종류주식’의 발행을 허용함
- ▶ 올해 1분기 중 일부 회사는 회사 전환 종류주식을 정관에 도입하는 안건을 상정하면서 전환 사유에 “적대적 M&A가 우려되는 경우”를 포함시켰는데, 이는 부실경영위법경영 책임을 추궁해 경영진을 교체하려는 정상적 M&A를 저지하는 데도 부적절하게 활용할 여지가 있어 문제 소지가 적지 않음
- ▶ 특히, 어떤 기업집단의 경우 소속 계열상장사 5개사 모두 회사 전환 종류주식을 도입하면서 전환 사유를 정관에 명시하지 않고 해당 종류주식 발행시 이사회가 정할 수 있도록 규정했는데, 이는 전환 사유를 정관에 명시하도록 한 2011년 개정상법의 취지를 거스르는 시도로 보임

도입

2014년 3월 28일까지, 거의 모든 12월 결산 상장사가 정기주주총회를 개최했다. 한국기업지배구조원은 2012년부터 주주총회 안건을 분석해 기관투자자에 제공하는 중인데, 올해 1분기에도 마찬가지로 388개 유가증권시장 상장사의 정기주주총회를 분석했다. 필자는 이들 주주총회에 상정된 안건 중에서 의미 있는 안건을 선정해 분석한 결과를 전하고자 한다. 사례는 전환에 관한 종류주식(이하 “전환 종류주식”)이다.

종류주식 개념과 유형

종류주식은 몇 가지 권리에 관해 특수한 내용을 부여하는 주식으로 2011년 개정 상법에 도입됐다. 상법이 인정하는 종류주식은 크게 다섯 가지 유형으로 나뉜다. “이익배당에 관한 종류주식”, “잔여재산의 분배에 관한 종류주식”, “의결권의 배제제한에 관한 종류주식”, “주식의 상환에 관한 종류주식”, 마지막으로 “주식의 전환에 관한 종류주식”이다. 이들 종류주식은 표현 그대로 배당, (파산 시) 잔여재산의 분배, 의결권 행사, 상환, 전환이라는 주식소유자의 권리에 대해 각기 특수한 내용을 규정한다. 상법이 전제하는 주주평등의 원칙에 따르면 주식에는 회사에 대한 주주의 권리가 동등하게 담겨야 하지만, 서로 다른 유형의 종류주식 발행을 통해 여기에 차이를 둘 수 있다는 점이 종류주식의 가장 큰 특징이다.

사실 종류주식은 개정 전 상법에서 규정하던 “수종의 주식” 등과 ‘근본적으로’ 다른 주식이라고 보기는 어렵다. 과거에도 의결권이 없는 대신 이익배당에서 우선권을 인정한 우선주, 회사가 파산했을 때 잔여재산 분배에서 우선권을 인정한 주식, 회사가 상환할 수 있는 상환우선주 등은 발행 가능했다. 개정상법의 종류주식은 이렇게 제한적인 내용으로만 발행을 허용했던 주식 형태를 훨씬 폭넓게 확대한 것이다.

우선 기존에는 우선주를 발행하려면 정관에 최저배당률을 정해야 했지만, 개정법에서는 이 규정이 삭제됐다. 과거 우선주는 이익배당에 관한 ‘우선권’, 즉 이익배당을 우선해 받을 권리를 인정할 뿐인 형태였지만, 이제는 이익배당과 관계있는 어떤 형태의 권리이든 종류주식 내용에 반영할 수 있다. 가령 보통주보다 배당률이 5% 더 높은 배당 지급을 약속하는 종류주식을 얼마든지 발행할 수 있다.

의결권 종류주식과 관련해서는, 상당히 새로운 형태의 주식 유형을 도입했다. 전에는 이익배당 우선주식에 대해서만 의결권을 배제했지만, 이제는 그와 같은 우선권이 없는 데도 의결권마저 없는 종류주식의 발행이 가능해졌다. 또 기존 법은, 우선주주가 우선적 배당을 받지 않는다는 주주총회 결의가 있으면 이 결의 다음부터 (우선 배당 지급을 결의하는 주주총회까지) 의결권이 부활하도록 명시해 강제했는데, 개정법에 따르면 반드시 그렇게 할 필요가 없다. 즉 과거 우선주에서 의결권 부활 조건만을 제외한 종류주식 발행이 가능하게 된 것이다.

무엇보다 특징적인 의결권 관련 종류주식은 의결권 ‘제한’에 관한 종류주식이다. 과거 우선주는 모든 안전에 대한 의결권 행사가 허용되지 않았지만, 이제는 일부 안전에 대해서만 의결권 행사를 불허하는 종류주식을 발행할 수 있다. 예를 들어 임원 선임 안전에는 의결권을 행사할 수 없도록 해 경영권의 핵심적인 내용에는 영향력을 행사하지 못하게 하면서 다른 안전에는 의결권 행사를 허용해 일정한 경영의사결정에 참여가 가능하게끔 하는 종류주식이다.

상환주식의 경우에도 다양한 형태의 발행이 허용됐다. 먼저, 개정 상법 아래에서는 우선주가 아닌 주식도 상환이 가능한 주식으로 발행이 가능해졌다. 개정 전에는 오직 우선주만이 상환 가능한 주식 유형이었기에, 상환주식은 사실상 상환우선주를 일컫었다. 이제는 상환(에 관한) 무의결권 종류주식 같은 유형의 상환주식이 시장에 나타날 수 있게 됐다. 이는 뜻이다.

또한 과거에는 회사가 상환을 시행할 수 있는 유일한 주체였지만, 이제 주주가 상환을 청구할 수 있는 (주주) 상환 종류주식도 허용한다. 전에는 회사가 우선주 배당 등을 절약할 목적으로 하는, 즉 회사 측 사정과 편의에 따른 상환만이 가능했다면, 상법 개정으로 현재는 주주가 투자금 회수 등 자신의 이익을 위해 상환 종류주식의 상환을 청구할 수 있게 됐다. 마지막으로 개정 상법에서 현물로 상환이 가능한 종류주식 발행을 허용했다는 점도 추가로 지적할 만하다. 이는 같은 법이 현물배당을 허용한 것과 궤를 같이한다.

주식 유형 확대의 취지

개정상법에서 이같이 다양한 형태의 종류주식 발행을 허용한 것은 회사와 투자자 모두의 만족을 높이려는 취지다. 가령 기존 우선주는 배당에 대한 우선적인 권리가 있지만, 의결권 행사가 전면적으로 제한됐는데, 이제는 더 높은 배당을 주면서 일부 안전에는 의결권 행사도 가능한 유형의 종류주식이 시장에 등장할

여지가 생겼다. 상환 시기와 규모 등을 주주가 조절할 수 있는 상환 종류주식도 마찬가지다. 이는 다양한 투자대상을 원하는 투자자 입장에서는 환영할 만한 일이다. 다양한 유형의 종류주식 도입은 이처럼 주식에 대한 투자자의 선호를 만족시키는 데 어느 정도 기여하리라 본다.

물론 종류주식은 자금조달 수단을 다양화하려는 회사의 필요에도 부응한다. 가령 공모에 의한 주식 발행은 부채비율을 낮추는 자금조달 수단이지만, 최대주주 지분율을 낮추는 경영권 희석 우려도 있다. 이 때 우선주 발행이 어렵다면, 임원 선임 안전 등에 대한 의결권 행사는 불가능하지만 나머지 안전에 대해서는 의결권 행사를 허용하는 종류주식 발행을 검토할 만하다. 이 유형의 종류주식을 발행함으로써 핵심 사항에 대한 경영권 희석은 피하고 주주권을 가능한 선에서 보장하면서 부채비율을 높이지 않는 안전한 외부 자금을 조달할 수 있다. 또한 상법 개정 전에는 회사가 전환할 권리를 갖는 전환주식은 발행이 불가능했지만, 이제는 가능하다.

그런데 종류주식은 주주권의 훼손 여지가 있으므로, 유의해야 한다. 이는 기본적으로 경영진이 자신에게 유리한 방향으로 종류주식의 내용을 자유롭게 정할 수 있어서다. 이를 고려해 개정 상법은 종류주식의 내용과 수를 미리 정관에 정하도록 해 주주의 승인[주주총회 특별결의]을 얻게끔 규정했다. 이러한 문제가 발생 가능한 대표적인 사례가 회사가 전환할 권리를 갖는 전환에 관한 종류주식[이하 “회사 전환 종류주식”]이다. 이는 이 글에서 다루려는 핵심 쟁점이므로 절을 달리해 구체적으로 살핀다.

전환에 관한 종류주식

2014년 주주총회와 관련해 이 글에서 관심을 갖는 종류주식은 전환에 관한 종류주식이다. 앞서 설명한 바와 유사하게 개정상법은 전환 종류주식에 대해서도 많은 변화를 가져왔다. 우선 기존에는 우선주와 보통주 간의 전환이 가능한 전환주식만이 허용됐다. 반면 이제는 이들 유형의 주식 외에도 다양한 종류주식 간의 전환을 내용으로 하는 전환 종류주식을 발행할 수 있다. 예컨대 무의결권 전환 종류주식과 보통주, 상환 종류주식과 보통주 간 전환을 규정한 전환 종류주식을 시장에서 관찰할 수 있다.

이보다 더 중요한 변화는 전환권이 회사에 있는 전환 종류주식도 허용됐다는 사실이다. 의결권이 완전히 배제되는 우선주와 보통주 간에 실제 전환이 이루어지면 의결권 및 경영권에 중대한 영향이 발생할 수밖에 없다. 때문에 법 개정 전에는 주주만이 ‘전환을 청구’할 수 있게 해 전환주식의 실제 전환 여부를 정할 권리를 주주에게만 부여했다. 그러나 상법 개정으로 사정이 바뀌었다. 이제 회사도 스스로 전환 여부를 결정할 수 있는 전환 종류주식을 발행할 수 있다. 이는 경영권의 향배와 관련해 매우 중요한 의미가 있다. 예컨대 현재 경영권 다툼이 있는 어떤 회사를 가정해보자. 전체 발행 주식의 1/4이 이익배당 전환 종류주식인데, 이는 회사가 전환권을 행사하면 보통주로 전환한다. 경영권 다툼을 벌이는 2대주주는 이 종류주식을 전혀 보유하고 있지 않고, 1대주주는 40%를 보유하고 있으며, 이 종류주식을 제외한 지분율은 2대주주와 1대주주가 각각 10%, 20%다. 이제 경영권 분쟁에서 유리한 고지를 차지하려는 1대주주의 선택은 간단하다. 이사회 결의로 현재의 이익배당 종류주식을 보통주로 전환하면 된다. 이 간단한 조치로 1대주주의 지분율이 20%에서 25%($3/4 \times 20\% + 1/4 \times 40\%$)로 높아지기 때문이다.

이처럼 대주주나 경영진 등이 악용할 가능성이 적지 않아, 개정상법은 특별히 회사 전환 종류주식에 대해 회사가 전환권을 행사할 수 있는 사유를 정관에 미리 명시하도록 했다. 지분율이나 의결권의 예기치 않은 변동 가능성을 최소화하기 위해서다. 이 유형의 전환 종류주식은 주식이 부여하는 권한을 행사할 때 그 사유를 정관에 미리 밝혀야 하는 유일한 사례다.

2014년 주주총회 안건 사례 분석: 회사 전환 종류주식

한국기업지배구조원이 분석한 388개 사 중 12개사는 전환 종류주식 발행이 가능하도록 정관을 변경하는 안건을 상정했으며, 그 중에서도 회사에 전환권이 주어진 종류주식을 정관에 규정한 회사는 10개사다.

필자가 관심을 갖고 살펴본 항목은 이들 회사가 규정한 전환 사유다. 이 중 특기할 만한 것은 “적대적 M&A가 우려되는 경우”다. 이 안건을 주주총회에서 승인받으면, 이사 교체를 둘러싼 경영권 분쟁이 발생하는 경우 이사회는 전환권 행사를 결정해 분쟁 상대방의 의결권을 희석시키고, 분쟁에서 이기려는 목적으로 회사 전환 종류주식을 이용할 수 있다. 이 길이 열린다면, 가령 단기차익을 노리고 아무런 경영상 문제가 없는 경영진을 흔들려는 투기자본 등의 부당한 공격 시도에 적절히 활용 가능하다. 실제 해외 투기자본이 국내 금융회사를 공격해 핵심 자산 매각, 초고액 배당 등을 통해 극단적인 단기이익을 얻고는 떠나는 바람에 회사가 생존조차 어려워진 사례도 분명히 있었다.

그러나 적대적 M&A가 반드시 그런 의도로 혹은 그와 같은 방식으로만 시도되는 것은 아니다. 바로 이 점에서 전환 사유에 경영권 방어를 포함시키려는 시도는 문제의 소지가 다분하다. 오히려 부실경영·위법 경영의 책임을 묻기 위해 경영진을 교체하려는 정상적인 M&A마저 어려워질 가능성이 큰 탓이다. ‘회사와 주주의 이익을 위해’ 경영권 방어가 필요한 적대적 M&A의 구체적인 유형을 밝히고 이 경우로만 회사 전환 종류주식의 전환 사유를 한정했다면, 평가가 달랐을 것이다. 그러나 경영권 방어를 전환 사유에 포함시킨 10개 회사 중에서 그런 구분을 명확히 한 사례는 없었다. ‘적대적 M&A가 우려되는 경우’라는 표현은 너무나 모호해 이사회가 자의적으로 해석해 악용할 우려가 크다. 이는 주주의 신주인수권을 엄격히 보호하려는 최근 여러 판례의 취지 및 동향에도 역행한다. 이들 판례에 따르면, 신기술 도입이나 재무구조 개선 등 상법이나 정관에서 정하는 시급한 경영상 필요 없이 경영권 방어 목적으로 신주를 제3자에게 배정하는 것은 위법으로서 무효다. 참고할 만한 가장 최근 판례로는 울산지법의 2013년 2월 “신주발행무효” 판결이 있다. 비슷한 취지에서 위 전환 사유는 주주권의 보호의 측면에서 너무나 모호하다는 지적을 피하기 어렵다.

더 심각한 사례도 있다. 어떤 기업집단의 경우 5개 계열사 모두가 회사 전환 종류주식을 도입하는 정관 변경 안건을 이번 주주총회에 일제히 상정했는데, 전환 사유를 정관에 명시하지 않았다. 대신 “회사가 전환을 할 수 있는 사유, 전환조건, 전환으로 인하여 발행할 주식의 수와 내용은 주식 발행 시 이사회 의 결의로 정한다.”고 규정했는데, 이는 해당 사유를 정할 권리를 사실상 이사회에 부여한 셈이다. 이 정관 변경 안건이 주주총회에서 통과되면, 이사회는 추후 적대적 M&A 시도에 따른 경영권 분쟁이 발생할 가능성이 있을 때 (회사가 이익배당 종류주식을 보통주로 전환할 수 있는) 회사 전환 종류주식을 발행하면서

전환 사유에 “적대적 M&A가 우려되는 경우”를 포함시킬 수 있다. 만일 이 종류주식을 분쟁 상대방이 매입하지 않는다면, 최대주주 측은 이 주식을 대규모로 매입했다가 전환함으로써 경영권 분쟁에 효과적으로 대응이 가능하다.

그러나 그와 같은 정관 규정은 기존 주주의 권익을 심각하게 저해할 우려가 있음이 자명하다. 심지어 “적대적 M&A”라는 표현도 삭제하고 전환 사유에 단순히 “경영권 분쟁이 우려되는 경우”라고 규정할 여지마저 있다. 이 경우 2대주주가 독립적 사외이사를 주주제안 형식으로 추천만 해도 이사회가 전환권을 행사할지 모른다. 물론 이런 예시는 극단적이겠지만, 현재의 정관 규정만으로는 배제하기 어렵다는 점이 문제다. 경영권에 관심이 있거나 경영 관여의 의사가 있는 주주 혹은 투자자에게 해당 종류주식은 상당한 불확실성을 야기한다.

특히 문제의 정관 규정은 개정 상법의 취지를 명백히 거스르는 시도라고 본다. 왜냐하면 개정 상법은 회사 전환 종류주식이 경영권에 끼치는 영향이 직접적이고 매우 커서 ‘전환이 가능한 사유’를 정관에 명시하도록 특별히 규정하고 있기 때문이다. 이 규정은 당연히 전환 사유를 미리 주주들에게, 게다가 2/3 이상의 찬성[‘특별결의’]으로 승인받으라는 취지다. ‘전환 사유는 ... 발행 시 이사회가 정한다’는 정도의 정관 규정으로 법이 정한 강제사항을 이행했다고 볼 수 있는지 의문이다. 설령 회사의 뜻대로 정관이 확정되더라도, 그에 따라 나중에 회사 전환 종류주식을 발행할 때 종류주식에 기재할 전환 사유에 따라 소송을 당할 법적 위험은 없는지 심각하게 검토할 필요가 있지 않을까 싶다.

S&P500 기업의 기후변화정보 공개 현황

안 세 환 연구원 (steve.ahn@cgs.or.kr)

- ▶ 미국 증권거래위원회(SEC)는 상장기업들로 하여금 기후변화와 관련된 비재무적 정보 공시지침을 2010년 발표하였으며, 해당 지침에 따라 기업들은 2011년부터 사업보고서(10-K)를 통하여 기후변화에 대한 정보를 공시함
- ▶ Ceres가 2014년 초에 발표한 S&P500 기업들의 기후변화정보 공개 지침 이행현황에 따르면, 2011년 이후 기업들이 10-K에 공시한 기후변화정보의 수준은 점차 하락하고 있고 온실가스 배출수준이 높고 기후변화와 관련된 규제에 민감한 업종일수록 적극적으로 기후변화에 대한 정보를 공시하고 있음

미국 증권거래위원회의 기후변화정보 공시지침

- Regulation S-K는 미국의 상장기업이 사업보고서(이하 10-K)에 공시해야 할 정보에 대해 규정하고 있는데, 여기에는 재무정보 뿐만 아니라 비재무적 정보도 포함됨
- 미국 증권거래위원회(The Securities and Exchange Commission, 이하 SEC)가 상장기업들에게 공개를 요구하는 비재무적 정보 범위는 크게 ① 사업에 대한 설명, ② 진행 중인 소송, ③ 위험 요소, ④ 사업 전반에 걸친 경영자 관점에서 제공할 수 있는 정보로 구분할 수 있음 (〈표 1〉 참조)
 - Regulation S-K 101조는 '사업에 대한 설명'에 대해 규정하고 있는데 주로 사업의 종류, 조직의 형태, 주요 제품 및 서비스, 주요 고객층에 대해 서술하도록 하고 있고 Regulation S-K 103조는 현재 기업이 진행 중인 법적 소송에 대해 다루고 있음
 - Regulation S-K 303조는 기업 활동에 관한 경영자의 의견 서술(Management's discussion and analysis)에 관해 규정하고 있고, Regulation S-K 503조는 기업이 보유한 다양한 위험요소에 대해 공시하도록 요구하고 있고 이런 위험들은 ① 생산이력 상 미기재사항 ② 최근연도 수익사업 중 누락분 ③ 재무상태 ④ 사업 그 자체 등에 존재함

〈표 1〉 Regulation S-K에 따른 10-K 상 비재무적 정보 공시 내용¹⁾

순번	10-K 상 비재무적 정보		Regulation S-K
	공시 위치	주요 내용	
1	사업에 대한 설명	해당 기업 및 자회사가 영위하는 사업, 조직, 주요 제품 및 서비스, 주 고객군 등에 대한 기술	101조
2	진행 중인 소송	해당 기업 및 자회사가 진행 중인 소송 사건에 대한 기술	103조
3	위험 요소	해당 기업(또는 사업)이 보유한 특정 위험과 그 위험이 기업(또는 사업)에 미치는 영향	503조
4	경영자의 의견 및 분석	경영진 관점의 재무제표 해설 및 기업의 유통성, 자본, 운영성과 등에 대한 기술	303조

- SEC는 2010년 2월 8일 국내 상장기업들로 하여금 기후변화와 관련된 정보를 10-K에 보고하도록 하는 공시 지침 ‘Commission Guidance Regarding Disclosure Related to Climate Change(이하 기후변화정보 공시지침)’를 발표했다
- SEC의 기후변화정보 공시지침은 Regulation S-K에서 요구하는 환경정보보다 더욱 해당기업의 기후변화위험에 특화된 구체적인 정보를 요구하고 있으며, 그 공시 내용으로써 4가지 항목을 제시함 (〈표 2〉 참조)
- 해당 지침은 10-K의 사업에 대한 설명영역에서 현존하는 법령, 국제협약, 그리고 업종 트렌드가 기업에 미치는 영향에 대해 서술할 것을 요구하고 있고, 위험요소영역에서는 기후변화와 관련된 법률, 기술 등의 도입에 따른 새로운 기회와 위험, 그리고 기후변화가 기업의 생산 활동에 미치는 물리적인 위험 등을 서술하도록 요구하고 있음
 - Regulation S-K 101조 C항에 따르면 기업은 환경과 관련된 법률이 기업의 수익, 지출 등에 미치는 중요한 영향과 환경설비를 구축하는데 지출한 금액을 공시해야하고, Regulation S-K 103조는 연방정부로부터 오염물질의 배출 등의 이유로 받은 소송에 대해 공시하도록 하고 있음
 - 또한 Regulation S-K 303조는 기후변화에 대한 법률이 기업의 재무상태 혹은 생산 활동에 미칠 수 있는 중대한 영향에 대해 평가하도록 요구하고 있으며, Regulation S-K 503조 C항은 현존하거나 입법이 예고된 기후변화 관련 법안이 해당 기업에 미치는 영향(새로운 기회 및 위험)에 대해 서술하도록 요구하고 있음

1) SEC, 2010, 「Commission Guidance Regarding Disclosure Related to Climate Change」, Release Nos.33-9106; 34-61469; FR-82

〈표 2〉 SEC의 기후변화정보 공시지침에 따른 환경정보 공시 내용²⁾

순번	항목	공시 내용	공시위치	예시
1	법과 규제가 미치는 영향	<ul style="list-style-type: none"> 기후변화와 관련된 현존 법령 또는 입법 대기 중인 법령(이하 기후변화법률)과 이들이 해당 기업에 미치는 영향 (Regulation S-K 503조 C항) 기후변화법률의 해당 기업의 재무상태에 대한 중대성 평가 (Regulation S-K 303조) 	사업에 대한 설명	<ul style="list-style-type: none"> 탄소배출권 거래 손익 탄소배출저감설비에 대한 투자 기후변화법을 입법여부에 따른 매출변동
2	국제 협약이 미치는 영향	<ul style="list-style-type: none"> 기후변화 관련 국제조약 체결에 따라 입법이 예정된 법률, 규제들이 해당 기업에 미치는 영향 (Regulation S-K 503조 C항) 해당 국제조약의 기업 재무상태에 대한 중대성 평가 (Regulation S-K 303조) 	사업에 대한 설명	<ul style="list-style-type: none"> 교토의정서 이행에 따른 탄소저감설비투자 EU ETS 참여에 따른 탄소배출권 관련 손익
3	규제/업종 트렌드가 미치는 간접적인 영향	<ul style="list-style-type: none"> 기후변화에 대한 법률적, 기술적, 정치적, 과학적 변화가 가져올 새로운 사업기회 및 위험요소 (Regulation S-K 503조 C항) 환경정보 공개에 따라 발생할 수 있는 역효과 	위험 요소	<ul style="list-style-type: none"> 저탄소제품의 수요 증가와 탄소배출량이 많은 제품의 수요 감소 제품 내 탄소발생량 개선 및 혁신 대체에너지원 개발
		<ul style="list-style-type: none"> 해당 기업의 사업내용에 변화가 있을 정도로 막대한 영향을 끼친 규제 또는 트렌트 (Regulation S-K 101조) 	사업에 대한 설명	
4	기후변화의 물리적 영향	<ul style="list-style-type: none"> 기후변화가 해당 기업의 영업·생산 활동에 미치는 물리적인 영향 	위험 요소	<ul style="list-style-type: none"> 해수면 상승에 따른 해안지대 공장 피해 기상이변에 의한 수급조절 실패

S&P500 기업의 기후변화정보 공개현황

- Ceres는 2014년 2월 「Cool Response : The SEC & Corporate Climate Change Reporting」에서 2010년부터 2013년까지 S&P500 기업들의 10-K에 대한 환경정보공시현황을 공개함
 - Ceres의 보고서는 ① SEC의 기후변화지침에 따라 기업들이 10-K 상에 공시한 환경정보의 수준과 ② SEC가 발송한 기후변화정보 공시에 관한 의견서(comment letter)의 내용과 그에 대한 기업의 응답에 대한 조사를 통하여 S&P500 기업들의 기후변화관련 정보에 대한 공시활동을 다룸
- 10-K에 기후변화정보를 공시하는 S&P500 기업의 비율은 점차 증가하고 있지만 공시점수는 2010년 이후 계속 하락하고 있어, 공시되는 데이터의 양에 비하여 공시의 질적 수준은 하락하고 있음 (그림 1) 참조
 - Ceres는 S&P500 기업들의 환경정보 공시점수를 모범사례인 AES Corporation의 2009년 공시내용을 기준으로 계산하였는데, AES의 공시점수를 100점 만점으로 하여 다른 기업들의 공시정보를 표준화하여 점수를 산출하였음³⁾
 - AES는 1981년 텍사스에 설립된 전력회사로, 현재 전 세계 21개국에 발전설비를 갖추고 화석연

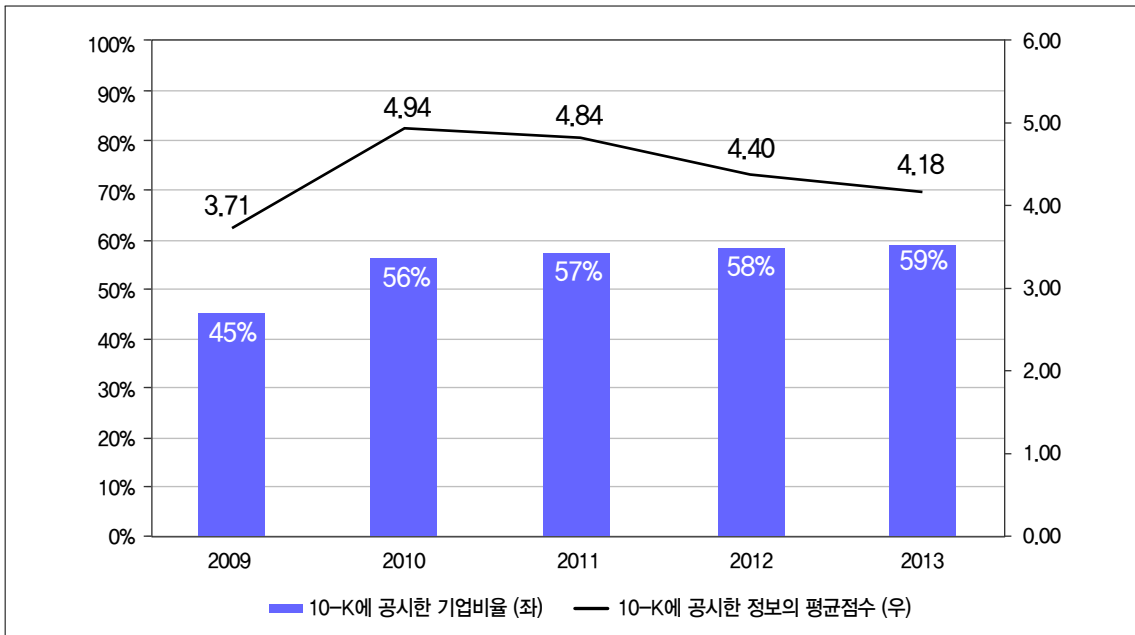
2) 앞의 책 (각주 1), 내용 자체 분류

3) Ceres 자체적인 모형을 통하여 점수를 표준화했다는 언급만 있을 뿐, 구체적인 점수산출방법에 대해서는 언급되어 있지 않음

료뿐만 아니라 풍력, 바이오매스 등 신·재생에너지를 이용하여 연간 37,761MW 규모의 전력을 생산하는 글로벌 기업임(2013년 Fortune500기업 중 153위)

- Chevron의 2012년과 2013년 10-K 내 기후변화관련 정보의 공시 분량은 2011년의 절반수준이었고, 2011년에는 환경보호국(Environmental Protection Agency)의 규제와 캘리포니아 온실가스 배출 감축법(California's Global Warming Solutions Act)이 Chevron에 미칠 영향에 대해 구체적으로 공시한 반면 2012년에는 간략한 소개가 전부였음

[그림 1] 과거 5년간 S&P500 기업 환경정보공시현황(10-K)⁴⁾

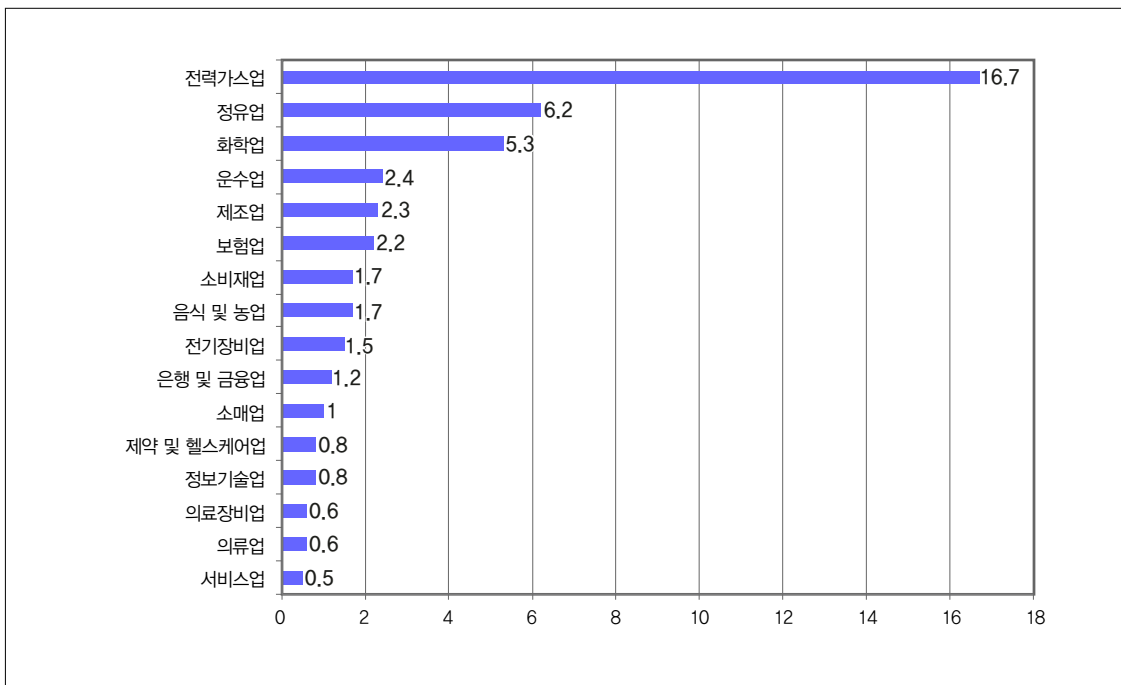


- Ceres는 산업별 기후변화정보 공시정도의 차이를 분석하기 위해 S&P500 기업을 25개 업종으로 구분한 뒤 해당 업종별 평균 공시점수를 공개함
 - 업종은 ① 온실가스 배출 수준과 그에 따른 기후변화·온실가스 관련 규제의 영향정도, ② 기후변화가 기업운영에 가져올 물리적인 영향 및 위험을 기준으로 구분하였는데, 이는 Ceres가 발간하는 보고서에서 지속적으로 사용해온 방식임
 - 2010년부터 2013년까지 10-K를 통해 기후변화정보를 공시한 기업의 비율을 비교하였는데(〈표 3〉 참조), 주요 업종은 전력가스업, 화학업, 정유업, 그리고 광업으로 나타남
 - 2012년 기준으로 전력가스업과 화학업을 영위하는 S&P 500기업들은 모두 10-K에 기후변화정보를 공시하고 있었고 10-K 공시점수는 전력가스업이 평균 16.7점, 화학업이 평균 5.3점을

4) 앞의 책 (각주 1), 내용 자체 분류

기록함

- 정유업의 경우 2012년 기준으로 화학업에 비해 낮은 공시참여율(97%)을 보였으나 공시점수는 화학업보다 높은 평균 6.2점을 기록함
- 반면 10-K 공시에 소극적인 업종도 있었는데, 2012년 기준으로 제약/헬스케어업의 경우 10-K 상 공시기업비율은 23%, 공시점수는 0.8점으로 나타남

[그림 2] 2012년 S&P500 기업의 업종별 기후변화정보 공시 점수⁵⁾

5) Ceres, 2014, 「Cool Response : The SEC & Corporate Climate Change Reporting」

〈표 3〉 과거 4년간 S&P500 기업의 산업별 기후변화정보공개비율⁶⁾

구분	2010		2011		2012		2013	
	기업수	10-K	기업수	10-K	기업수	10-K	기업수	10-K
항공 및 국방업	9	56%	9	44%	9	44%	8	50%
의류업	10	50%	11	55%	11	73%	11	73%
은행 및 금융업	56	30%	56	34%	54	33%	54	33%
화학업	11	91%	11	100%	12	100%	13	100%
소비재업	27	52%	27	56%	26	54%	26	58%
전력가스업	40	100%	41	100%	39	100%	35	100%
전기장비업	31	39%	31	39%	29	38%	26	42%
음식 및 농업	31	81%	29	79%	31	77%	29	72%
숙박업	4	75%	4	75%	4	75%	4	75%
제조업	41	68%	41	66%	41	63%	42	64%
정보기술업	38	34%	38	32%	37	32%	36	36%
보험업	26	54%	28	57%	28	57%	28	57%
미디어	8	38%	9	44%	9	44%	9	44%
의료장비업	16	31%	15	33%	17	29%	17	41%
광업	4	100%	4	100%	5	100%	5	100%
정유업	32	97%	32	97%	34	97%	36	97%
제약 및 헬스케어업	28	18%	27	26%	26	23%	25	24%
부동산 금융/개발업	6	83%	6	83%	6	100%	6	100%
소매업	23	78%	23	70%	24	71%	25	68%
서비스업	20	25%	21	29%	21	33%	22	36%
통신업	10	30%	10	30%	9	33%	10	30%
운수업	11	55%	10	70%	10	70%	10	70%
폐기물관리업	2	50%	2	50%	2	50%	3	33%
도매업	7	43%	7	57%	8	63%	8	75%
합계 ^{*)}	491		492		492		488	

^{*)} 본 보고서에 따르면, 회계연도 기준이 아닌 달력상의 실제 날짜를 기준으로 S&P500 기업 중에서 10-K에 기후변화정보를 공시한 기업의 숫자를 나타냄. 따라서 사업보고서 공시규정(회계연도 종료일 이후 90일 이내 보고)에 따라 차기연도 3월까지 보고한 경우, 해당 내용은 차기연도의 공시내용으로 인정됨

6) 앞의 책 (각주 5), p.97 (Appendix 1)

국내외 보수 환수(Clawback) 제도 동향

엄 수 진 연구원 (sujin.eom@cgs.or.kr)

- ▶ 보수 환수(Clawback)란, 계약에서 정한 특정 상황 혹은 불법행위가 발생할 경우 임직원에게 기지급된 보수를 회사가 환수할 수 있도록 하는 제도 또는 계약조항을 말함
- ▶ 2002년 제정된 사베인즈-옥슬리 법에서 보수 환수의 효시가 되는 법률 조항을 찾아볼 수 있으며, 올해 3월에는 영국 중앙은행 산하 건전성규제국이 보수 기준 개정 권고안에서 규제대상기업을 위한 구체적인 보수 환수 시행방안을 제시함
- ▶ 국내에서는 금융감독원이 마련한 금융업종별 성과보상체계 모범규준에서 보수 환수에 관한 내용이 발견됨
- ▶ 보수 환수 제도를 시행하고 있는 기업으로는 맥케슨, 스코틀랜드 왕립은행, HSBC 등 다수의 해외 사례를 찾아볼 수 있으며, 국내에서는 KB금융지주가 보상위원회 규정에 관련 내용을 명시함

국가별 보수 환수 근거 법률 및 관련 기준

- 보수 환수(Clawback)란, 계약에서 정한 특정한 상황(예: 고의나 과실로 회사에 손해를 미쳤을 경우, 특정 성과 목표를 달성하지 못할 경우 등) 발생시 또는 임직원의 위법행위가 있을시 기지급된 금전적·비금전적 보상을 환수할 수 있도록 하는 계약조항 또는 제도로써 대개 금융회사 고용계약에 관련 사례가 많음
- 미국의 사베인즈-옥슬리 법(Sarbanes-Oxley Act, 이하 SOX)에서 보수 환수 제도의 시초가 되는 근거 법률을 찾을 수 있으며, SOX 이후 제정된 도드-프랭크 법(Dodd-Frank Act)에서는 보수 환수의 요건을 더 완화함으로써 보수 환수 제도의 보편화에 일조함
 - SOX 304조에서는 임원의 위법행위(misconduct)로 인해 회계정보의 수정(restatement)이 필요하게 된 경우 해당 임원이 지급받은, 최초 공시일 이후 12개월 동안의 성과급을 미국 증권거래위원회(Securities Exchange Commissions, 이하 SEC)가 환수할 수 있도록 규정함
 - 도드-프랭크 법 954조에서는 잘못된 자료에 근거하여 작성된 회계정보로 인해 초과로 지급된 3년 이내의 성과급을 전·현직 임원으로부터 SEC가 환수할 수 있도록 규정함⁷⁾

7) 미국의 1934년 증권거래법(the Securities Exchange Act of 1934) 10D 조항으로도 신설 추가됨

- 영국 중앙은행(Bank of England) 산하 건전성규제국(Prudential Regulation Authority, 이하 PRA)은 2014년 3월 13일에 발간한, PRA Handbook의 SYSC⁸⁾ 19A 보수 기준(Remuneration Code) 개정을 위한 권고안(consultation paper)에서 PRA 규제대상기업을 위한 보수 환수 시행방안을 구체적으로 제시함
 - PRA 규제대상기업⁹⁾이 기지급된 변동보수를 환수할 수 있는 것은 아래 세 가지 경우임
 - 임직원이 위법행위나 중대한 과실을 저질렀다는 명백한 증거가 있는 경우
 - 회사 또는 사업부문의 재무적 성과가 심각하게 악화된 경우
 - 회사 또는 사업부문이 리스크 관리에 중대하게 실패할 경우
 - 동 권고안은 2015년 1월 1일부터 유효하며, 동 권고안의 적용을 받는 기업은 임직원에게 지급한 변동보수 중 지급 후 최대 6년 동안의 보수를 환수할 수 있음
 - 개정될 보수 기준에서, 보수 환수는 부정행위나 성과 악화에 직접적인 책임이 있는 임직원에게만 국한되는 것이 아니라, 해당 위법행위나 사업실패에 대해 당시에 인지하고 있었다고 합리적으로 간주 되어지지만 적절하고 신속한 조치를 취하지 않은 사람, 담당하는 역할 또는 상급자라는 직위로 인해 간접적으로 해당 위법행위나 사업실패에 책임이 있다고 판단되는 사람까지도 환수의 대상이 될 수 있음

〈표 4〉 SOX와 도드-프랭크 법의 보수 환수 근거 조항

SOX(2002) SEC. 304. FORFEITURE OF CERTAIN BONUSSES AND PROFITS.
(a) ADDITIONAL COMPENSATION PRIOR TO NONCOMPLIANCE WITH COMMISSION FINANCIAL REPORTING REQUIREMENTS. —If an issuer is required to prepare an accounting restatement due to the material noncompliance of the issuer, as a result of misconduct, with any financial reporting requirement under the securities laws, the chief executive officer and chief financial officer of the issuer shall reimburse the issuer for—(1) any bonus or other incentive-based or equity-based compensation received by that person from the issuer during the 12-month period following the first public issuance or filing with the Commission (whichever first occurs) of the financial document embodying such financial reporting requirement; and (2) any profits realized from the sale of securities of the issuer during that 12-month period. (후략)
Dodd-Frank Act(2010) SEC. 954. RECOVERY OF ERRONEOUSLY AWARDED COMPENSATION.
(a) LISTING STANDARDS.—The Commission shall, by rule, direct the national securities exchanges and national securities associations to prohibit the listing of any security of an issuer that does not comply with the requirements of this section. (b) RECOVERY OF FUNDS.—The rules of the Commission under subsection (a) shall require each issuer to develop and implement a policy providing— (중략) (2) that, in the event that the issuer is required to prepare an accounting restatement due to the material noncompliance of the issuer with any financial reporting requirement under the securities laws, the issuer will recover from any current or former executive officer of the issuer who received incentivebased compensation (including stock options awarded as compensation) during the 3-year period preceding the date on which the issuer is required to prepare an accounting restatement, based on the erroneous data, in excess of what would have been paid to the executive officer under the accounting restatement.

8) SYSC는 'Senior Management Arrangements, Systems and Controls'를 의미함

9) PRA 규제대상 기업은 약 1,700개의 금융회사임

- 우리나라에서 보수 환수에 관한 내용을 다룬 법규로는 금융감독원이 마련하여 공시하고 있는 금융업종별 성과보상 체계 모범규준이 있음
 - 동 모범규준의 적용을 받는 금융회사의 범위는 다음과 같음
 - ‘금융지주회사’란 금융지주회사법 제2조 제1항 제1호에 따라 1개 이상의 금융기관을 지배하고, 자산총액이 1천억원 이상이며, 금융위원회의 인가를 받은 기업임
 - ‘은행’이란 은행법 제2조 제1항 제2호에 따라 예금을 받거나 유가증권 또는 그 밖의 채무증서를 발행하여 불특정 다수인으로부터 채무를 부담함으로써 조달한 자금을 대출하는 것을 규칙적·조직적인 업(業)으로 수행하는 한국은행 외의 모든 법인을 말함
 - ‘금융투자회사’란 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제8조에 의한 ‘투자매매업자’, ‘투자중개업자’, ‘집합투자업자’를 말하며, 동법 제22조의 규정에 의한 ‘겸영금융투자업자’는 제외됨
 - ‘보험회사’란, 보험업법 제4조에서 규정하는 보험종목 별로 금융위원회의 허가를 받아 보험업을 영위하는 자를 말함
 - 앞서 언급한 미국 및 영국의 법규는 보수 환수의 근거가 되는 귀책사유가 임직원의 위법행위 및 과실로서 제재의 구속력이 강하지만, 국내 법규는 재무성과 달성 여부에 초점이 맞추어져 있고 이상적인 관행을 제시하는 모범규준에 불과해 강제성이 거의 없음

〈표 5〉 금융업종별 성과보상체계 모범규준의 보수 환수 관련 조항

금융지주회사의 성과보상체계 모범규준	제11조 (변동보상의 조정) 주요 금융지주회사는 해당 금융지주회사등 전체, 주요 자회사등, 담당부서 또는 해당업무의 재무성과가 목표에 미달하거나 손실이 발생한 경우에 성과별 책임범위에 상응하여 경영진과 특정직원의 성과급 중 당기 현재보상액과 과거발생분에 대한 미래이연지급액의 축소 등(malus or clawback arrangements)을 통하여 변동보상규모를 조정하여야 한다.
은행권 성과보상체계 모범규준	제11조 (변동보상의 조정) 금융기관은 회사전체, 소속부서, 개인 업무의 재무성과가 목표에 미달하거나 손실이 발생한 경우 성과별 책임범위에 상응하여 경영진과 특정직원의 성과급중 당기 현재보상액과 과거발생분에 대한 미래이연지급액의 축소 등(malus or clawback arrangements)을 통하여 변동보상규모를 조정하여야 한다.
금융투자회사 성과보상체계 모범규준	제14조 (총변동보상액의 축소) 금융투자회사는 과거 변동보상의 대상이 되는 업무와 연계하여 부정적인 성과가 발생하거나 위법행위 발생 등 예상치 못한 리스크가 확대되는 경우 성과별 책임범위에 상응하여 당기 현재보상액과 과거발생분에 대한 미래 이연지급액의 축소(malus or clawback arrangement) 등을 통하여 총변동보상액을 조정하여야 한다.
보험회사 성과보상체계 모범규준	제14조 (총변동보상액의 축소) 보험회사는 해당 회사 전체, 담당부서 또는 해당업무의 재무성과가 목표에 미달하거나 손실이 발생한 경우에 성과별 책임범위에 상응하여 당기 현재보상액과 과거발생분에 대한 미래 이연지급액의 축소(malus or clawback arrangement) 등을 통하여 총변동보상액을 조정하여야 한다.

보수 환수 제도 도입 및 시행 사례

- 보수 환수 제도나 계약 관행을 체계화하여 실제로 시행하고 있는 해외 기업으로는 맥케슨(McKesson), 스코틀랜드 왕립은행(Royal Bank of Scotland), HSBC, 로이즈(Lloyds Banking Group), JP모건(JP Morgan), 도이체방크(Deutsche Bank) 등이 있음
- 미국 의약품 도매업체 맥케슨의 보상위원회와 경영진은 2013년에 있었던 보수 환수에 관한 주주제안을 토대로, 동사의 보상 회수 정책(Compensation Recoupment Policy)을 개정함. 2013년의 주주제

안은 구속력이 없었으나, 2014년 1월 1일부터 적용되는 보상 회수 정책 개정안은 아래와 같이 보수 환수 실행 요건을 상당히 완화하였음

- 부정행위에 의도성이 없거나, 회사의 재무 및 영업성과에 미친 부정적인 영향이 매우 중대하지 않은 경우에도, 보상위원회는 기지급된 성과급을 환수할 수 있음
- 동사의 이사회나 보상위원회는 프라이버시 등 법적인 문제가 없다고 판단되는 범위 내에서, 법적 공시 의무에 따른 보상 환수 개별 사례에 대한 심의결과를 공시해야 함
- 스코틀랜드 왕립은행은 LIBOR¹⁰⁾ 조작 사건에 연루된 임직원에 대하여 3년에 걸쳐 성과급을 환수하는 조치를 취함
- HSBC는 2012년, 투자채권 불완전판매로 수천명의 노년층 고객과 당사에 피해를 입힌 책임이 있는 임원들에 대해 주식과 현금을 환수함
- 로이즈도 2012년 초에 PPI(payment protection insurance)라는 보험상품을 불완전판매한 책임을 물어 前 CEO인 에릭 대니얼스(Eric Daniels)를 포함한 임원들로부터 2010년 지급한 성과급을 환수하기로 결정함
- JP모건은 2012년에 58억 달러의 파생상품 투자손실에 책임이 있는 직원들의 2년치 보수를 회수하였음
- 도이체방크는 새로 채용한 임원의 실적이 당초 기대에 부합하지 못할 경우 前 직장에서 받은 보너스를 환수할 수 있다는 규정을 2012년 1월 도입함
 - 성과급 환수 정책을 시행하는 은행들이 다수 있지만 前 직장의 성과급까지 되돌려 받는 것은 도이체방크가 최초임

- 반면, 국내에서는 임직원으로부터 보수를 환수한 사례가 공식적으로는 알려진 바가 없음. 다만, 보상위원회 규정에서 보수 환수를 직접적으로 언급한 기업으로는 KB금융지주가 있음¹¹⁾
 - 보수 환수는 개별 고용계약에서 계약조항으로 포함되는 경우가 많아 공개되지 않은 고용계약에서 보수 환수 조항의 사례가 있을 수 있으며, 각사의 미공개 보상위원회 규정에도 보수 환수에 관한 내용이 있을 수 있음

〈표 6〉 KB금융지주 평가보상위원회 규정의 보수 환수 관련 조항¹²⁾

제4조(결의사항 등) 제1항 제7목	경영진의 비윤리적 행위, 손실발생, 법률 위반 등의 사항에 대한 관련 당사자의 성과급 중 당기 현재보상액과 과거발생분에 대한 미래이연지급액의 환수(clawback) 적용 여부 및 적용 시 범위 결정
--------------------------------	--

10) London Interbank Offered Rate: 런던의 주요 은행 간 대출시 적용되는 평균 이자율
 11) 국내 상장사 중 보상위원회를 설치한 기업은 2013년 기준으로 56사이고, 이 중 보상위원회에 관한 규정을 홈페이지 등에 공시한 기업은 10사(하나금융지주, KB금융지주, BS금융지주, 우리금융지주, 우리투자증권, 삼성전자, SK텔레콤, 케이티, 롯데하이마트, 대림산업)임
 12) KB금융지주와 같이 보상위원회의 결의사항 중 하나로 보수 환수를 직접적으로 언급하고 있는 것은 아니지만 우리금융지주와 우리투자증권은 각사의 보상위원회 규정에서, 회사 성과보상체계의 금융업종별 성과보상 체계 모범규준 준수 여부를 확인하는 것을 보상위원회의 주요 역할 중 하나로 명시함으로써 미약하게나마 보수 환수의 여지를 남겨두고 있음

주요국의 상장기업 대상 이사회 구조 법제 현황

안 상 아 연구원 (sanga@cgs.or.kr)

- ▶ OECD 기업지배구조 팩트북에 따르면 조사대상 41개국 중 20개국은 일원적 이사회 구조를 갖도록 규정하는 반면, 18개국은 이원적 구조만을 규정하거나 일원적/이원적 구조 중 택일하게 함. 이탈리아, 일본, 포르투갈의 경우, 독자적 하이브리드형 구조를 통해 자국 나름의 이사회 구조를 규정하고 있음
- ▶ 이원적 이사회에 대표적 사례인 독일의 경우, 노사 공동결정제를 통해 근로자 대표가 감독이사회에 일부를 구성함

-
- OECD 기업지배구조위원회는 OECD 회원국 34개국¹³⁾과 금융안전위원회(FSB) 회원국 자격으로 이 위원회에 참여하고 있는 7개국¹⁴⁾ 대상으로, 아래 4개 주제에 대한 상호 검토(peer review)를 담은 “기업지배구조 팩트북”을 올해 2월 발간함
 - 이 팩트북은 기업 소유 구조, 기업 지배구조 프레임워크(법·규제, 집행기관 등), 이사회(구조, 독립성 판단 기준, 이사회 내 위원회, 경영진 보상 등), 주주 권리 및 이해관계자와의 거래(주주총회 소집과 관련 정보 공시, 주주제안, 특수 관계자 거래, 주식 공개매수 등) 순의 목차로 구성되어 있음
 - 본 고에서는 이 팩트북을 근거로 하여, 다수 국가가 택한 일원적 이사회 형태를 취하지 않는 사례를 다루고자 함
 - 그 중에서도 하이브리드형 이사회를 취하는 이탈리아, 일본, 포르투갈의 사례와 이원적 이사회 및 노사 공동결정제로 대표되는 독일의 사례를 중점적으로 소개하고자 함
 - 팩트북 조사 대상 국가들이 자국법에 규정하고 있는 상장기업의 이사회 구조는 대략 다음 두 가지로 나누어 설명할 수 있음. 이사회가 경영기관(administrative organ)으로서 업무를 집행하고 그에 대한 감독도 담당하는 ‘일원적 이사회’, 업무집행기관(management organ)과 감독기관(supervisory organ)이 분리된 ‘이원적 이사회’가 그 것임 (〈표 7〉 참조)

13) 호주, 오스트리아, 벨기에, 캐나다, 칠레, 체코, 덴마크, 에스토니아, 핀란드, 프랑스, 독일, 그리스, 헝가리, 아이슬란드, 아일랜드, 이스라엘, 이탈리아, 일본, 한국, 룩셈부르크, 멕시코, 네덜란드, 뉴질랜드, 노르웨이, 폴란드, 포르투갈, 슬로바키아, 슬로베니아, 스페인, 스웨덴, 스위스, 터키, 영국, 미국

14) 아르헨티나, 브라질, 중국(홍콩 포함), 인도, 인도네시아, 사우디아라비아, 싱가포르

- 반면 유럽연합 규정(EU Regulation)¹⁵⁾에 따르면, 유럽 주식회사(European Public LLC 또는 Societas Europaea[SE]로 불림)는 일원적 또는 이원적 이사회 중 한 방식을 정관에서 정할 수 있음. 이에 프랑스, 덴마크 등 일부 EU 회원국은 아예 자국법 상으로 상장기업들이 양자택일할 수 있도록 함

〈표 7〉 주요국의 이사회 형태¹⁶⁾

일원적 구조	호주	그리스	대한민국	스웨덴
	벨기에	홍콩, 중국	멕시코	스위스
	브라질	아이슬란드	사우디 아라비아	터키
	캐나다	아일랜드	싱가포르	영국
	칠레	이스라엘	스페인	미국
이원적 구조	아르헨티나	체코	독일	폴란드
	오스트리아	에스토니아	인도네시아	
일원적/이원적 구조 중 선택 가능	덴마크	프랑스	룩셈부르크	노르웨이
	핀란드	헝가리	네덜란드	슬로베니아
	슬로바키아	유럽 주식회사 (European Public LLC) ^{*1}		
하이브리드형 구조	이탈리아	일본	포르투갈	

*1 국가가 아닌 법인 형태지만 각주 15)에 근거하여 추가함

- 이 밖에 이탈리아, 일본, 포르투갈과 같이 상기 두 구조만으로는 설명할 수 없는 하이브리드형 구조를 취하는 경우도 있음 (〈표 8〉 참조)
 - 이탈리아의 경우, 민법(The Civil Code) 2409조를 통해 상장기업들이 택할 수 있는 세 가지 이사회 구조를 규정하고 있음. 이탈리아 증권거래소 MTA 시장 전체 상장기업의 92.4%(243社)가 전통적 구조를 띄는 반면, 이원적 구조는 7.5%(6社), 일원적 구조는 0.1%(2社)만을 차지함 (2012년 말 기준)¹⁷⁾
 - 일본 상장기업의 경우, 회사법 제326조 2항에 따라 회사 규모에 상관없이 정관으로 위원회 설치회사가 될 수 있지만 도쿄증권거래소 전체 상장기업(2,275社)의 97.8%가 감사역 설치회사이며, 나머지 2.2%만이 위원회 설치회사임 (2012년 9월 기준)¹⁸⁾
 - 포르투갈의 경우, 회사법 제262조에 따라 상장기업들이 세 가지 구조 중 선택할 수 있는데, 리스본 증권거래소(Euronext Lisbon) 전체 상장기업 50社 중 2社만이 이원적 구조이고 대부분이 라틴형

15) Council Regulation (EC) No 2157/2001 of 8 Oct. 2001 on the Statute for a European company (SE), Article 38(b), 영어 원문은 아래 링크의 12p 참조 바람 <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2001:294:0001:0021:EN:PDF>

16) OECD, 2014.2, Corporate Governance Factbook, p.33 Table 5.1를 번역함

17) CONSOB(伊 증권거래위원회), 2013.11, "2013 Report on corporate governance of Italian listed companies", p.20

18) Japan Audit & Supervisory Board Members Association(JASBA), 2013.7, "Explanatory Memorandum on the Audit & Supervisory Board Members", p.1

혹은 앵글로색슨형의 일원적 구조를 취함 (2011년 기준)¹⁹⁾

〈표 8〉 이탈리아, 일본, 포르투갈 상장기업의 이사회 구조 분류²⁰⁾

	분류	지배구조	비고
이탈리아	전통적 모델	- 이사회(BOD)	
		- 법정감사 이사회 (Board of statutory auditors)	- 주주총회 결의로 선임됨
	이원적 모델 (dualistico)	- 감독(Supervisory) 이사회	- 주주총회 결의로 선임됨
- 경영(Management) 이사회		- 정관에서 주주총회로 정하는 경우를 제외하고 감독이사회에서 선임됨	
이탈리아	일원적 모델 (monistico)	- 이사회(BOD)	
		- 경영관리위원회 (Management control cmt.)	- 비상임 사외(non-executive independent) 이사로 구성됨
일본	'감사역 ^{*1} 설치 회사' 모델	- 이사회(BOD)	- 감사역은 주주총회 결의로 최소 3인 이상 선임됨. 구성원 전체의 절반 혹은 그 이상은 외부인(external member)이고, 1명 이상은 상임직(full-time member)이어야 함
		- 감사역회(Statutory Auditors) ^{*1}	
일본	'위원회 설치 회사' 모델	- 이사회(BOD)	- 지명·감사·보수 각 위원회는 이사회(BOD) 결의로 선임된 3인 이상의 이사로 구성되며 과반수가 사외이사(external director)여야 함
		- 지명위원회, 감사위원회, 보수위원회	
포르투갈	라틴계 모델	- 이사회(BOD)	- 일원적 모델과 흡사하며, 감사이사회는 전원 비상임이사(non-executive directors), 과반수 독립이사여야 함
		- 감사이사회(Audit Board)	
	앵글로색슨계 모델	- 이사회(BOD)	- 일원적 모델과 흡사하며, 감사위원회는 전원 비상임이사(non-executive directors), 과반수 독립이사여야 함
- 감사위원회(Audit cmt.)			
포르투갈	이원적 모델 (Dualist model)	- 상임이사회(Executive BOD)	- 감독이사회는 전원 비상임이사(non-executive directors), 과반수 독립이사여야 함
		- 감독이사회(Supervisory board)	

^{*1} 日 원어는 監査役[Kansayaku]이며, 감사역 전원으로 구성된 회의체가 監査役會임 (日 회사법 제328조 참조)

^{*2} '분류' 열에서 볼드체 처리한 모델은 해당 국가 내 가장 흔한 구조임을 나타냄

이원적 이사회와 노사 공동결정제 - 독일 사례를 중심으로

- 독일 상장기업(Aktiengesellschaft, AG)의 지배구조는 주주총회와 더불어, 업무집행기관인 경영이사회(management board)와 감독기관인 감독이사회(supervisory board)라는 이원적 이사회로 구성됨
- 경영이사회는 전원 상임이사(executive board members)로 구성되며, 기업의 운영에 관한 사항을 결정함
- 감독이사회는 대주주인 은행이나 보험사와 더불어, 채권자, 근로자 대표, 경영에 직접적으로 참여하지 않는 해당 기업의 前 CEO나 창업가문 후손 등 비상임이사(non-executive board members)로만 구성됨
 - 일례로 BMW는 최대주주인 Quandt 가문은 전체 지분의 46.7%²¹⁾나 보유하고 있지만 Stefan

19) OECD, 2011, "Board Practices : Incentives and Governing Risks", p.77

20) 앞의 책 (각주 16), p.33 Table 5.4를 참조함

Quandt만이 감독이사회(총 20명) 일원일 뿐임 (경영이사회는 총 8명)

- 감독이사회는 경영이사회 구성원에 대한 임면권을 가지고 있으며, 경영이사회에서 결정한 기업의 장기적 전략, M&A 등 중요한 의사결정에 대한 사전 승인 또는 사후 보고를 받음으로써 노동자 대표가 경영에 참여하는 공동결정법(Mitbestimmungsgesetz)이 1976년 제정됨
 - 공동결정제는 경영조직법(Betriebsverfassungsgesetz)에서 정하는 사업장 단위의 경영협의회(Betriebsrat)나 우리나라의 노사협의회와는 달리, 기업 전체 단위의 최고 의사결정과정에 근로자 대표를 참여시키기 위한 목적임
 - 기업의 소유주는 근로자를 포함한 여러 이해관계자들이라는 의식이 반영되어 있으며, 주주만이 기업의 유일한 소유주이고 이사회는 주주의 소유권을 대리하는 기구라는 미국형 관점과 대조됨
 - 직원이 500명~2,000명인 상장기업은 감독이사회의 최소 1/3 이상 최대 1/2 이하를 근로자 직접/대표 선거로 선출되거나 노조 추천을 받은 근로자 대표로 구성하며, 나머지는 주주총회에서 선출된 주주 대표로 구성함
 - 직원이 2,000명을 초과하는 기업은 주주 대표와 근로자 대표 각각을 동수로 구성해야 하는데, 감독이사회 의장은 법적으로 주주대표가 맡으며 가부 동수인 경우 결정 투표(casting vote)를 가짐
 - 공동결정법 적용대상이 아니어서 근로자 대표를 두지 않는 기업 역시, 비상임이사 전원으로 구성된 감독이사회를 두어야 하며 대개 3인으로 구성됨
 - 또한, 노조 경영 참여를 통해 경영투명성과 근로자의 신뢰를 향상시키고 노사분규를 미연에 방지한다는 장점이 있지만, 경영이사회의 신속하고 유연한 경영판단이 방해받을 수 있다는 점이 단점으로 지적됨
 - DAX 30 기업 중 알리안츠그룹, 바스프그룹, 이온(E.ON) 3개 기업은 이 점을 의식하여 국적을 포기하고 유럽 주식회사(European Public LLC)로 전환해, 감독위원회 내 근로자 대표 의석 비중을 줄인 바 있음
- 근로자 대표의 이사회 구성을 법제화한 이러한 ‘근로자 이사제도(Board-level employee representation)’는 공동결정법(1976)의 모태가 된 1951년 몬탄-공동결정법(MontanMitbestG)제정을 통해 독일 석탄, 철광, 광산업에 국한해 시행되었던 것이 시초임
 - 독일과 마찬가지로 이원적 이사회를 규정하고 있는 오스트리아, 체코, 에스토니아 역시 나름의 근로자 수 요건에 따라 근로자 대표의 감독 이사회 구성을 법제화하고 있음
 - 일원적/이원적 이사회 중 택일하도록 한 국가 중에서는 프랑스, 덴마크, 헝가리, 룩셈부르크, 네덜란

21) 2012년 말 기준, 故 Herbert Quandt의 아들 Stefan Quandt가 17.4%, 부인 Johanna Quandt가 16.7%, 딸 Susanne Klatten이 12.6% 지분을 보유하고 있음

드, 노르웨이, 슬로바키아, 슬로베니아에서 사례를 찾아볼 수 있음

- 일원적 이사회만을 규정하는 스웨덴의 경우, 근로자 수가 25명 이상 1,000명 미만인 경우에는 최소 2인, 최대 이사회 구성원의 절반을 근로자 대표로 구성해야 하며, 1,000명 이상인 경우에는 최소 3인, 최대 이사회 구성원의 절반을 근로자 대표로 구성해야 함

〈표 9〉 국가별 상장기업의 이사회 규모와 임기 관련 법적 규제²⁾

국가		Tier Tier1=일원적 이사회 Tier2=이원적 이사회 Tier1+2=일원적 혹은 이원적 이사회 중 택일	(감독) 이사회 - 감독이사회에 대한 설명일 경우는, 이원적 이사회일 경우에 한함			경영 이사회 - 이 칸은 이원적 이사회에만 해당됨			
			규모(명)		최대 임기	규모		선임	
			최소	최대		최소	최대	최대 임기	선임 주체
1	아르헨티나	2	3	-	3	제한 없음		-	
2	호주	1	제한 없음						
3	오스트리아	2	제한 없음		5	제한 없음			감독이사회
4	벨기에	1	3	-	6				
5	브라질	1	3	-	3				
6	캐나다	1	3	-	-				
7	칠레	1	5 or 7(대기업)		3				
8	체코	2	3	-	5	3	-		
9	덴마크	1+2	제한 없음		-	제한 없음			감독이사회
10	에스토니아	2	제한 없음		5	1	-		감독이사회
11	핀란드	1+2	제한 없음		-				
12	프랑스	1+2	3	18	6				
13	독일	2	3	21	5	1~2	-		감독이사회
14	그리스	1	3	-	6				
15	홍콩, 중국	1	제한 없음		3				
16	헝가리	1+2	5	11	-				
17	아이슬란드	1	제한 없음		-				
18	인도	1	3	15	3				
19	인도네시아	2	제한 없음		-	제한 없음		-	주주총회
20	아일랜드	1	제한 없음		-				
21	이스라엘	1	4	-	-				
22	이탈리아	T+2+1 ^{*1}	3	-	3				
23	일본	감사역 ^{*1}	3	-	4				
		위원회 ^{*1}	3	-	1				
24	대한민국	1	3 ^{*2}		3				

22) 앞의 책 (각주 16), p.35 Table 5.5를 참조함

(앞 페이지에서 계속)

Tier1=일원적 이사회 Tier2=이원적 이사회 Tier1+2=일원적 혹은 이원적 이사회 중 택일		(감독) 이사회			경영 이사회				
		규모(명)		최대 임기	규모		선임		
		국가	Tier		최소	최대	최소	최대	최대 임기
25	룩셈부르크	1+2	제한 없음		-				
26	멕시코	1	-	21	-				
27	네덜란드	1+2	제한 없음		-	제한 없음			주주총회
28	뉴질랜드	1	제한 없음		-				
29	노르웨이	1	3	-	4				
		2	12	-	4	5	-	-	감독이사회
30	폴란드	2	3	-	5				
31	포르투갈	L+A+D ^{*1}	제한 없음		4	제한 없음			
32	사우디아라비아	1	3	11	3				
33	싱가포르	1	제한 없음		-				
34	슬로바키아	1+2	제한 없음		-	제한 없음			
35	슬로베니아	1+2	3	-	6	1	-	6	감독이사회
36	스페인	1	제한 없음		5	제한 없음			
37	스웨덴	1	제한 없음		-				
38	스위스	1	제한 없음		1				
39	터키	1	5	-	3				
40	영국	1	2	-	-				
41	미국	1	제한 없음		3				

^{*1} 이탈리아, 일본, 포르투갈 칸의 알파벳과 숫자는 각각 <표 8> 내 분류를 순서대로(위)아래) 약어처리 한 것임

^{*2} 상법 제383조에 따르면, 자본금 총액이 10억원 미만인 회사에 한해 이사 수를 1명 또는 2명으로 할 수 있음

1. 美 SASB, 금융기관을 대상으로 한 지속가능회계기준 발간 (2014.2)

- 지난 2월, 미국의 지속가능회계기준위원회(Sustainability Accounting Standard Board, 이하SASB)에서는 총 10개의 산업군 중 헬스케어 산업에 이어 두번째로 금융산업의 지속가능회계기준을 발간함
 - SASB는 블룸버그 자선재단과 록펠러재단의 지원을 받아 미국의 증권거래위원회(SEC)에서 요구하는 10-K와 같은 양식에 비재무정보를 정량화하여 포함할 수 있는 기준을 마련하기 위해 설립됨
 - 이번 금융산업의 지속가능회계기준은 약 1.3조 달러의 시가총액을 형성하는 상장기업과 약 5조 달러의 자산을 운용하는 투자회사 등으로 이루어진 산업종사자 302명의 의견을 수렴하여 발간됨
- SASB에서 정의하는 금융산업의 세부사업군은 총 7가지로 상업은행, 투자은행, 자산운용사, 소비자금융, 저당금융, 거래소, 보험업이 있으며, 각 사업군의 기준은 상이한 지속가능성 이슈로 구성됨
 - 금융산업의 주요 지속가능성 이슈사항은 크게 환경적 자산, 사회적 자산, 인적 자산, 리더십 및 지배구조, 비즈니스모델과 혁신, 새롭게 부상하는 이슈 등의 6가지로 나뉨
 - 기준은 기업 담보대출의 기후변화에 따른 손실가능성, 고객 정보 유출 건수, 불리한 경제적 시나리오에 따른 위기상황분석(Stress Test)에 대한 내용 등을 포함함
 - 특히, 이번 기준은 기존에 정의되지 않았던 금융부분의 기후변화 관련 성과에 대한 기준을 각 산업분류 특성에 맞게 마련함

〈표 10〉 산업분류에 따른 기후변화관련 공시 내용

구분	공시 내용
상업은행	에너지, 석유&가스, 산업자재, 유틸리티와 같은 탄소집약적 기업을 대상으로 한 대출 총액
투자은행	에너지, 석유&가스, 산업자재, 유틸리티기업을 대상으로 한 인수 자문의 딜 규모
자산운용사	피투자자 자산 중 탄화수소 매장량 내 포함되어 있는 탄소를 인한 좌초자산(Stranded asset) 규모

- 캘리포니아 교원연금(CalSTRS)의 잭 엔즈(Jack Ehnes) 대표는 기업의 비재무적 정보 공시에 대한 투자자의 관심이 더욱 커질 것으로 전망되고 있어, ESG 데이터 시장이 더욱 활성화 될 것이라고 언급함
 - 또한, 역량 있는 금융기관은 오래전부터 비재무적 정보 공시에 대해 준비해왔기 때문에 이에 따른 행정적 비용 부담은 크지 않을 것으로 예상됨
- SASB의 Jean Roger 박사는 이번 금융산업의 지속가능회계기준 발간이 금융기업에서 기후변화 이슈를 보다 적극적이고 실행가능한 계획으로 구체화 시킬 수 있는 촉진제 역할을 할 것으로 기대한다고 밝힘

2. OECD, 각 국의 지배구조 현황을 담은 팩트북 발간 (2014.2)

- 지난 2월, OECD 기업지배구조위원회는 각 국 지배구조 현황을 담은 팩트북을 발간함²³⁾
 - 이번에 발간된 팩트북은 지배구조 현황을 국가별로 비교하고 있으며 소유구조, 기업지배구조 프레임워크, 이사회, 주주권리 및 이해관계자와의 거래로 나누어 살펴보고 있음
 - 소유구조에서는 상장기업의 소유구조에 대해 다루고 있는데, 지난 10년간 소유가 집중된 구조를 보이는 국가는 증가했으며 2014년 2월 현재 전 세계 시가총액의 24%를 차지하고 있음. 이는 지난 2003년보다 5%p 증가한 수치임
 - 반면, 소유가 분산된 구조를 보이는 국가는 전 세계 시가총액의 43%를 차지하고 있으며 이는 지난 2003년보다 11%p 감소한 수치임
 - 기업지배구조 프레임워크는 지배구조 모범규준 관할 기관, 원칙준수·예외설명(Comply or Explain) 원칙 도입 여부, 기업지배구조의 규제 메커니즘에 관한 내용을 설명하고 있음
 - 팩트북에 따르면, 주로 증권거래소 또는 정부당국이 모범규준 제정을 담당하고 있으며, 18개국이 원칙준수·예외설명 원칙을 회사법에 도입하여 지배구조를 규제하고 있음. 상장규정에 이를 도입한 국가는 11개국임
 - 이사회 영역에서는 이사회 구조, 이사회 독립성, 대표이사과 이사회 의장 분리 등을 다룸
 - 한국, 미국, 영국, 스위스, 홍콩, 싱가포르 등의 상장기업은 일원적 이사회(one-tier board)구조를 취하고 있으며, 독일, 오스트리아, 폴란드, 인도네시아, 에스토니아, 체코, 아르헨티나 7개국의 상장기업은 이원적 이사회(two-tier board) 구조를 취하고 있음²⁴⁾
 - 대부분의 국가에서는 이사의 독립성을 유지하도록 사외이사 선임을 권고하거나 이를 법으로 강제하고 있음
 - 네덜란드, 노르웨이, 스웨덴은 법으로, 인도와 이스라엘은 상장규정을 통해 대표이사과 이사회 의장 분리를 강제하고 있는 것으로 나타남
 - 주주권리 및 이해관계자와의 거래에서는 주주총회 소집 공고 기간, 이사 선임 방법, 이해관계자 거래 내용 공시 등에 관한 현황을 살펴보고 있음
 - 대부분의 국가는 주주총회 개최일 15일~21일전에 소집통지를 하고 있으나, 한국, 일본, 싱가포르 등의 경우 그 기간이 2주 전임
 - 이사 선임에 있어서 대부분의 국가가 집중투표제를 도입하고 있는데 대표적인 국가로는 한국, 벨기에, 캐나다, 칠레, 독일 등이 있음
 - 각 국에서는 관련 내역 공시, 이사회 승인, 주주제안을 통해 이해관계자 거래를 규제하고 있음

23) 팩트북의 분석 대상국은 OECD 회원국 34개국과 금융안전위원회(FSB) 회원국 자격으로 참여한 7개국(아르헨티나, 브라질, 중국(홍콩 포함), 인도, 인도네시아, 사우디아라비아, 싱가포르)임

24) 덴마크, 프랑스 등의 상장기업은 일원적/이원적 이사회 구조 중 선택 할 수 있으며, 이탈리아, 일본, 포르투갈의 상장기업은 하이브리드형 이사회 구조를 취하고 있음

3. 인도 SEBI, 기업지배구조 기준 개정 승인 (2014.2)

- 지난 2월, 인도 증권거래위원회(Securities and Exchange Board of India, 이하 SEBI)는 인도증권거래소 상장기업에 적용되는 기업지배구조 기준 개정안(이하 개정 기준)을 승인함
 - 인도 기업지배구조 기준은 인도증권거래소 상장규정 중 ‘규정 49(Clause 49)’를 통칭하는 것으로, 지난해 1월, SEBI는 기준 개정에 관한 의견을 수렴한 바 있음
- 개정 기준은 기업지배구조 개선을 위한 제도를 상당수 포함하고 있는 기업법 개정안(Companies Bill, 2013)에 발맞추는 데에서 나아가 더욱 강화된 개선을 요구함
 - 개정 기준은 사외이사가 상장회사의 사외이사직을 7개를 초과하여 수행할 수 없도록 하고, 다른 상장회사의 상근이사로 재직 중인 경우에는 사외이사직 겸직 수를 3개로 제한함
 - 기업법 개정안은 상장회사의 사외이사직 겸직을 10개를 초과할 수 없도록 함
 - 또한, 개정 기준에 따라 상장회사의 이사회는 이사 및 경영진에 대한 승계정책을 마련해야 하고, 시가총액 기준 상위 500사는 모든 주주총회 안전에 대해 전자투표를 시행해야 함
 - 기업법 개정안은 승계정책 마련에 대한 별도의 언급이 없고, 전자투표는 이사선임 등 일부 안전에 대해서만 의무화함
 - 개정 기준은 10월부터 시행될 예정이며, 주요 내용은 <표 11>과 같음

<표 11> 개정 기업지배구조 기준 주요내용

구분	내용
이사평가 의무화	자율준수규정인 이사평가를 의무화하고, 추천위원회가 이사의 재신임을 결정할 때 평가결과를 활용
사외이사만의 회의 개최	최소 1년에 한 번 사외이사만의 회의 개최
사외이사의 재임기간 제한	5년을 임기로 1회 연임 가능
최소 1명의 여성 이사 선임	
내부고발시스템 구축 의무화	비윤리적 행위에 대한 내부보고체계 및 내부고발자 보호시스템 구축을 의무화
사외이사에 대한 스톡옵션 보상 금지	사외이사에 대해 기본 수당(sitting fee)을 제외한 스톡옵션 등 다른 형태의 보상을 금지
이사 및 경영진 보상정책의 공시 강화	직원 보상 평균 대비 개별 이사의 보상 비율 등 공시 강화
추천위원회 및 보상위원회 구성 의무화	현재 자율준수규정인 추천위원회 및 보상위원회 구성을 의무화하고, 위원장은 사외이사를 선임하도록 규정
지명이사(Nominee Director)의 비독립적인 이사 취급	투자기관 또는 채권기관이 지명한 이사에 대하여 비독립적인 이사로 취급
모든 중요한(material) 특수관계자 거래에 대한 감사위원회의 사전 승인	현재 사후적·주기적으로 검토하는 특수관계자 거래에 대하여 감사위원회의 사전 승인을 의무화

* 출처 : www.sebi.gov.in

4. 호주 기관투자자, 주주관여를 권고하는 가이드라인 지지 (2014.2)

- 지난 2월 26일, 호주의 지배구조 전문가 양성기관인 Governance Institute of Australia(이하 GIA)는 지배구조 전문가 Sandy Easterbrook과 함께 주주의 효율적인 관여(engagement)를 권고하는 가이드라인 초안을 마련함
 - 이 초안은 호주증권거래소(ASX)에 상장된 기업과 기관투자자들이 협력하여 기업가치와 기업의 장기적인 성과를 높이는데 그 의의가 있음
 - 일각에서는 기업과 투자자 사이의 의사소통은 매우 중요하며, 효과적인 의사소통을 위해서는 서로에 대한 신뢰형성은 물론 기업의 지배구조를 개선시키기 위한 전략, 정책을 지속적으로 발전시킬 필요가 있다고 언급함
- 가이드라인은 기업과 기관투자자의 올바른 주주관여 방법에 대해 권고함
 - 우선, 기관투자자는 의결권 행사 시 의사결정의 주체가 누구인지를 분명히 밝히고 의결권 행사 내역을 공시하는 것이 바람직하다고 제안함
 - 기업은 의결권 행사 시 막대한 영향력을 끼치는 기관투자자에 대한 이해가 전제되어야 하며 의결권 자문기관을 비롯하여 이들이 기업의 주요 의사결정에 미치는 영향력에 대해 충분히 인지하고 있어야 한다고 설명함
 - 기업은 정기주주총회 이외에 포럼 또는 회의를 개최하여 회사의 중대 사안을 주주와 정기적으로 논의하는 것이 필요하고 지속적으로 건전한 협력관계를 구축하는 것이 중요하다고 권고함
- 이 가이드라인 초안은 호주의 대형 기관투자자로부터 지지를 얻고 있으며, 이러한 움직임은 지난 2월 미국에서 출범한 주주-이사거래소(Shareholder-Director Exchange, 이하 SDX)의 출범과 동일한 맥락이라고 볼 수 있음
 - 미국의 SDX는 주주관여를 활성화시켜 기업의 투명성을 높이고 기업지배구조의 질적 개선을 도모하기 위해 출범함
 - 즉, 기업과 주주간의 의사소통 부재로 발생하는 문제점을 해소하고 기업이 직면한 ESG이슈에 대해 주주들의 참여를 독려하기 위함임
- GIA는 가이드라인 초안에 대한 의견 수렴을 4월 24일까지 받을 예정임

CGS Report 제4권 6호

발행일 : 2014년 3월 28일

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
