

# CGS Report

---

3권 10호 | 통권 제33호 | 2013. 5.

## Opinion

---

- 주총 내실화를 위한 법제 개선 방안 **02**  
: 주총 개최일 분산 및 주주의 정보 접근 제한 완화

## 동향

---

- 美 퇴직연금 제도를 둘러싼 연기금 동향 **08**
- 미국 100대 기업의 임원보상 현황과 Say-on-Pay **11**
- 해외 착한기업지수 및 착한기업 현황 **15**

## NEWS

---

- Verizon과 Petrobras의 이사후보 추천에 관한 주주권 강화 **19**
- ISS, Exxon Mobil의 임원보수안 반대 권고 **20**
- OECD, 기관투자자의 장기투자에 관한 상위원칙 초안 발표 **21**
- Ernst & Young, 지속가능성 관련 트렌드 조사 발표 **22**
- 캐나다, 기업내 여성권의 향상을 위한 SRI 펀드 출시 **23**

# 주총 내실화를 위한 법제 개선 방안

## : 주총 개최일 분산 및 주주의 정보 접근 제한 완화

송민경 연구위원

- ▶ 현재 주주들은 주주총회 개최일 집중, 늦은 소집공고, 소집공고 시의 정보량 제한 등 의결권 행사를 위한 정보 접근 측면에서 상당한 제약이 있음
- ▶ 이 문제는 사업보고서를 제출하기 전에 주주총회를 개최해야만 하는 상황과 깊은 관련이 있으며, 이는 모호한 자본시장법 규정 혹은 그 시행지침에서 비롯함
- ▶ 주주총회 개최 전에 사업보고서를 공개하도록 자본시장법 개정을 검토함으로써 촉박한 일정이나 정보 제한 등 주주가 직면하는 문제를 해결할 단초를 마련할 필요가 있음

### 1. 주주총회의 문제점

#### 1. 개최일 집중, 늦은 소집공고

주주총회 개최 일정이 촉박해, 충실하게 의결권을 행사하기에는 정보를 수집하고 분석할 시간이 상당히 부족하다는 지적은 어제 오늘 일이 아니다. 핵심적인 문제는 촉박한 소집·공고 기한과 함께 주주총회 개최일의 특정일 집중 현상이다. 이 둘 중에 하나만 해결하더라도 문제를 크게 완화할 수 있다. 소집공고 기한이 짧아도 가령 일주일에 상장회사 20사 정도만 주주총회를 개최한다면, 또는 일주일에 200개 상장사가 주주총회를 열더라도 소집공고가 석달 전에 이루어진다면, 한꺼번에 수많은 회사를 분석해야 하는 기관투자자의 부담은 상당히 줄어든다. 그런데 어느 하나도 오랜 논란에 비하면 해결이 쉽지 않다.

양자는 사실 상호 관련된 문제다. 12월 결산법인인 주주총회를 3월말까지 개최해야 하는데, 개최일 2주간 전까지는 소집공고를 시행해야 하고,

그 전에 결산과 감사 절차를 끝내야 한다. 그런데 결산·감사 절차에는 일정한 시간이 소요되므로 개최일까지 충분한 시간을 두고 소집공고를 미리 하기 어렵다는 것이 상장사들의 항변이다. 소집공고를 2월 초쯤 미리 하면 바람직하겠지만 그러기 쉽지 않은 회사도 많고, 주주총회는 3월 내에 개최해야 하니, 3월의 마지막 3주에 주주총회가 몰리는 현상은 우연이 아니다.

#### 2. 소집공고 시의 정보량 제한

주주가 주주총회 정보와 관련해 접하는 어려움은 일정뿐만이 아니다. 주주총회 소집공고 상의 부족한 정보에 의존할 수밖에 없는 제한된 정보량도 문제다. 소집공고문에는 외부감사를 거친 재무제표가 기재되지만, 그 이외의 내용은 안전에 찬성할지를 정하기 위한 정보로서 부족하다. 이하에서 설명하겠지만, 해외에서는 소집공고와 함께 사업보고서도 공개된다. 이 자료에는 지난 1

년간 회사 지배구조, 경영상황, 재무구조 등과 관련한 상세 정보가 포함되는 만큼 국내 공개 수준과는 천양지차다.

사업보고서가 미리 공개되지 않는 탓에, 배당이나 이사 보수 한도 안전을 분석할 때에도 중요한 문제가 발생한다. 가령, 증권회사 A와 B가 2012 회계연도 주주총회를 각각 2013년 6월12일, 6월 28일에 개최하고, 주주총회 소집공지를 5월27일, 6월13일에 시행한다고 하자. 5월 27일이 되면, 주주는 A사의 소집공고에 기재된 재무제표를 보고 연도별 경영성어나 재무상황을 비교해, 배당이나 이사보수 한도가 적절한지 판단할 수 있다. 그런데 아직 B 증권사의 소집공고가 없으므로 두 회사의 2012년 성과나 재무상태를 직접 비교하기는 불가능하다. 이 경우 예컨대 A사의 당기순이익이 10% 증가한 사실을 보고 이사보수 한도 10% 인상안에 찬성했는데, 나중에 확인하니 B사는 그 증가율이 50%에 이르는 불합리한 사례가 발생할 지도 모른다. 그렇다고, A사의 2012년 성과를 B사의 2011년 성과와 비교할 수도 없다<sup>1)</sup>.

주주총회에서 의결권을 행사해야 하는 주주는 이처럼 두 측면에서 정보 접근에 제약이 크다. 하나는 수많은 회사가 거의 유사한 시기에 주주총회를 집중 개최하는 데다 의결권 행사를 위한 안전 정보도 주주총회를 2주 정도 앞둔 촉박한 일정으로 공개한다는 점, 나머지는 그 정보조차 범위가 상당히 제약된다는 점이다. 그런데 정보 공개의 촉박함과 정보량 제한은 궁극적으로 동일한 규정에서 비롯한 결과라는 것이 필자의 판단이

다. 이하에서 이 점을 설명하고자 한다.

## II. 주주총회일 집중, 정보 접근 제한을 야기하는 관련법 규정

주주총회 관련 촉박한 정보 공개는, 여러 이유가 있겠지만 결국 사업연도 종료 후 3월 내에 결산과 감사, 주주총회 소집공고와 개최를 모두 마무리해야 하기 때문이다. 정보량 제한은 주주총회 개최 전에 사업보고서를 공개하지 않는 탓이 크다. 이 두 가지는 다른 선진국과 비교할 때 한국에 독특한 상황이며, 사실 하나의 규정에 기원한다고 본다. 사업연도 종료 후 90일 내에 사업보고서를 제출하기 전에 주주총회를 개최하도록 한 관련 법제가 그것이다. 이하에서는 이 내용을 먼저 살펴본다.

### 1. 상법 규정

흔히 12월 결산법인이 주주총회를 3월말까지 개최해야 한다는 것은 상법 상 '기준일' 규정 때문이라고 오해를 많이 하지만, 그렇지 않다. 오해를 피하려면, 상법 제354조가 정하는 기준일 제도를 명확히 이해할 필요가 있다. 이 규정에 따르면, 회사는 미리 정한 일정한 날에 주주명부에 기재된 주주에게 의결권을 행사할 권한을 부여할 수 있는데, 그 날이 바로 '기준일'이다. 같은 조 3항에서는 기준일을 의결권을 행사할 날(주주총회 개최일)에 앞선 3월 내의 날로 정해야 한다고 규정한다. 회사가 주주총회 개최일을 먼저 정한 후에 이 규정에 맞춰 기준일을 정하고 공고하면 된

1) 자본시장법에 따르면, 두 회사는 2012 회계연도 3분기 분기보고서를 2013년 4월14일까지 공시해야 하므로 여기에 기재된 2012 회계연도의 3분기까지 성과로 부족하나마 비교할 수 있지 않냐고 반문할 수 있다. 그러나 분기보고서상의 재무지표는 외부감사인의 '감사'가 아니라 그보다 절차와 기준이 많이 완화된 '검토'를 거친 자료이므로, 감사를 거친 사업보고서 상의 재무지표와 비교해 그 신뢰도가 현저히 떨어진다. 따라서 주주가 신뢰할 만한 가장 최근의 분석 정보는 2012년도에 발간된 2011 회계연도 사업보고서뿐이다.

다는 것이다. 가령 주주총회를 4월 25일에 개최하기로 하고, 그에 앞선 3월 내의 일자 중에 2월 13일을 기준일로 하더라도 상법 규정상 아무런 문제가 없다. 기준일을 회계연도 말일 또는 그 이외의 특정일로 해야 한다는 상법 규정은 없다. 거의 모든 회사들이 기준일을 회계연도 말일로 정하고 그로부터 3월 내에 주주총회를 개최하는 것은 최소한 상법에서는 그 근거를 찾기 어렵다<sup>2)</sup>.

## 2. 자본시장법 규정

문제의 연원은 오히려 자본시장과 금융투자에 관한 법률(이하 '자본시장법') 규정에서 찾을 수 있다. 자본시장법 제159조 제2항은, 사업보고서를 제출할 때 감사보고서를 함께 제출하도록 하는데, 감독당국은 실무에서 주주총회의 승인을 받은 감사보고서의 제출을 요구한다. 해당 규정이 사업보고서 제출 전에 감사보고서를 주주총회에서 승인받아야 한다는 내용인지는 명확하지 않지만, 감독당국과 거래소에 제출하고 그대로 공시되는 자료인 만큼 더 이상 변경의 여지가 없도록 주주총회의 승인이 필요하다는 뜻으로 읽힌다<sup>3)</sup>. 사업보고서는 투자자들이 참고하는 가장 중요한 공시서류 중 하나이므로 향후 변경의 여지나 불확실성을 최소화한다는 점에서 투자자 보호라는 근본 취지에 입각한 규정이라고 본다.

그러나 이와 같은 규정 혹은 당국의 해석이나 지침에 따르면, 결국 회사가 사업보고서와 감사보고서를 제출하기 위해서는 미리 주주총회를 개최할 수밖에 없다. 같은 법에서 사업보고서 제출

기한을 사업연도 종료 후 90일 이내로 정하고 있으므로(제159조 제1항) 주주총회도 어쩔 수 없이 같은 기한 내에 개최해야 하는 것이다.

사업보고서 제출 전에 주주총회를 개최해야 하는 또다른 이유는 금융위원회에서 정해 공개하는 사업보고서 공시 양식 때문이다. 자본시장법 제159조 제4항은 회사가 사업보고서를 작성할 때 금융위원회에서 정한 공시 양식을 따르도록 의무화했다. 이 '양식'에서 주주총회 개최가 필요한 대표적인 항목이 바로 배당이다. 이와 관련하여 공시 양식은 "최근 3사업연도중 배당금총액, 배당성향, 배당수익률, 주당 배당금 등"을 정기주주총회에서 승인받은 금액으로 기재하도록 정했다. 따라서 주주총회 결과가 나오기 전에는 최근 사업연도 배당 관련 사항은 기재가 불가능하다. '요약재무정보'와 '재무제표'도 주주총회 승인이 필요하다는 점에서 배당과 마찬가지로.

요컨대, 사업보고서를 제출할 때 주주총회 승인을 거친 회계감사인의 감사보고서를 함께 제출하도록 하는 등의 자본시장법 규정이나 감독당국의 지침은 투자자를 보호하자는 취지겠지만, 촉박한 주주총회 일정과 정보량 제한으로 주주의 정보접근권을 제한하는 한계도 있다. 이 점은 아래의 해외 사례와 비교하면 조금더 분명하다.

## III. 해외 사례

대표적으로 미국 사례를 간단히 살펴보자. 우선 의결권이 있는 주주를 정하는 기준일은 모범회사법과 대개의 주 회사법에서 주주총회 개최일 70

2) 김건식, 「주주와 주주총회: 이론과 실무」, 한국기업지배구조원 주최 국제심포지움 제3주제, 2012.10.30.

3) 물론 주주총회 안건에 감사보고서 승인 안건이 있는 것은 아니므로 감사보고서의 주주총회 승인이 필요하다는 것은 주주총회에서 재무제표 승인 안건이 가결되어 외부감사인이 회계감사를 다시 시행할 필요가 없어야 한다는 의미로 이해할 수 있다.

일 전이다. 한국 상법의 90일에 비해 20일이 짧다. 그런데 미국 증권거래위원회(SEC)는 위임장에 관한 규정에서 회사가 주주총회 소집공고를 하고 주주들에게 위임장을 보내면서 사업보고서(annual report)를 함께 보내도록 의무화했다 [SEC Rule 14a-3(c)]. 물론 회사는 주주총회를 개최하는 경우, 위임장을 보내지 않더라도 사업보고서를 미리 제공해야 한다. 그 결과 주주총회 개최일은 사업보고서 제출일 이후일 수밖에 없다.

한편, 미국의 사업보고서 제출 기한은 한국과 마찬가지로 회계연도 말일부터 90일 이내다. 따라서 미국의 12월 결산 상장사는 사업보고서를 늦어도 3월말까지는 공개해야 하고, 그 이후에야 주주총회를 열 수 있다. 결국 미국의 대다수 상장사가 회계연도 말일 이후 4~5개월 되는 달에 주주총회를 개최하는 관행은 이들 규정에 따른 결과다.

그러한 관행은 주주총회 개최일 분산에도 기여한다. 대다수 12월 상장회사가 주주총회를 개최하는 기간이 한국은 3월 한 달로 제한된 반면, 미국에서는 그 기간이 4~5월 두 달이기 때문이다. 물론 소집공고 기한을 충분히 앞당기는 데도 도움이 될 것은 자명하다. 결산과 감사를 마치고 주주총회 소집공고를 하면서 사업보고서를 공개한 이후에도 개최일까지 충분한 시간을 확보할 수 있기

때문이다. 모범회사법이나 상당수 주 회사법에서 소집공고 기한을 주주총회 10일 전부터 60일 전까지로 정하는데, 대다수 회사가 40일 이전에 소집공고를 시행할 수 있는 이유이기도 하다.

미국 이외에 영국, 독일, 호주 등에서도 상장사는 거의 대부분 회계연도 말일로부터 4~5월 경에 주주총회를 개최한다. 이들 국가도 미국과 마찬가지로 주주총회 소집공고를 할 때 회사가 사업보고서를 함께 송부하도록 정한 결과다. 참고로, 이들 국가의 기준일 규정은 서로 다른데, 한국과 차이점이라면 거의 모든 회사가 회계연도 말일을 기준일로 정하는 관행은 전혀 찾아볼 수 없다는 점이다.

#### IV. 개선 방안

이상에서 살펴본 바와 같이 주주총회 개최일 집중, 늦은 소집공고, 정보량 제한 등 주주가 직면하는 정보 접근 제한 문제는 주주권 보호 측면에서 사업보고서 관련 규정을 개정하는 데서 출발할 수밖에 없다.

우선 주주총회를 사업보고서 제출 전에 개최하도록 요구하는 자본시장법 규정의 손질을 검토할 필요가 있다. 이를 위해 상장회사가 사업보고서를 당국과 거래소에 제출할 때 주주총회 승인을

〈표 1〉 해외 주요 기업의 결산일, 최근 회계연도 주주총회 개최(예정)일, 기준일, 공고일

	국가	결산일	공고일(a)	기준일	개최일(b)	b-a
GE	미국	12월	3.13	2.25	4.24	42일
MS	미국	6월	10.16	9.14	11.28	42일
Axxon Moblie	미국	12월	4.12	4.4	5.30	48일
British Telecom	영국	3월	5.9	7.9	7.11	63일
Volkswagen	독일	12월	3.14	4.14	4.25	42일
BHP Billiton	호주	6월	9.12	11.27	11.29	78일

받을 필요 없이 외부감사인에게서 제출받은 감사 보고서를 제출하면 된다는 점을 명확히 할 필요가 있다고 본다. 그 대신에 동일한 내용으로 규제, 감독 방침을 정해 시행하는 방법도 괜찮다. 물론 감사보고서 제출 이후에 주주총회에서 재무제표 승인 안건이 부결되는 경우도 고려해야 할지 모른다. 그러나 감사보고서에 '적정' 의견이 기재된 재무제표가 주주총회에서 부결되는 경우는 거의 찾아볼 수 없다. 왜냐하면 실무적으로는 주주들이 감사보고서 기재의견이 '적정'인 경우 해당 재무제표를 승인하도록 내부지침을 정하는 경우가 대부분이기 때문이다<sup>4)</sup>. 0에 수렴하는 희박한 확률이기기는 하지만 감사의견이 '적정'인 재무제표가 주주총회에서 부결된다고 하더라도 특별한 문제는 없다. 이 사실을 공시하고 새로운 감사절차를 거쳐서 작성한 감사보고서를 수정 제출하고 공시하면 된다.

둘째, 당기 주주총회에서 승인 받은 내용을 기재하도록 금융위원회에서 정한 사업보고서 공시양식을 수정할 필요가 있다. 대표적인 항목이 앞서 살펴본 배당이다. 최근 사업연도의 배당 관련 항목은 주주총회 전에 이사회에서 정한 대로 기재하게 하되, 추후 주주총회 승인과정에서 변경될 수 있다는 점을 언급하도록 정하면 된다고 본다. 사실 이러한 방식은 사업보고서 외의 공시에서 이미 활용 중이다. 바로 "현금·현물배당 결정" 공시다. 여기에는 "상기 내용은 외부감사인의 감사결과 및 주주총회 승인과정에서 변경될 수 있음"이라는 단서를 붙인 채, 주주총회 전에 이사

회에서 정한 (따라서 주주총회에 안건으로 상정할) 배당 관련 사항이 기재된다. 별도의 정정공시가 없는 한, 이 공시 내용은 주주총회에서 승인 받은 것으로 보는 데 부족함이 없다. 만약, 주주총회 수정 결의가 있는 경우에는 정정공시를 통해 새로 정한 배당 내역을 확인할 수 있다. 필자의 제안은, 요컨대 사업보고서의 최근 사업연도 배당 내역에 이 "현금·현물배당 결정" 공시 내용을 기재하자는 뜻이다.

이와 동일한 사례가 독일이다. 미국, 영국 등과 달리 독일에서 배당은 주식법에서 정한 주주총회 결의사항인데, 주주총회 개최 전에 배포하는 사업보고서 상에 배당이 미리 기재된다. 단, 이 배당 내역은 회사가 제안한 것이라는 점이 명시되므로 혼란의 여지는 별로 없다.

한편 주주총회 승인 사항이 기재되는 또 다른 사업보고서 항목은 '요약재무정보'와 '재무제표'인데, 여기에는 외부감사인에게서 제출 받은 감사보고서 상의 해당 기재내용을 옮기면 충분하다. 그 근거는 바로 앞서 제시한 개선 방안에 관한 서술에서 유사하게 확인 가능하니 참고하기 바란다.

셋째, 주주총회 개최 전에 반드시 사업보고서·감사보고서를 공시하고 의결권을 행사할 주주에게 송부하도록 규정해야 한다. 감사보고서 송부는 그 주요 내용을 사업보고서에 기재하는 것으로 대신할 수도 있다. 주주총회 전에 사업보고서를 확인할 수 있다면, 현재의 소집공고보다 훨씬 풍부한 정보를 바탕으로 의결권을 충실하게 행사할 수

4) 대표적인 사례로 국민연금은 외부감사의견이 '적정'인 경우 재무제표 승인 안건에 찬성한다고 의결권 행사 세부 지침에서 밝히고 있다. 지침을 이런 식으로 정하는 것은 재무제표 감사의 전문성에서 외부감사인이 훨씬 우월하기 때문이다. 대개의 선진국에서 주주총회에 재무제표 승인 안건이 상정되지 않는 이유이기도 하다. 2011년 개정상법에서도 정관에서 정한다면 일정한 조건 아래 주주총회 결의 없이 이사회 결의로 재무제표를 최종 승인할 수 있도록 허용했다. 그 조건이란 외부감사인의 '적정' 의견과 감사(위원) 전원의 동의다.

있다. 게다가 가령 12월 결산 상장사가 주주총회를 개최하게 되는 4~5월에는 이미 모든 상장사의 사업보고서가 공개된 상황이므로, 동일 사업연도를 기준으로 경쟁사와 경영성과, 배당, 임원 보수를 상세히 비교할 수 있다. 경영성과가 시장평균에 비해 얼마나 우월한지는 특히 임원 보수를 판단하는 데 결정적인 정보인 만큼 경쟁사 간의 세부 비교는 의결권을 충실히 행사하려는 주주에게는 매우 중요한 의미가 있다. 이 제안은, 주주총회 승인을 전제로 사업보고서·감사보고서 제출 의무를 부과하던 법규나 지침을 재검토하는 데서 한 발 더 나아간 것으로 의결권의 충실한 행사를 위해 주주가 보장받아야 하는 정보 접근 권한의 핵심적인 내용이라고 해도 무방하다.

마지막으로, 주주에게 안전을 분석할 충분한 시간을 보장하는 취지에서 주주총회 소집공고 기한을 현재보다 앞당길 필요가 있다. 현재는 해당 기한이 주주총회일 2주간 전인데, 이를 4주간 전으로 옮기는 방안을 적극 검토해야 한다. 주주총회

소집통지 기한을 앞당기자는 주장에 회사들이 흔히 하는 반론이 결산과 감사 이후부터 주주총회 개최일까지 시간이 너무 촉박해 소집공고를 미리 하기 어렵다는 것이다. 그러나 주주총회 개최일을 사업보고서 제출 기한 이후로 미룬다면, 그러한 반론은 더 이상 설득력을 유지하기 어렵다. 결산 및 감사가 종료된 이후부터 주주총회 개최일까지 현재보다 훨씬 충분한 기간이 확보될 것이 때문이다<sup>5)</sup>.

결론적으로, 주주총회 개최를 사업보고서 제출 이후로 늦추고, 소집공고 시에 사업보고서를 공개하도록 하면, 사업보고서 내용 중 일부가 주주총회 승인 받기 전의 내용이어서 투자자에게 추후 변경의 불확실성이 없을 수는 없다. 그러나 그 불확실성은 별로 크지 않으며, 실제 발생하면 그 내용을 새로 공시하면 된다. 반면 의결권을 행사해야 하는 주주로서 정보 접근을 제한당하는 문제를 대폭 완화할 수 있으므로 필자의 제안을 적극 검토할 만하다고 본다.

5) 물론 필자는 주주총회 개최일을 사업보고서 제출 이후로 늦추지 않더라도 소집공고를 앞당길 수 있고, 그렇게 해야 한다고 생각한다. 이에 관한 보다 자세한 내용은 다음을 확인하기 바란다. 송민경, 「주주총회 내실화를 위한 공시 강화」, CGS Report, 2012년 2권18호, 한국기업지배구조원.

# 美 퇴직연금 제도를 둘러싼 연기금 동향

윤정화 연구원

- ▶ 퇴직연금 방식을 두고, 미국의 연기금들은 확정급여형(Defined Benefit)을 지지하고 월街的 투자회사들은 확정기여형(Defined Contribution, 401(k) plan)을 선호함
- ▶全美교사연맹(American Federation of Teachers, AFT)은 Ranking Asset Managers라는 보고서를 발간하여 401(k) plan 확대에 협조하는 투자회사에 대해 위탁운용철회를 시도함
- ▶ 이 보고서는 최근 미국 시장에서 쟁점적 이슈인 '정치자금·기부금 지출내역 공시' 와도 관련되어 있어 귀추가 주목됨

- 미국의 퇴직연금제도(Retirement Pension Plan)는 크게 확정급여형(Defined Benefit)·확정기여형(Defined Contribution)·현금잔고형(Cash Balance) 3가지로 분류되며, 이 중 확정기여형을 두고 美 내국세입법(Internal Revenue Code)의 관련 조항을 따서 401(k) plan이라고 부름
  - 확정급여형은 퇴직이 이루어지는 시점에 가서 연금 수령액이 결정되는 전통적인 방식이고, 401(k) plan은 고용주가 매년 그해에 해당하는 퇴직금을 개인별 계좌에 정산·입금하여 근로자가 직접 운용하도록 하는 방식이며, 현금잔고형은 개인별로 가상계좌를 만들어서 회사가 매년 그해에 해당하는 퇴직금을 정산·입금했다는 가정하에 연금 수령액을 고정된 금리에 따라 퇴직 시점까지 정기적금처럼 계산해 나가는 방식임
- 3가지 방식 모두에 각각의 장·단점이 존재하나, 다수의 미국 연기금들은 공식적으로 확정급여형을 지지하고 있으며, 반면에 투자은행·자산운용사 등은 비록 드러내진 못하지만 확정기여형을 지지하고 있음
  - 다수의 미국 연기금들이 확정급여형을 지지하면서 내세우는 가장 큰 이유는 그 대척점에 있는 401(k) plan이 연금 수혜자인 근로자들에게 투자위험(Risk)을 전가하기 때문이라는 것임<sup>6)</sup>

6) CalPERS, 2005.1., Pension Debate: The Myths and Realities of Defined Benefit and Defined Contribution Plans, <http://www.calpers.ca.gov/eip-docs/member/retirement/info-sources/defined-bene-facts.pdf>, 2013.5.22, 확인

- 반면, 투자은행·자산운용사 등이 401(k) plan을 지지하는 이유는 그것이 연기금을 거치지 않고 더 많은 주식매입자금에 접근할 수 있도록 해줄 뿐만 아니라 여러 가지 수수료 수익이 발생하기 때문임
- 한편, 확정급여형 및 확정기여형과 관련하여 ‘opt-in’과 ‘opt-out’ 이슈가 있음
  - 확정급여형 방식하에서는 퇴직급여가 연기금으로 모이고 연기금이 그 자금을 집행하기 때문에 연기금의 규모와 영향력이 점점 더 커지는 효과가 있음
  - 현재 미국의 관련 법(Pension Protection Act of 2006)은 401(k) plan 자동등록(Automatic Enrollment) 입장을 취하고 있는데, 즉 근로자가 능동적으로 확정급여형 방식을 선택하겠다고(opt-out하겠다고) 밝히지 않는 한, 401(k) plan에 자동으로 등록되는 것(opt-in되는 것)임
    - 401(k) plan 자동등록, 즉 opt-in에 대항하기 위하여 작년 2012년 10월 캘리포니아주에서는 연금제도에 가입되어 있지 않거나 401(k) plan에만 의존하는 민간 부문 사업장의 근로자들에게 캘리포니아 공무원 퇴직연금(California Public Employees’ Retirement System, CalPERS)으로 opt-out할 수 있도록 하는 州法이 시행되기도 하였음<sup>7)</sup>
- 또 다른 측면에선, 美 민주당 성향의 단체들이 확정급여형 방식을 지지하고 美 공화당 성향의 단체들이 확정기여형 방식을 지지하고 있음
  - 그 단체들 중 일부는 美 내국세입법(Internal Revenue Code)상 501(c)(3)와 501(c)(4)에 해당하는 비영리단체이거나 혹은 그 관련 단체로서 로비활동을 통해 정책 결정 과정에 직·간접적인 영향력을 미칠 수 있음
  - 이와 같은 비영리단체들은 후원자들로부터 기부금을 받아 운영되는데, 월街的 투자회사들은 주로 공화당 성향의 비영리단체를 후원하는 것으로 알려져 있음
- 이런 상황에서 全美교사연맹(American Federation of Teachers, AFT)은 지난 4월 19일 Ranking Asset Managers라는 보고서를 발간하고 교직원 관련 연기금들에게 배포함으로써 시장의 반향을 일으킴<sup>8)</sup>
  - 해당 보고서는 확정급여형 방식을 확연히 축소시키고 401(k) plan을 확대하려는 비영리단체를 지목하고, 그 단체에 기부를 하거나 인적 관계가 있는 투자회사들의 리스트를 제시하고 있음

7) California Legislative Information, 2012.9.28., Senate Bill No. 1234, <http://leginfo.legislature.ca.gov/faces/billNavClient.xhtml>, 2013.5.22. 확인

8) American Federation of Teachers, 2013.4.19., Ranking Asset Managers, <http://www.aft.org/pdfs/press/RankingAssetManagers0413.pdf>, 2013.5.22. 확인

- 해당 보고서가 시장의 반향을 일으킨 데에는 다음의 3가지 배경이 있음
  - 고객이 되는 연기금과 이해가 상충되는 활동을 하는 투자회사들에 대하여 위탁운용철회라는 강력한 수단을 사용함
  - 현재 미국 기업지배구조 분야에서 쟁점적 이슈인 정치자금·기부금 지출내역 공시와 관련되어 있음
  - 캘리포니아 교직원 퇴직연금(California State Teachers' Retirement System, CalSTRS)와 뉴욕시 교직원 퇴직연금(Teachers' Retirement System of New York City, NYSTRS)이 주도하여 중·소규모의 교직원 퇴직연금을 적극적인 주주권 행사의 장으로 끌어들이려는 시도의 일환임(교직원 연기금 수탁관리자 협의회(Trustee Council) 설립을 추진 중임)
- 동 보고서가 발간된 이후 아래와 같은 시장의 반응이 있었음
  - 보고서의 Watch List에 올라있는 투자회사 중 하나인 Third Point Capital의 설립자 Don Loeb이 워싱턴 DC에서 열리는 미국 기관투자자협의회(US Council of Institutional Investors) Conference에서 연설을 하기로 예정되어 있었는데 돌연 취소됨
  - 마찬가지로 Watch List에 올라있는 투자회사 중 하나인 Dimensional Fund Advisors의 설립자 Rex Sinquefeld가 동 회사의 이사회에서 사임함
  - Watch List에 속한 투자회사인 KKR 및 AQR Capital Management는 연기금 고객들에게 공개서한을 발송해 자사의 확정급여형 방식에 대한 지지를 확인함
- 기업지배구조 측면에서 이번 AFT 보고서에 의해 촉발된 기관투자자(연기금)의 연대활동이 '위탁운용철회', '정치자금·기부금 지출내역 공시', '중·소규모 연기금의 적극적인 주주권 행사' 등의 이슈와 관련하여 어떤 추가적인 결과를 초래할지 귀추가 주목됨

# 미국 100대 기업의 임원보상 현황과 Say-on-Pay

정 구 성 연구원

- ▶ 셔먼앤스털링의 보고서에 따르면, 미국 100대 공개기업 중 95개사가 2012년 정기주주총회에서 Say-on-Pay 투표를 시행하였고 그 결과 98%가 주주로부터 승인받았음
- ▶ ISS 등 의결권 자문기관의 반대 권고는 해당 안건의 지지율을 약 30% 하락시키는 것으로 드러났으나 대부분은 통과하였음
- ▶ 2011년 Say-on-Pay 투표결과는 2012년 보상정책 유지 및 개선을 위해 검토되었으며, 그 결론이 2012년 소집공고문에 기술되는 등 기업이 보상정책에 대한 주주의 이해도를 제고시키기 위해 다양한 노력을 기울이는 것으로 파악됨

## 조사대상 및 방법

- 매년 100대 공개기업의 지배구조 실태를 조사하여 발표하는 미국의 로펌 셔먼앤스털링(Shearman & Sterling LLP)이 2012년 정기주주총회 시즌 후 10차 보고서<sup>9)</sup>를 발간함
  - 본 보고서에 의하면, Say-on-Pay 투표 채택을 의무화한 도드-프랭크 법<sup>10)</sup> 도입 2년차를 맞이하여 많은 100대 공개기업은 임원보상 프로그램 뿐 아니라 관련 정보를 주주들에게 제공하는 방법에 대해 재평가하고 적극적으로 대응하였음
- 100대 기업은 미국 NYSE, NASDAQ에 유가증권이 상장된 공개기업 중 최근 회계연도의 매출과 시가총액을 함께 고려한 기준을 토대로 규모가 큰 순서대로 선정하였음
- 2012년 6월 1일 기준, 해당 기업의 홈페이지에서 확인이 가능한 정기주주총회 소집공고문(Annual Proxy Statements), 보상위원회 헌장(Compensation Committee Charter), 기업지배구조 가이드라인(Corporate Governance Guideline)을 통해 조사함

9) Corporate Governance of The Largest US Public Companies 2012, Shearman & Sterling LLP

10) Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act

## 2012년 Say-on-Pay 현황

- 2012년 처음 Say-on-Pay 투표를 도입한 14개사가 추가되어 총 95개사<sup>11)</sup>가 Say-on-Pay 투표를 시행했고 그 중 98%가 임원보상 프로그램에 대해 승인을 받았음
- 95개사 중 67%는 90% 이상 주주로부터 승인을 받았으며, 14%는 70% 미만 주주로부터 승인을 받아 승인율(approval rate)의 범위는 45.1%에서 99%였음
- 95% 이상의 주주들로부터 승인을 받은 기업의 숫자는 2011년 24개사에서 2012년 42개사로 2배 가까이 증가하였음

## 유형에 따른 임원보상 현황

- 주식형 보상(Equity Awards)
  - 2012년에는 40개사가 제한주식(Restricted Stock) 혹은 양도제한조건부주식(Restricted Stock Unit)을 임원보상에 포함시킨 반면, 주식매수선택권(Stock Option)은 16개사만이 임원보상 요소로 활용함
  - 후배주(Deferred Stock Unit)는 47개사에서 채택하고 있으며 비제한주식(Non-restricted Stock or unit)은 19개사만이 채택하고 있음
  - 사외이사에 대해서는 98개사가 주식형 보상을 채택하고 있는 것으로 파악되었으며 그 중 79개사는 주식가치를 특정하여 지급하는 방식임
  
- 현금형 보상(Annual Cash Retainer)
  - 2012년에는 97개사가 임원들에게 현금을 보상 요소로 채택하였으며 그 범위는 최소 USD 25,000에서 최대 USD 150,000로 조사되어 2011년 최대 USD 208,000보다 그 규모가 축소됨
  - 71개사는 임원이 원할 경우 현금 대신 주식을 선택할 수 있도록 허용하고 있었으며, 3개사는 현금 수수료 대신 주식을 선택할 경우 보너스 주식까지 제공하는 것으로 나타남
  
- 이연 지급(Deferrals)
  - 2012년, 86개사는 주식형 혹은 현금형 보상의 전부 혹은 일부의 지급을 연기하는 정책을 채택하였고, 47개사의 경우 임기가 종료되어야 지급받을 수 있는 주식형 보상을 제공함
  - 지급 연기를 요구하기도 하고 허용하기도 하는 회사는 45개사로 조사되었으며, 5개사는 지급 연기를 요구하는 것으로 파악됨

11) 100대 기업 중 5개사는 매 3년마다 Say-on-Pay 투표를 시행하기로 2011년에 결정하였으므로 2012년에는 Say-on-Pay 투표를 시행해야 할 의무가 없었음

- 주주행동주의자들은 주식형 보상의 지급 시기를 이사회 임기 종료 후로 설정하는 것이 이사와 주주의 이해관계를 일치시키는 더 좋은 방법이라고 주장하고 있으며, 2010년 82개사에 비해 2011년과 2012년은 4개사가 추가적으로 지급 연기 정책을 채택하였음
- 회의 참석비(Meeting Attendance Fees)
- 2011년 33개사 중 5개사가 이사회 및 위원회 회의 참석비 지급을 중단하여 2012년에는 28개사가 참석비를 지급하였으며, 2005년 54개사에서 지속적인 감소 추세를 이어감
  - 1개사는 인당 USD 4,500에 해당하는 회의비를 지급하기도 하였으나 회의 참석비의 금액은 이사회 회의인지 위원회 회의인지에 따라, 직접 참석하는 회의인지 전화 회의인지에 따라 다른 것으로 조사되었고 일반적으로는 이사회 회의, 직접 참석하는 회의, 감사위원회 회의의 참석비가 더 높게 책정되었음
  - 100대 공개기업 중 2개사는 회의 참석률(이사회와 위원회 포함)이 75%에 미달할 경우 보상수준을 낮추는 정책을 채택하고 있음
- 위원회 활동비(Committee Fees)
- 2010년과 2011년 95개사가 위원회 활동비를 지급하였는데 2012년에는 98개사가 위원회 위원 혹은 위원장에게 활동비를 지급한 것으로 나타남
  - 위원회 소속 이사 전원에게 활동비를 지급하는 경우는 19개사인 반면, 위원회 위원장 전원에게 활동비를 지급하는 경우는 87개사였음
  - 75개사는 감사위원회 위원장에게만 활동비(USD 10,000 ~ 40,000)를 지급하거나 이들에게만 더 많이 지급하였고, 39개사는 보상위원회 위원장에게만 활동비(USD 10,000 ~ 107,480)를 지급하거나 이들에게만 더 많이 지급하는 것으로 조사됨
  - 선임 이사에게만 활동비를 지급하거나 더 많이 지급한다는 기업도 53개사에 이르러 2010년 42개사, 2011년 46개사 대비하여 꾸준히 증가하고 있음
- 이사회 리더십
- 2012년, 80개사는 선임 이사를 임명하여 2011년 69개사에서 큰 폭으로 증가하였고 그 중 52개사는 이들에게 별도의 보상(USD 10,000 ~ 408,424)을 제공하는 것으로 나타나 2011년 42개사에서 10개사가 추가되었음
  - 29개사는 CEO와 이사회 의장의 역할을 분리하였고 그 중 14개사는 사외이사인 이사회 의장에게 별도의 보상(USD 90,000 ~ 1,015,438)을 제공하였음

### 2011년 Say-on-Pay 결과의 공시

- 미국 증권거래위원회(Securities Exchange Commission, SEC) 규정<sup>12)</sup>에 의하면 상장기업은 임원보상에 대한 Say-on-Pay 투표기회를 주주들에게 제공해야 하는데, 임원보상 결정에 전년도 Say-on-Pay 투표결과를 반영했는지, 반영했다면 어떻게 반영했는지를 ‘보상 토의 및 분석(Compensation Discussion & Analysis, CD&A)’ 항목 등을 통해 공시해야 함
- 2012년 소집공고문에 따르면, 2011년에 Say-on-Pay 투표를 시행한 87개사 중 86개사는 규정대로 CD&A 항목을 통해 공시하였고 나머지 1개사는 2011년 투표의 지지율만 공개하였음
- 2011년 Say-on-Pay 투표결과에 따라 2012년 소집공고문 CD&A 항목에 제시된 공시내용의 수준이 달라지는 경향이 관찰됨
  - 주주로부터 높은 지지율을 얻은 67개사의 경우 일반적으로 표준 공시서식을 따라 작성하면서, “2011년 Say-on-Pay 결과에서 나타난 높은 지지율이 주주들의 신뢰를 의미한다는 점을 반영하여 2012년 임원보상 프로그램에는 큰 변화가 없다”고 기술하였음
  - 반면, 2011년 Say-on-Pay 투표에서 낮은 지지를 받았거나 임원보상 안건이 부결된 기업의 경우 공시분량이 더 늘어난 경향을 보였는데 그 이유는 아래와 같은 사항에 대한 기술이 추가되었기 때문임
    - 자사 임원보상 프로그램에 대한 주주들의 낮은 이해도 제고 방안 등 구체적 노력
    - 임원보상 프로그램의 성과 연계성 강화
    - 과도한 퇴직보상, 과도한 혜택(Perk), 세금가산지급(tax gross-up), 중앙값 이상의 보상기준 적용 등 문제성 보상관행 축소
    - 주식보유 및 주식유지 규정 도입

### 2012년 Say-On-Pay 투표와 의결권 자문기관의 영향

- ISS 등 의결권 자문기관이 반대를 권고한 Say-on-Pay 안건의 경우 찬성 권고를 받은 안건보다 주주들의 지지율이 약 30% 낮았음
- ISS의 경우 전체 Say-on-Pay 안건의 13%에 대하여 반대를 권고하였으나 그 중 대부분은 원안대로 통과됨
  - 2011년 경험을 토대로 많은 기업들은 임원보상 프로그램을 간단명료하게 설명하여 전달하려는 노력을 적극적으로 전개했을 뿐 아니라 의결권 자문기관이 주목할 것으로 예상되는 이슈에 대해 심혈을 기울여 대응책을 준비했기 때문임
  - 의결권 자문기관으로부터 반대 권고를 받으면 기업들은 준비된 보충 자료를 주요 주주들에게 배포하는 방식으로, ISS 등이 제기한 비판에 대해 즉각적으로 반박하면서 자신들이 공시한 임원보상 프로그램이 효과적이라는 사실을 강조하였음

12) Rule 14a-21(a), 증권거래법

# 해외 착한기업지수 및 착한기업 현황

김 선 민 연구원

- ▶ 최근 나쁜기업이 사회로부터 외면 받으면서 착한기업에 대한 관심이 높아지고 있음
- ▶ 해외에서는 착한기업이 향후 기업의 지속가능한 성장 모델로 대두됨에 따라 착한기업이 주목받고 있는 상황이며 다양한 이름으로 착한기업지수를 발표하고 있음
- ▶ 대표적인 착한기업지수로 Fortune의 '일하기 좋은 회사 100사'가 있으며 여기에는 Google, SAS 등이 선정됨

## 배경

- 최근 들어 기업의 지속가능한 성장 모델로 착한기업이 각광받고 있으며, 착한기업일수록 기업의 장기적 성장에 좋은 영향을 미친다는 인식이 높아지고 있음
  - 이러한 추세가 지속적으로 확대되면서, 해외에서는 기업의 착함을 평가하여 착한기업지수(GBI) 또는 착한회사지수(GCI)로 산출하여 그 결과를 발표하고 있음
  - 국내에서도 이러한 인식이 높아지고 있으며, 올해 초 국내 한 언론에서는 한국의 착한기업에 관한 설문조사를 실시하여 착한기업지수(Good Business Index, GBI)<sup>13)</sup>를 발표하기도 함

## 해외 착한기업지수 및 착한기업 현황

- 해외에서는 다양한 이름으로 착한기업지수를 발표하고 있는데, Fortune의 '일하기 좋은 회사(Best Companies to Work For) 100社', ETHISPHERE의 세계에서 가장 윤리적인 기업(World's Most Ethical Companies), 착한회사지수(Good Company Index, GCI)는 모두 기업의 착함(good)을 측정하는 착한기업지수임
  - Fortune은 매년 '일하기 좋은회사 100社'를 선정하여 발표하고 있으며 2013년 Fortune이 발표한 일하기 좋은 회사는 다음과 같음 (<표 2> 참고)

13) 지난 1월, 동아일보, 서울여대 착한경영센터, 리서치앤리서치는 착한기업에 대한 설문조사를 통해 착한기업지수(Good Business Index, GBI)를 발표함

〈표 2〉 Fortune이 발표한 일하기 좋은 회사 상위 1~10위, 2013

순위	회사명
1	Google
2	SAS
3	CHG Healthcare Services
4	The Boston Consulting Group, Inc.
5	Wegmans Food Martets, Inc.
6	NetApp
7	Hilicorp Energy Company
8	Edward Jones
9	Ultimate Software
10	Camden Property Trust

출처: money.cnn.com

- Google은 2012년에 이어 2013년에도 일하기 좋은 회사 1위로 선정되었으며 Boston Consulting Group, SAS역시 2년 연속 상위권에 진입함
- 세계적인 기업윤리연구소 ETHISPHERE는 매년 세계에서 가장 윤리적인 기업(World's Most Ethical Companies)을 발표해오고 있음
  - L'ORÉAL, Time Warner, Best Buy, Costco, Target, UPS등이 '2012 세계에서 가장 윤리적인 기업' 으로 선정되기도 함
- 착한기업에 뜻이 있는 개인들이 모여 만든 www.goodcompany.com에서는 Fortune 100대 기업을 대상으로 좋은 고용주, 착한 판매자, 선량한 집사<sup>14)</sup> 영역을 평가하여 착한회사지수(Good Company Index, GCI)를 산출하고 있음 (〈표 2〉 참고)<sup>15)</sup>
  - www.goodcompany.com는 각 항목의 점수를 합산하여 매년 점수와 등급을 발표하고 있는데, 2011년 A 등급을 받은 Walt Disney는 2012년 C+ 등급으로 하락하였으며, 2011년 B- 등급을 받은 Time Warner는 2012년 A- 등급으로 상승함
  - Fortune 100대 기업 중 2년 연속 GCI에서 좋은 등급을 받는 기업은 7기업에 불과함. [표3]을 보면 2011년에 이어 2012년 연속으로 착한기업으로 선정된 기업에는 American Express, Cisco System, Fedex 등이 있으며, Best Buy는 세계에서 가장 윤리적인 기업에 선정된데 이어 GCI에도 포함됨

14) 선량한 집사는 기업이 받은 벌금과 처벌, 자선 활동 여부를 바탕으로 평가함

15) Fortune 100대 기업의 착한기업 등급 및 점수는 www.goodcompanyindex.com에 자세하게 소개되어 있음

〈표 3〉 Fortune 100대 기업들의 GCI 등급 현황

등급	2012	2011
A+	-	-
A	-	Walt Disney
A-	Time Warner	Fedex
B+	Apple, Procter & Gamble	Citigroup, IBM, Intel, Kraft foods, Procter & Gamble, United Parcel Service
B	American Express, Best Buy, Cisco Systems, Costco Wholesale, Fedex, Ford Motor, Google, Intel, Johnson & Johnson, United Parcel Service	American Express, Best Buy, Chevron, Dell, General Electric, Goldman Sachs Group, Microsoft, PepsiCo
B-	Deere, General Electric, Humana, IBM, Johnson Controls, Merck, Microsoft, PepsiCo,	3M, Abbott Laboratories, Amazon.com, Apple, Deere, Ford Motor, Johnson & Johnson, Kroger, Lockheed Martin, Lowes, Morgan Stanley, Target, Time Warner, United Technologies, Walgreen, Wells Fargo
C+	Aetna, Amazon.com, Caterpillar, Chevron, Goldman Sachs Group, Lockheed Martin, Medco Health Solutions, MetLife, Morgan Stanley, Pfizer, Prudential Financial, Sprint Nextel, Target, Walt Disney, WellPoint	Cardinal Health, Caterpillar, Cisco System, Home Depot, Johnson Controls, McKesson, MetLife, Safeway, Verizon Communications
C	3M, Abbott Laboratories, AmerisourceBergen, AT&T, Cardinal Health, Coca-Cola, Hess, Home Depot, Ingram Micro, Kraft Foods, Safeway, United Technologies, Walgreen, Wal-mart Stores	Aetna, AmerisourceBergen, Bank of America, Coca-Cola, Costco Wholesale, Dupont, Helett-Packard, Honeywell International, Humana, Ingram Micro, JP Morgan Chase, Northrop Grumman, Pfizer, Sysco, UnitedHealth Group, Wal-Mart Stores, WellPoint
C-	Allstate, Bank of America, Boeing, Citigroup, Comcast, Dow Chemical, Exxon Mobil, Hewlett-Packard, Kroger, Lowe's, Marathon Oil, Northrop Grumman, Sunoco, Supervalu, Sysco, UnitedHealth Group, Wells Fargo	Citigroup, Comcast, Dowchemical, General Dynamics, Hess, Sprint Nextel, Supervalu, Tyson Foods
D+	AIG, Conocophilips, CVS Caremark, Dell, Delta Air Lines, DuPont, Express Scripts, General Dynamics, JP Morgan Chase, Valero Energy	AT&T, Medco Health Solutions, Sears Holdings
D	Honeywell International, McKesson, Oracle, Rite Aid, Sears Holdings, Tyson Foods	ConocoPhillips, CVS Caremark, Marathon Oil, Prudential Financial, Rite Aid
F	-	Exxon Mobil, Sunoco, Valero Energy

출처: www.goodcompanyindex.com

〈표 4〉 2년 연속 착한기업으로 선정된 기업 (2011년~2012년)

회사이름	2012 착한회사지수					2011 착한회사지수	
	착한회사 등급	착한회사 점수	고용주	판매자	집사 (Steward)	착한회사 등급	착한회사 점수
American Express	B	3	2	0	1	B	3
Best Buy	B	3	0	0	3	B	3
Cisco Systems	B	3	2	-1	2	B+	4
Fedex	B	3	1	1	1	A-	5
Intel	B	3	2	0	1	B+	4
Procter & Gamble	B+	4	2	0	2	B+	4
United Parcel Service	B	3	0	0	3	B+	4

출처: www.goodcompanyindex.com

### 시사점

- 착한기업이 대두되고 있는 것은 기업이 사회 구성원으로서 올바른 경영행위를 실천할 때 기업의 지속가능한 성장이 가능하고, 장기적으로는 기업의 재무적 성과에 긍정적인 영향을 미치기 때문임
  - 이러한 견해와 함께 착한기업일수록 투자 수익률이 높다는 조사결과가 상당수 제시되고 있음<sup>16)</sup>
    - 일례로, 1998년에서 2009년까지 Fortune이 발표한 '일하기 좋은 회사'에 포함된 기업들의 연간 투자 수익률(10.3%)이 S&P 500대 기업의 평균 수익률(3%)을 상회하였으며 동종 업계 평균보다 양호한 수익률을 보임
    - FTSE KLD 400 사회적지수의 수익률 또한 S&P 500기업들의 수익률 보다 앞서가고 있음
- 반면, 착한기업으로 선정된 대부분의 기업이 대기업에 국한되어 있어 다른 지수와의 차별성이 없다는 등의 비판이 존재하는 등 착한기업을 두고 상이한 시각도 존재하고 있음
  - 특히, 기업의 착한활동이 기업의 성과와 관련이 있다는 연구결과 못지않게 관련성이 없다는 연구결과도 많이 나타나고 있음. 또한, 착한기업일수록 기업가치가 낮다는 의견도 제시되고 있음
- 이 가운데, 최근 '갑의 횡포'로 일컬어지는 일련의 사건을 통해 비윤리적 경영활동을 영위하는 기업들이 우리 사회에서도 배척되거나 비난의 대상이 되고 있음
  - 이러한 사실은 기업의 비윤리적 행태가 기업의 경영실적에도 직결되고 있음을 보여주고 있어 향후 기업의 착한 행동은 더욱더 중요해질 것으로 보임

16) 굿 컴퍼니 착한회사가 세상을 바꾼다, 로라바시 외 2인, 튀움

## 1. Verizon과 Petrobras의 이사회 추천에 관한 주주권 강화 (2013. 05)

- 지난 5월 2일, 미 최대통신사인 버라이즌(Verizon) 주주총회에서 주주에 이사회 후보를 추천할 수 있는 권리를 부여하는 안건이 과반수 지지를 받아 통과됨
  - 동 주주제안은 한 기업퇴직자협회(Association of BellTel Retirees)가 제기한 것으로, 3% 이상의 보통주 지분을 3년 이상 보유한 주주에 이사회 추천권을 부여하는 것임
    - 미국 증권거래위원회(SEC)는 금융개혁법을 통해 미국 기업들을 대상으로 주주의 이사회 추천권 법제화를 추진하였으나, 위헌소송에서 패소하여 폐기된 이후 기업의 자발적 도입을 요구하는 주주들의 주주제안이 이어지고 있음
  - 버라이즌 주주들은 동 주주제안에 대하여 53.2%의 지지를 보내며 안건을 통과시켰으나, 결의에 대해 강제력이 없는 비구속적투표이므로 버라이즌의 이사회가 이를 수용하고 정관을 변경할지는 확실하지 않음
  - 3월에 주주총회를 가진 Western Union과 HP는 같은 내용의 주주제안이 통과되었으나 0.5%를 보유한 주주에 이사회 추천권을 부여하자는 주주제안이 상정된뱅크오브아메리카 주주총회에서는 9%의 지지를 받는데 그침
  
- 한편, 브라질에서는 국영 정유업체인 Petrobras의 주주총회에서 소수주주를 대표하는 이사로 브라질 자본시장투자자협회(Brazilian Association of Capital Market Investors)의 경영자인 Mauro Rodrigues가 선출됨
  - 브라질은 정부소유의 기업에 대해 소수주주를 대표하는 이사를 선임하도록 의무화하고 있는데, 지난 해 브라질 정부가 소수주주 대표이사를 직접 지정하고 그를 선임하도록 하기 위해 국영 연기금을 소수주주로 지정하는 등의 행태를 보여 글로벌 투자기관으로부터 비난과 개선요구가 쇄도함
    - Petrobras는 이에 동조하여 소수주주 대표이사의 이름을 공개하지 않아 주주들의 투표를 더욱 어렵게 만들음
  - 자본시장감독기구인 CVM이 이에 대해 경고하고 나선 이후, Petrobras는 소수주주 대표이사의 이름을 공개했으며 소수주주 대표이사를 1인 더 선임하는데 동의하여 주주들과 화해에 나섬
  - 또 다른 대형 국영기업인 Eletrobras에서도 4월 30일 열린 주주총회에서 2인의 소수주주 대표이사가 선임됨

## 2. ISS, Exxon Mobil의 임원보수안 반대 권고 (Responsible Investor<sup>17)</sup>, 2013. 05)

- 글로벌 의안분석기관인 ISS는 美 석유화학회사 Exxon Mobil 주주들에게 Exxon Mobil의 임원보수안에 반대할 것을 권고함
  - ISS는 지난 3년간 Exxon Mobil 총주주이익률(Total Shareholder Return, TSR)이 타기업보다 저조한 점과 실질적으로 임원보수가 이들의 성과와는 무관하게 지급되고 있음을 반대 사유로 꼽음
    - ISS는 지난 2010년 Exxon Mobil의 Rex Tillerson 최고경영자는 2,900만달러의 보수를 받았으며 이는 비교집단(peer group) 기업들의 최고경영자 평균보수인 2,270만 달러를 초과한 금액이라고 주장함
    - 또한, Exxon Mobil이 보너스와 장기인센티브 금액 책정을 위한 정교한 모델을 가지고 있지 않기 때문에 임원보수와 성과사이의 연관성이 불분명하다고 지적함
  - 임원보수안을 반대하는 또 다른 이유로 Exxon Mobil이 미국의 석유개발업체 XTO Energy를 250억달러에 매입한 것을 들 수 있음
    - ISS는 현재 천연가스 사업이 침체되어 있고 전망도 밝지 않아 Exxon Mobil이 XTO Energy를 무리하게 인수한 것을 우려함
  
- 오는 5월29일 정기주주총회를 앞두고 있는 Exxon Mobil은 ISS권고안에 부정적인 입장을 보이고 있음
  - 특히, ISS가 장기적 성과보다는 단기적 성과를 바탕으로 총주주이익률을 도출해내는 등 ISS의 방법론에 치명적인 결함이 있다고 지적함
    - 즉, 보통 한 기업의 사업계획은 10년을 주기로 하고 있는데 비해, ISS는 총주주이익률 계산시 1~3년을 기준으로 하고 있어 총주주이익률이 낮게 측정될 수밖에 없다는 것임
  - 현재 Exxon Mobil은 임원보수가 성과를 바탕으로 지급되고 있음을 주장하고 있음

17) ISS Urges Exxon Shareholders To Vote Against Executive Pay Plan, ADVFN

### 3. OECD, 기관투자자의 장기투자에 관한 상위원칙 초안 발표 (2013. 05)

- 지난 5월 OECD는 '기관투자자의 장기투자에 관한 상위(high-level)원칙' 초안(이하 장기투자 원칙 초안)을 발표함
  - 본 원칙 초안은 연기금, 보험회사, 국부펀드(sovereign wealth funds) 등 기관투자자의 장기투자를 촉진하기 위한 'OECD project' (이하 'project') 의 일환으로 정책입안자들을 지원하기 위해 작성됨
  - 본 원칙 초안은 OECD와 G20, FSB, APEC회원 국가들을 지원하기위해 만들어졌으며 장기투자에 관심이 있는 국가라면 누구나 활용할 수 있는 권고안임
  
- 현재 작성중인 동 보고서의 초안은 장기투자를 위한 정부기관의 규제내용, 기관투자자의 지배구조 등에 관한 지침을 마련하고 있으며 주요내용은 다음과 같음
  - 정부는 장기투자를 위한 법규 제정 등 제반 환경조성의 의무가 있으며 세제 지원 및 자동 가입 등 강제적인 정책을 통해 장기저축을 증대해야 할 의무가 있음
  - 기관투자자의 이사회는 투자전략과 투자운용담당자의 적합성을 보증하여야 하며, 장기 투자원칙의 수립, 평가, 감독, 재검 등에 관한 총체적인 권한을 보유하여야 함
    - 특히, 투자 포트폴리오에 영향을 미칠 수 있는 환경, 사회, 지배구조 리스크를 적절하게 인식, 평가 및 관리하고 있음을 보장하여야 함
  - 펀드매니저들의 활동은 다년간에 걸쳐 평가되어야 하며 보상 역시 장기적인 관점에서 지급되어야 함
  - 기관투자자들은 신용평가사와 같은 외부 정보제공자에 기계적으로 또는 과도하게 의존하지 않고 자체적인 규제프레임워크를 수립, 장기적인 관점에서의 위험을 분명히 인식하여야 함
  
- 본 장기투자 원칙 초안은 관계자들에게 회람되어 의견수렴절차를 거치고 있으며 Task Force팀의 논의를 거쳐 오는 9월 G20 정상 회담에서 최종안이 제출될 예정임

#### 4. Ernst&Young, 지속가능성 관련 트렌드 조사 발표 (2013. 05)

- Ernst & Young은 작년 하반기에 GreenBiz Group<sup>18)</sup>과 공동으로 지속가능경영(Corporate Sustainability) 트렌드를 분석하기 위한 설문조사를 실시하였으며, 지난 5월 7일 설문조사 결과가 담긴 “2013 Six Growing Trends in Corporate Sustainability”란 보고서를 발간함
- 설문조사에는 매출이 미화(美貨) 10억 달러(원화 1조원) 이상인 기업의 지속가능경영(Corporate Sustainability) 관련 부서에서 근무하는 임원 282명이 참여하였으며, 이중 85%는 미국 기업이었음
  - 동 보고서가 제시한 기업의 지속가능경영(Corporate Sustainability)과 관련된 6가지 트렌드는 아래 표와 같음

〈표 5〉 Ernst&Young 조사에서 나타난 지속가능성 관련 6가지 트렌드

구분	내용
TREND 1	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 지속가능성 리스크(Sustainability Risks)를 파악하고 대비함에 있어 경영진의 의지가 가장 중요한 것으로 나타남</li> <li>→ 지속가능성 리스크에 대한 CEO와 이사회들의 관심이 높을 경우, 연간 사업보고서(annual report)의 Sustainability 관련 공시가 탄소정보공개프로젝트(Carbon Disclosure Project, CDP 또는 DJSI의 요구사항과 유사해지는 경향이 나타남</li> </ul>
TREND 2	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 기업의 지속가능성(Corporate Sustainability)에서 정부와 다자(多者)기구의 역할이 더 이상 가장 중요한 요소는 아닌 것으로 나타남</li> <li>→ 오히려 기업내 Sustainability 관련 종사자들 사이에서는 대기업의 참여가 기업의 지속가능성 분야에 긍정적인 영향을 주는 가장 큰 요인으로 인식되고 있음</li> </ul>
TREND 3	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 천연자원 고갈에 대한 우려가 지속가능성 리스크의 주된 요소로 인식되고 있음</li> <li>→ 만약 천연자원 고갈이 있을 경우 회사의 핵심 비즈니스가 영향을 받을 것이라고 예상하는 기업이 전체의 51%였음</li> <li>→ 응답자들은 ‘물-석유-광물’ 순으로 고갈의 위협에 처해있다고 인식함</li> </ul>
TREND 4	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 실제 지속가능성 리스크의 범위나 규모에 비해 기업들의 준비나 대응은 취약한 것으로 나타남</li> <li>→ 스스로 지속가능성 리스크 관리(management)를 하고 있다고 여기면서 자원고갈에 대한 시나리오 분석<sup>19)</sup>을 하지 않는 기업이 과반수임</li> </ul>
TREND 5	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 지속가능성 보고서에서 통합보고서(Integrated Report)<sup>20)</sup> 작성으로의 이동은 아직까지 그 속도가 느린 것으로 파악됨</li> <li>→ 그럼에도 불구하고 응답자의 43%는 통합보고서가 Sustainability에 대한 CEO와 이사회들의 인식을 제고시키는 효과가 매우 크다고 응답함</li> </ul>
TREND 6	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Sustainability와 관련된 투자자 또는 주주들의 관심과 문의가 크게 증가함</li> <li>→ 응답자의 50%가 최근 12개월간 Sustainability와 관련된 투자자 또는 주주들의 문의가 늘어났다고 답했으며, 이에 대응하기가 어렵다고 함</li> </ul>

18) 환경경영 전문 컨설팅 업체임

19) 물과 같은 천연자원의 고갈·경작지의 감소·인구 변화와 이동 등의 상황을 상정하고 분석하여 대응방안을 마련하는 것은 말함

20) 기존의 재무정보 중심의 사업보고서(Annual Report)와 지속가능성보고서(Sustainability Report)를 통합하여 작성되는 보고서임

## 5. 캐나다, 기업내 여성권의 향상을 위한 SRI 펀드 출시 (Responsible Investor<sup>21)</sup>, 2013. 05)

- 캐나다의 Global Women Equity Corp(GWEC)은 여성친화적인 기업에 투자하는 Global Women Equity Fund(GWEF)를 처음으로 출시한다고 밝힘
  - SRI펀드의 하나인 GWEF는 직장에서의 여성권의 운동을 장려하고 남·녀 성평등을 지향하는 기업에 투자하는 펀드임
  - GWEC의 Alexis Klein 최고마케팅관리자(CMO)는 GWEF는 지역사회와 여성을 위한 펀드이며 직장여성의 권익향상에 관심이 적은 캐나다에서 이와 같은 펀드가 출시되는 것은 획기적인 일이라고 언급함
    - GWEC는 4,500명의 펀드매니저를 대상으로 GWEF에 대한 흥미도를 조사하였는데 대부분의 펀드매니저들의 관심은 높은 것으로 나타남
- 기업들이 GWEF의 포트폴리오에 포함되기 위해서는 <표 6>과 같은 기준 중 적어도 한 가지를 충족시켜야 함

<표 6> GWEF 포트폴리오 구성 기준

• 유엔의 여성경쟁력강화원칙(Women's Empowerment Principles, WEP)에 서명한 기업
• 여성임원 비율이 적어도 25%이거나 그 이상인 기업
• 여성의 사회진출을 돕는 기관인 CATALYST의 회원이거나 재정지원을 하는 기업
• 유럽위원회(EC)의 기업 이사회 여성비율 제고 서약서 <sup>22)</sup> (Women on the Board Pledge for Europe)에 서명하거나 이를 준수하고 있는 기업

- 운용수수료의 5%는 캐나다 여성들의 사회진출을 위한 자금으로 사용될 계획임
- GWEC에 따르면, 현재 여성경쟁력강화원칙에 서명하였거나 여성임원 비율이 높은 코카콜라, BNP Paribas, L'Oréal 등이 GWEF 포트폴리오 구성종목으로 선택될 가능성이 높음

21) - Global Women's Equity Fund Set To Launch, Advisor.ca, 2013.5.3.

- Meet the country's first SRI mutual fund aimed at investing in companies that promote women, Financial Post, 2013.5.2.

22) 이사회 여성비율을 2015년과 2020년에 각각 15%, 40%까지 높이는 것이 동 서약서의 주된 내용임

---

## **CGS Report** 제3권 10호

**발행일** : 2013년 5월 31일

**발행인** : 강 병 호

**발행처** : 한국기업지배구조원

서울시 영등포구 여의나루로 76(여의도동 33)

TEL : 02-3775-3339    [www.cgs.or.kr](http://www.cgs.or.kr)

**제 작** : 아람에디트

**등록NO** : 영등포, 다 00026

---