

# 회사지배구조 개선을 위한 국제적 움직임과 시사점 - 원칙중심의 접근과 원칙준수·예외설명기법(Comply or Explain)의 활용

안수현(한국외국어대학교 법학전문대학원, 교수)

## I. 서론

회사지배구조 모범규준(Corporate Governance Code)이라는 연성규범(Soft Law)을 활용한 회사지배구조 개선방안은 1992년 영국에서 최초로 시도되었고 이후 이러한 규율기법은 국제적으로 확대되는 경향이다. 물론 이러한 움직임이 반드시 영국을 모델로 한 것이라고 단언할 수는 없는데, 왜냐하면 많은 국가에서 회사지배구조의 준거틀로 삼고 있는 것중의 대표적인 OECD의 회사지배구조원칙도 마찬가지로 원칙중심의 접근방법(Principles based Approach)을 채택하고 있기 때문이다. 다만 이들 회사지배구조 모범규준은 회사지배구조에 관한 한 원칙중심의 접근방법을 채택하고 있다는 공통점을 갖고 있다.

한편, 영국의 회사지배구조 모범규준은 구체적인 이행방법으로서 “원칙준수·예외설명(Comply or Explain)”이라는 준수·규율방법을 활용하고 있는 점과 이러한 규범을 대표적인 자율규제기관인 거래소의 상장규정에 의해 준수하게 한다는 점에서 회사지배구조를 규율하는 새로운 접근방법으로서 국내외에서 주목받고 있다. 특히 아시아권에서 영국과 같은 방식으로 회사지배구조 개선을 유도하는 시도가 널리 확산되고 있는데, 특히 싱가포르와 일본의 움직임은 같은 권역에 있는 우리에게 적지않은 시사점을 주고 있다. 왜냐하면 두 국가 공통적으로 해외기관투자자의 국내 투자 활성화<sup>1)</sup> 및 유인책의 일환으로 연성규범과 원칙준수·예외설명기법을 활용한 회사지배구조 개선방안을 제시하고 있기 때문이다. 이들 국가의 시도와 그 효과는 현재 국제적으로도 큰 관심을 모으고 있고 기대되고 있다.

---

1) 싱가포르 금융감독기관과 거래소는 이러한 효과를 기대하고 회사지배구조 모범규준을 제정하였음을 보여주는 보고서로는 Mak Yuen Teen, Improving the Implementation of Corporate Governance Practices in Singapore, 26 June, 2007. ([http://www.mas.gov.sg/~media/resource/news\\_room/press\\_releases/2007/CG\\_Study\\_Complete\\_Report\\_260607.pdf#search='corporate+governance+code++singapore+attract+investment'](http://www.mas.gov.sg/~media/resource/news_room/press_releases/2007/CG_Study_Complete_Report_260607.pdf#search='corporate+governance+code++singapore+attract+investment'))

최근에도 국내의 회사지배구조 이슈는 끊임없이 제기되고 이에 대한 관심도 높아졌지만, 바람직한 회사지배구조를 유인하는 기제 및 제도적 보완차원에서 원칙중심의 접근방법 및 원칙중심·예외설명방식의 자기규율방안에 대해서는 논의가 활발하지는 못한 실정이다. 이러한 점에서 이하에서는 회사지배구조 개선을 위한 최근 국제적 움직임을 소개하고 국내 회사지배구조 개선방안을 마련함에 있어서 시사점을 추출하고 제도적으로 개선 및 보완하는 방안을 마련하는데 고려하여야 할 요소를 검토 및 제안하고자 한다.

## II. 회사지배구조에 관한 국제적 움직임

### 1. OECD의 회사지배구조원칙의 최근 개정

#### (1) 개정의 특징

OECD원칙은 1999년 채택되고 2004년 한차례 개정된 후 매 11년마다 개정하는 것으로 되어 있다. 이에 따라 2014년 초안과 2015년에 개정안이 확정되었는데, 이때의 개정내용은 종래와 다른 몇가지 차이점을 보이고 있다. 즉 (i) 기관투자자의 운용자산의 증가와 자본시장 구조가 갈수록 복잡해지는 현상을 고려하여 기관투자자의 의결권행사 결과에 대한 공시와 의결권행사자문회사에 의한 이익상충 관리현황을 공시하게 하고 있는 점이다. 또한 (ii) 금융위기의 경험과 교훈을 감안하여 위험관리에 관한 이사회역할 강화와 함께 임원의 보수에 대한 주주의 관여를 강화할 것을 제안하였다. 아울러 (iii) 교차상장하는 기업에 대한 규제 개선 및 비재무정보의 공시 그리고 이해관계자와의 거래에 대한 감독 강화 등을 주문하고 있다.

#### (2) 개정 주요내용

OECD원칙에서 개정의 초점은 무엇보다 기관투자자에 두고 있다는 점이 주목할 점이다. 즉 OECD는 투자사슬단계 전체에서 건전한 투자인센티브의 필요성을 지적하면서 동시에 의결권행사 자문회사, 애널리스트, 신용평가회사 등 투자자의 의사결정과 관련하여 분석·조언을 제공하는 기관들의 인센티브가 훼손될 우려가 있는 이익상충가능성에 대하여 공시하게 하고 최소화할 필요가 있다고 지적하고 있다. 아울러 국경을 초월하여 기업이 상장되는 현실을 고려하

여 주식시장에서 공정하고 효율적인 가격발견기능이 중요하다고 강조하고 있다.

이를 위하여 구체적으로 (i) 투자사슬을 통해 건전한 투자인센티브를 제공하기 위해서는 주식시장은 건전한 지배구조를 확립하도록 촉구하여야 하며 (ii) 수탁자로서의 기능을 맡은 기관투자자는 의결권 행사결과를 포함하여 지배구조 방침과 의결권행사방침을 공시하여야 한다고 제안하고 있다. (iii) 아울러 투자자의 의사결정에 유효한 분석·조언을 제공하는 기관들은 도덕성을 훼손하지 않도록 이익상충에 대해 공시하고 이익상충의 최소화가 요구되며, (iv) 주식시장은 실효성있는 회사지배구조를 촉구하는 수단으로서 공정하고 효율적인 가격형성 기능을 제공하여야 하며 (v) 설립국 외에서 상장한 회사는 적용되는 회사지배구조 법률을 명확하게 공시하여야 하고 이중상장한 경우에는 1차 상장한 시장의 상장요건이 투명하고 문서화되어야 한다고 제안하고 있다.

그 외에 2015년 개정에서는 회사의 주요 공시사항을 확인하면서 특히 비재무정보의 공시에 관하여 강조하고 있는데, 즉 (i) 기업의 재무 및 경영성적, 기업 목표, 비재무정보, 이사회 및 경영진의 보수 및 특수관계자와의 거래 등의 중요사항에 대하여 공시할 것과 (ii) 그밖의 비재무정보(예컨대 인권에 관한 방침, 정치적 목적의 기부금등)의 공시도 권고하고 있음이 특색으로 볼 수 있다.

또한 이사회의 역할과 책임에 대해서도 추가적인 가이드를 제공하고 있는데, 이번 개정에서는 위험관리, 세무계획, 내부감사와 관련한 이사회의 역할을 추가하면서 동시에 새로 이사회 구성원에 대한 연수와 평가의 추천 및 보수, 감사, 위험관리 등에 관한 특별위원회를 설치할 것을 권고하고 있다. 즉 이사회의 기본적인 기능은 회사의 경영전략, 주요한 행동계획, 위험관리방침의 책정, 업적목표 등의 설정 등이 되며, 이외에 새로운 역할로서 위험관리와 보수에 관한 감사기능의 강화를 위하여 특별위원회의 설치와 위험관리에 대한 보고체계의 강화 및 세무계획의 감독 등도 권고하고 있는 것이다. 그밖에 이사회에서 제기되는 의견의 다양성을 꾀할 수 있도록 이사회 구성원의 적격성 평가를 하도록 권고하고 있다.

### (3) 시사점

OECD원칙은 법적 구속력은 없다. 그러나 각국의 회사지배구조원칙을 전개함

에 있어서 모범기준으로서 제시되고 있고 준거틀로서 영향을 주고 있다. 특히 이 원칙은 각국 및 각 기업의 환경과 고유사정에 상응하여 채택되도록 하는 이른바 원칙중심의 접근방법(principle based approach)를 채택하고 있어 유연하고 탄력적인 채용이 가능하다는 이점을 갖고 있다.

## 2. 일본

### (1) 최근의 움직임과 특징

일본에서는 최근 몇 년간 잇따라 회사지배구조에 관한 정책들이 발표되고 있는데, 대표적으로 2014년 8월 회사지배구조 모범기준 책정에 관한 전문가회의를 거쳐 2015년 3월 5일 회사지배구조 모범기준 관련 보고서가 발표되었으며 이후 이를 반영한 동경증권거래소의 “회사지배구조 모범기준- 회사의 지속적인 성장과 중장기적인 기업가치의 향상을 위하여”라는 보고서가 발표되었다.

이러한 일련의 움직임을 이끄는 배경은 무엇보다 이러한 시도가 모두 아베정권의 성장전략<sup>2)</sup>의 일환이라는 것이다. 즉 일본의 부활 및 그 핵심인 성장전략으로서 회사지배구조 개선이 핵심분야로 설정<sup>3)</sup>된 점이다. 이를 위하여 거래소의 회사지배구조 모범기준 제정과 2014년 2월 26일 발표된 일본판 스투어드쉽 코드<sup>4)</sup> 및 2014년 6월 20일 감사위원회설치회사의 신설 등을 포함한 회사법 개정 등이 일본 부활전략으로서 추진되고 있다. 이는 회사지배구조 강화를 통해 경영자의 마인드를 변화시키고 글로벌 수준의 ROE 달성을 목표로 글로벌 경쟁에게 이길 수 있도록 경영판단을 하도록 조직을 강화하기 위해서는 회사지배구조가 무엇보다 중요하다고 본 것이다.

### (2) 회사지배구조 모범기준의 구성과 실시

회사지배구조 모범기준은 모두 5원칙으로 구성되어 있으며 각 기본원칙별로 사고방식, 하부원칙(30개 원칙) 그리고 보충원칙(38개 원칙)으로 체계를 구성하고 있다. 때문에 이들 원칙의 총 개수는 73개가 된다.

2) 아베정권은 금융완화와 재정정책 및 2013년 6월부터 “일본부활전략 - Japan is back”이라는 모토하에 성장전략을 추진하고 있다.

3) 藤田 勉, コーポレートガバナンス・コードは機能するか, 資本市場 2015.1 (No. 353), 52面

4) 스투어드쉽 코드 제정은 2013년 성장전략에 포함되어 있었고, 2014년 추진전략에도 포함되어 있었다.

기본원칙은 5개 원칙으로 구성되어 있으며 구체적으로 제1원칙 주주의 권리·평등성의 확보, 제2원칙 주주이외의 이해관계자와의 적절한 협동, 제3원칙 적절한 정보공시와 투명성의 확보, 4원칙의 이사회 등의 책무 그리고 제5원칙의 주주와의 대화 등으로 이루어져 있다.

이러한 모범규준은 2015년 6월부터 상장회사에 적용되고 있다. 다만 이 규범에 따르지 않는 경우 그 이유를 설명하여야 하며 이에 관한 근거규정이 거래소 상장규정에 마련되었다. 따라서 2015년 12월말까지 시장 제1부와 제2부에 상장한 회사 1,858개사가 회사지배구조 모범규준에 따라 공시하고 있다. 즉 2015년 12월말 기준으로 제1부시장에 상장한 회사 1,476사, 제2부시장에 상장한 회사 382사가 공시하고 있는데, 이중 총 73개원칙 모두를 준수하고 있는 회사는 11.6%(216사)로 나타나고 있다.

### (3) 회사지배구조 모범규준의 내용

#### 가. 주주의 권리·평등성의 확보

##### 【기본원칙 1】

상장회사는 주주의 권리가 실질적으로 확보되도록 적절한 대응을 하여야 하며, 이와 함께 주주가 그 권리를 적절하게 행사할 수 있는 환경의 정비를 하여야 한다. 또한 상장회사는 주주의 실질적인 평등성을 확보하여야 한다. 소수주주와 외국인주주의 경우 주주의 권리의 실질적인 확보, 권리행사에 관한 환경과 실질적인 평등성을 확보함에 있어 과제 내지 우려가 발생하기 쉬운 면이 있으므로 충분히 배려하여야 한다.

##### 【원칙 1-1 주주의 권리 확보】

상장회사는 주주총회에서 의결권을 비롯하여 주주의 권리가 실질적으로 확보되도록 적절한 대응을 하여야 한다.

##### 【원칙 1-2 주주총회에서의 권리행사】

상장회사는 주주총회가 주주와의 건설적인 대화의 장이라는 것을 인식하고 주주의 관점에서 서서 주주총회에서의 권리행사를 위한 적절한 환경정비를 하지 않으면 안된다.

##### 【원칙 1-3 자본정책의 기본적인 방침】

상장회사는 자본정책의 동향이 주주의 이익에 중대한 영향을 미칠 수 있음을 고려하여 자본정책의 기본방침에 관하여 설명을 하여야 한다.

**【원칙 1-4 소위 정책적 보유주식】**

상장회사가 소위 정책적 보유주식으로서 상장주식을 보유하는 경우에는 정책적 보유에 관한 방침을 공시하여야 한다. 또한 매년 이사회에서 주요한 정책적 보유에 관하여 그 수익과 위험 등을 고려한 중장기적인 경제합리성과 장래의 예상 등을 검증하고 이를 반영한 보유의 목적 및 합리성에 관하여 구체적으로 설명을 하여야 한다. 상장회사는 정책적 보유주식에 관한 의결권 행사에 관하여 적절히 대응할 수 있는 기준을 책정·공시하여야 한다.

**【원칙 1-5 소위 기업매수에 대비한 방어책】**

기업매수에 방어할 목적으로 기획한 방안들은 경영진·이사회에 보신을 목적으로 마련되어서는 아니된다. 그 도입·운용에 관해서는 이사회·감사는 주주에 대하여 수탁자책임을 지는 점에서 그 필요성·합리성을 검토하고 적절한 절차를 확보함과 동시에 주주에게 충분히 설명하여야 한다.

**【원칙 1-6 주주의 이익을 해할 가능성 있는 자본정책】**

지배권의 변경 내지 대규모의 희석화를 가져오는 자본정책(증자, MBO등을 포함)에 관해서는 기존 주주를 부당하게 해하지 않도록 이사회·감사는 주주에 대하여 수탁자책임을 지는 측면에서 그 필요성·합리성을 검토하고 적절한 절차를 확보함과 동시에 주주에게 충분히 설명하여야 한다.

**【원칙 1-7 이해관계자간의 거래】**

상장회사는 그 임원이나 주요주주등과의 거래(이해관계자간의 거래)를 하는 경우 해당 거래가 회사 내지 주주공동의 이익을 해치지 않도록 혹은 그러한 우려를 야기하지 않도록 이사회는 사전에 거래의 중요성과 그 성질에 상응한 적절한 절차를 정해두고 그 내용을 공시함과 동시에 그 절차에 따라 감시(거래의 승인을 포함)을 하여야 한다.

**나. 주주이외의 이해관계자와의 적절한 협동**

**【기본원칙 2】**

상장회사는 회사의 지속적인 성장과 중장기적인 기업가치의 창출이 종업원, 고객, 거래처, 채권자, 지역사회를 비롯한 다양한 이해관계자에 의한 자원의 제공 및 공헌의 결과라는 것을 충분히 인식하고 이러한 이해관계자와 적절한 협동하도록 노력하여야 한다. 이사회·경영진은 이러한 이해관계자의 권리·입장 내지 건전한 사업활동윤리를 존중하는 기업문화·풍토의 배양을 위하여 지도력을 발휘하여야 한다.

위 원칙의 지향점에서 강조하고 있는 것중 주목할 점은 최근 글로벌한 사회·환경문제 등에 대한 관심이 높아지고 있음을 고려하여 이른바 ESG(환경, 사회, 지배구조)문제에 대하여 적극적·능동적으로 대응하도록 주문하고 있는 점이다. 상장회사가 이러한 인식을 기초로 적절한 대응을 하는 것은 사회·경제 전체에 이익을 가져다줄은 물론 그 결과로서 회사 자신에게도 다시 이익으로 돌아오

는데 기여하는 것이 된다.

**【원칙 2-1 중장기적인 기업가치 향상의 기초가 되는 경영이념의 수립】**

상장회사는 스스로 맡고 있는 사회적 책임에 관한 기본방침을 고려하여 다양한 이해관계자에 대한 가치 창조를 위한 경영을 하면서 중장기적인 기업가치향상을 도모하여야 하며 이러한 활동의 기초가 되는 경영이념을 수립하여야 한다.

**【원칙 2-2 회사의 행동준칙의 마련·실천】**

상장회사는 이해관계자와의 적절한 협동과 이들의 이익의 존중 및 건전한 사업활동윤리 등에 관하여 회사로서의 가치관을 제시하고 그 구성원이 따라야 하는 행동준칙을 정하고 실천하여야 한다. 이사회는 행동준칙의 수립 및 개정의 책무를 맡으며, 이것이 국내외의 사업활동의 일선까지 널리 침투하고 준수되도록 하여야 한다.

**【원칙 2-3 사회·환경문제를 비롯한 지속가능성을 둘러싼 과제】**

**【원칙 2-4 여성의 활약 촉진을 포함한 사내 다양성 확보】**

상장회사는 사내에 다른 경험·속성을 반영한 다양한 관점과 가치관이 존재하는 것은 회사의 지속적인 성장을 확보하는 강점이 될 수 있다는 인식하에 사내에 여성의 활약 촉진을 포함한 다양성의 확보를 추진하여야 한다.

**【원칙 2-5 내부통보】**

상장회사는 종업원이 불이익을 입을 위험을 우려하지 않고 위법 내지 부절 한 행위·정보 개시에 관한 정보 내지 진지한 의심을 전달할 수 있도록 하며 전달된 정보 내지 의심이 객관적으로 검증되고 적절하게 활동되도록 내부통보에 관한 적절한 체제정비를 하여야 한다. 이사회는 이러한 체제정비를 실현하는 책무를 부담함과 동시에 그 운용상황을 감독하여야 한다.

다. 적절한 정보공시와 투명성의 확보

**【기본원칙 3】**

상장회사는 회사의 재무상태·경영성적 등의 재무정보, 경영전략·경영과제, 위험과 지배구조에 관한 정보 등의 비재무정보에 관하여 법령에 기초한 공시를 적절하게 행함과 동시에 법령에 기초한 공시 이외의 정보제공에도 주체적으로 대응하여야 한다. 이 경우 이사회는 공시·제공되는 정보가 주주와 건설적인 대화를 하는데 기반이 된다는 점을 감안하고 이러한 정보(특히 비재무정보)가 정확하게 이용자에게 있어 쉽게 이해할 수 있도록 정보로서의 유용성을 높여야 한다.

**【원칙 3-1 정보공시의 충실】**

상장회사는 법령에 기초하여 공시를 적절하게 하여야 하며 회사의 의사결정의 투명성·공정성을 확보하고 실효적인 지배구조를 실현한다는 관점에서 이 규범의 각 원칙에서 공시를 구하는 사항 외에도 다음 사항에 관해서도 공시하여야 하며 주체적으로 정보제공을 하여야 한다.

- (i) 회사가 지향하는 것(경영이념 등)과 경영전략, 경영계획
- (ii) 이 규범의 각각의 원칙을 감안한 회사지배구조에 관한 기본적인 사고방식과 기본방침
- (iii) 이사회가 경영진간부·이사의 보수를 결정하는 경우 그 방침과 절차
- (iv) 이사회가 경영진간부의 선임과 이사·감사후보의 지명을 하는 경우 그 방침과 절차
- (v) 이사회가 위 (iv)를 감안하여 경영진간부의 선임과 이사·감사후보의 지명을 하는 경우 그 선임·지명에 관한 설명

**【원칙 3-2 외부회계감사인】**

외부회계감사인 및 상장회사는 외부회계감사인이 주주·투자자에 대하여 책무를 부담하는 것을 인식하고 적절한 감사의 확보를 위하여 적절하게 대응하여야 한다.

**라. 이사회등의 책무**

**【기본원칙 4】**

상장회사의 이사회는 주주에 대한 수탁자책임·설명책임을 고려하여 회사의 지속적인 성장과 중장기적인 기업가치의 향상을 촉구하며 수익력·자본효율 등의 개선을 도모하도록 (1) 기업전략등의 큰 방향을 제시하며 (2) 경영진간부의 적절한 위험 인수를 뒷받침하는 환경정비를 하여야 하며 (3) 독립한 객관적인 입장에서 경영진·이사에 대하여 실효성 있는 감독을 하여야 하는 것등을 포함한 역할·책무를 절절하게 부담하여야 한다.

이러한 역할·책무는 감사회설치회사, 지명위원회등설치회사, 감사등위원회설치회사등 어떠한 기관설계방식을 채용한 회사든 상관없이 동일하게 적절하게 부담하여야 한다.

**【원칙 4-1 이사회역의 역할·책무(1)】**

이사회는 회사가 지향하는 것(경영이념등)을 확립하고 전략적인 방향을 설정하는 것이 주요한 역할·책무의 하나라는 것을 인식하고, 구체적인 경영전략과 경영계획 등에 관하여 건설적으로 논의를 하여야 하며 중요한 업무집행을 결정하는 경우에는 앞서한 전략적인 방향으로 설정된 것을 고려하여야 한다.

**【원칙 4-2 이사회역의 역할·책무(2)】**

이사회는 경영진간부에 의한 적절한 위험인수를 지지하는 환경정비를 하는 것을 주요한 역할·책무의 하나라고 인식하고 경영진이 건전한 기업가정신에 기초하여 제안한 것을 환영하면서

설명책임의 확보를 위하여 이러한 제안에 관하여 독립하고 객관적인 입장에서 다각적이며 충분히 검토함과 동시에 승인한 제안이 실행되는 경우에는 경영진간부의 신속·결단력있는 의사결정을 지원하여야 한다. 또한 경영진의 보수에 관해서는 중장기적인 회사의 업적, 잠재적인 위험을 반영하고, 건전한 기업가정신의 발휘에 기여하도록 하는 인센티브를 제공하여야 한다.

**【원칙 4-3 이사회역의 역할·책무(3)】**

이사회는 독립한 객관적인 입장에서 경영진·이사회에 대한 실효성 높은 감독을 하는 것을 주요한 역할·책무의 하나로 인식하고 적절하게 회사의 업적 등을 평가하고 그 평가를 경영진간부의 인사에 적절하게 반영하여야 한다. 또한 이사회는 적시에 그리고 정확한 정보공시가 행하여지도록 감독을 함과 동시에 내부통제와 위험관리체제를 적절하게 정비하여야 한다. 또한 이사회는 경영진·지배주주등의 관련당사자와 회사간의 발생할 수 있는 이해상충에 대하여 적절하게 관리하여야 한다.

**【원칙 4-4 감사 및 감사회의 역할·책무】**

감사 및 감사회는 이사의 직무집행의 감사, 외부회계감사인인 선해임 및 감사보수에 관한 권한의 행사 등의 역할·책무를 부담함에 있어 주주에 대한 수탁자책임을 감안하여 독립하고 객관적인 입장에서 적절하게 판단하여야 한다. 또한 감사 및 감사회에 기대되는 중요한 역할·책무에는 업무감사·회계감사를 비롯하여 이른바 “문지기기능”이 있지만, 이러한 기능을 포함하여 그 역할·책무를 충분히 부담하기 위해서는 스스로 감사할 범위를 과도하게 좁게 보는 것은 적절하지 않고 능동적·적극적으로 권한을 행사하여야 하며 이사회에서 내지 경영진에 대하여 적절하게 의견을 표명하여야 한다.

**【원칙 4-5 이사·감사등의 수탁자책임】**

상장회사의 이사·감사 및 경영진은 각각 주주에 대하여 수탁자책임을 짐을 인식하고 이해관계자와의 적절한 협동을 확보하면서 회사 및 주주 공동의 이익을 위하여 행동하여야 한다.

**【원칙 4-6 경영감독과 집행】**

상장회사는 이사회에 의한 독립적이며 객관적인 경영감독의 실효성을 확보하여야 하며 업무집행에 관여하지 않는 업무집행과 일정한 거래를 두는 이사를 활용하는 것에 대하여 검토하여야 한다.

**【원칙 4-7 독립사외이사의 역할·책무】**

상장회사는 독립사외이사에게 특히 다음의 역할·책무를 부담시키는 것이 기대된다는 점에 주의하면서 그 유효한 활용을 도모하여야 한다.

- (i) 경영방침과 경영개선에 관하여 스스로의 식견에 기초하여 회사의 지속적인 성장을 추구하고 중장기적인 기업가치의 향상을 꾀하며 이러한 관점에서 자문을 하며
- (ii) 경영진간부의 선해임 기타 이사회역의 중요한 의사결정을 통하여 경영을 감독하며
- (iii) 회사와 경영진·지배주주간의 이해상충을 감독하며
- (iv) 경영진·지배주주로부터 독립한 입장에서 소수주주를 비롯하여 이해관계자의 의견을 이사회에 적절하게 반영한다.

**【원칙 4-8 독립사외이사의 유효한 활용】**

독립사외이사는 회사의 지속적인 성장과 중장기적인 기업가치 향상에 기여하도록 역할·책무를 부담하여야 하며 상장회사는 이러한 자질을 충분히 구비한 독립사외이사를 적어도 2명 이상 선임하여야 한다. 또한 업종·규모·사업특성·기관설계·회사를 둘러싼 환경 등을 종합적으로 감안하여 자율적으로 판단하여 적어도 3분의 1 이상 독립사외이사를 선임하는 것이 필요하다고 생각하는 상장회사는 이를 위한 방침을 공시하여야 한다.

**【원칙 4-9 독립사외이사의 독립성판단기준 및 자질】**

이사회는 금융상품거래소가 정한 독립성 기준을 감안하여 독립사외이사가 되는 자의 독립성을 그 실질적인 측면에서 담보하는 것에 주안점을 둔 독립성판단기준을 마련·공시하여야 한다. 또한 이사회는 이사회에서 효율적이고 활발하며 건설적인 검토를 하는데 공헌할 것으로 기대되는 인물을 독립사외이사의 후보자로서 선정하도록 노력하여야 한다.

**【원칙 4-10 자율적인 대응 및 활용】**

상장회사는 회사법이 정한 회사의 기관설계중 회사의 특성에 가장 적절한 형태를 채용함에 있어 필요에 따라 임의로 구성함으로써 지배구조기능이 한층 충실하도록 하여야 한다.

**【원칙 4-11 이사회·감사회의 실효성 확보를 위한 전제조건】**

이사회는 그 역할·책무를 실효성 있게 부담하기 위한 지식·경험·능력을 전제로서 균형있게 구비하고 다양성과 적정규모를 양립할 수 있는 형태로 구성되어야 한다. 또한 감사회는 재무·회계에 관한 적절한 식견을 구비한 자가 1명 이상 선임되도록 하여야 한다. 이사회는 이사회 전체로서의 실효성에 관한 분석·평가를 하는 등 그 기능의 향상을 도모하여야 한다.

**【원칙 4-12 이사회의 심의 활성화】**

이사회는 사외이사에 의한 문제 제기를 포함하여 자유롭고 활발하게 건설적으로 논의하고 의견교환을 존중하는 풍토 양성에 노력하여야 한다.

**【원칙 4-13 정보입수와 지원체제】**

이사·감사는 그 역할·책무를 실효성 있게 부담하기 위하여 능동적으로 정보를 입수하여야 하며 필요에 따라 회사에 대하여 추가적으로 정보제공을 구해야 한다. 또한 상장회사는 인원을 포함하여 이사·감사의 지원체제를 정비하여야 한다. 이사회·감사회는 각 이사·감사가 요구하는 정보의 원활한 제공이 확보되고 있는지 여부를 확인하여야 한다.

**【원칙 4-14 이사·감사 연수】**

신임자를 비롯하여 이사·감사는 상장회사의 중요한 지배구조기능을 담당하는 자로서 기대되는 역할·책무를 적절하게 부담하도록 그 역할·책무에 관한 이해를 높여야함과 동시에 필요한 지식의 습득과 적절한 최신화 등을 위하여 노력하여야 한다. 이를 위하여 상장회사는 개개의 이사·감사에게 적합한 연수기회를 제공하고 주선 및 그 비용을 지원하여야 하며 이사회는 이러한 대응이 적절하게 이루어지는 지 여부를 확인하여야 한다.

## 마. 주주와의 대화

### 【기본원칙 5】

상장회사는 그 지속적인 성장과 중장기적인 기업가치의 향상을 위하여 주주 총회 이외에 주주와 건전한 대화를 하여야 한다. 경영진간부·이사(사외이사 포함)은 이러한 대화를 통하여 주주의 목소리를 경청하며 이들의 관심과 우려에 정당한 관심을 가져야 하며 동시에 자사의 경영방침을 주주에게 이해하기 쉽게 명확하게 설명하고 그 이해를 구하도록 노력하여야 한다. 주주를 포함한 이해관계자의 입장에 관한 균형을 취한 이해와 함께 이러한 이해를 감안하여 적절하게 대응하도록 노력하여야 한다.

#### 【원칙 5-1 주주와 건설적인 대화를 위한 방침】

상장회사는 주주가 대화(면담)를 신청하는 경우 이에 대하여 회사의 지속적인 성장과 중장기적인 기업가치 향상에 기여하도록 합리적인 범위 내에서 전향적으로 대응하여야 한다. 이사회는 주주와 건설적인 대화를 촉진하는 체제정비 및 구성에 관한 방침을 검토·승인하고 공시하여야 한다.

#### 【원칙 5-2 경영전략과 경영계획의 수립 및 공표】

경영전략과 경영계획의 수립 및 공표에 있어 수익계획 및 자본정책의 기본방침을 제시함과 동시에 수익력·자본효율 등에 관한 목표를 제시하고 그 실현을 위하여 경영자원의 배분 등에 관하여 구체적으로 무엇을 실행하는지에 관하여 주주에게 이해하기 쉬운 언어와 논리로 명확하게 설명하여야 한다.

### (4) 스튜어드십 코드 제정과의 관계

가. 일본형 스튜어드십 코드<sup>5)</sup> “책임있는 기관투자자원칙(「責任ある機関投資家」の諸原則)

일본에서는 2014년 금융청 주도로 일본형 스튜어드십코드가 제정되었다. 일본형스튜어드십 코드는 투자대상기업의 지속적인 성장을 추구하고 고객·수익자의 중장기적인 투자수익의 확대를 도모하는 7개 원칙으로 구성되어 있다.

5) 스튜어드십코드는 이미 영국과 일본, 말레이시아, 캐나다, 스위스 등에서 시행 중인데, 특히 영국의 경우 성공적으로 정착되었다는 평가를 받고 있다. UK Stewardship Code는 재무보고위원회(Financing Reporting Council)이 2010년 7월에 제정되어 7개 원칙으로 구성되어 있다. 이는 2012년 9월에 개정되었는데, 2014년 말 기준으로 약 300개 기관이 서명하였으며, 이중 자산운용기관은 201개사, 자산소유기관은 81개사, 기타 서비스제공기관은 13개사에 달하고 있다. 정윤모, 기관투자자의 수탁자책임과 스튜어드십 코드의 도입, 2015. 12.2, 자본시장연구원.

기본적으로는 영국의 스투어드쉽코드와 거의 유사한 내용이라고 할 수 있지만, 제7장의 스투어드쉽의 활동과 관련하여서는 일본형은 기업의 성장을 강조한 점과 기관투자자의 체제정비를 요구하고 있는 반면, 영국형은 스투어드쉽 활동의 강화(제4원칙)와 다른 기관투자자와의 협조(제5원칙)이 마련되어 있는 점에서 차이를 보이고 있다.<sup>6)</sup>

#### 나. 양자의 관계

일본의 경우 회사지배구조 모범규준과 스투어드쉽코드는 일본 성장전략의 쌍두마차로 보고 있다. 즉 전자는 국내 회사의 지배구조 개선을 통해 해외 기관투자의 투자를 촉진하고, 후자의 규범은 이렇게 국내회사에 투자한 기관투자자들이 자국 기업에 대해 투자자로서 대화와 건설적인 참여를 통해 회사에도 유익하도록 하여야 한다는 것을 강조하고 있는 것이다.

#### (5) 회사지배구조 모범규준의 준수상황 감독 및 지원

두 규범은 법적 구속력이 없는 이른바 연성규범(soft law)으로서, 준수방법으로는 원칙준수·예외설명(comply or explain)원칙을 채택하고 있다. 때문에 위반에 대한 별도의 제재조치는 마련되어 있지 않다. 때문에 그 효과에 대해 우려도 없지 않지만, 간접적으로 준수 및 예외설명을 촉진하는 방법을 활용하고 있다. 즉 회사지배구조 모범규준의 경우 이행상황에 대해 거래소가 집계하여 준수 및 설명사항을 개시하는 것이 그것이다. 또한 스투어드쉽코드의 경우에는 금융청의 홈페이지에 이행상황을 공시하고 있다. 이는 자본시장에 참여하는 투자자들이 이에 관한 정보를 입수하고 합리적으로 판단하는데 기초가 되게 함은 물론 상장회사에게는 모범 공시사례들을 가이드로 향후 이행에 모델이 되게 한다는 점에서 긍정적인 효과가 기대된다.

대체로 회사지배구조 규범과 관련하여 원칙을 준수하지 않아 설명을 하는 회사의 경우 주로 다음의 사항을 미준수항목으로 하여 설명하는 경향이 있다.<sup>7)</sup>

6) 일본 특유의 기업문화를 반영하여 일정 부분 변경되었는데 이에는 (i) "기업의 지속적인 성장"의 중요성을 강조한다는 점, (ii) 기관투자자와 회사의 "건설적 대화"를 강조한 점, (iii) 기관투자자간 연대에 의한 집합적 관여행위를 도입하지 않았다는 점, (iv) 기관투자자는 대화가 회사에게도 유익하도록 하여야 한다는 점이 추가되었다. 그리고 이러한 특성들은 일본판 스투어드쉽코드의 효율성을 제고하는 것으로 평가되고 있다. 이민경, 기관투자자의 의결권 행사- Stewardship Code의 법적 문제, 자본시장법연구회, 서울대 금융법센터, 2016. 3.19. 11면.

7) 東京證券取引所, コーポレートガバナンス・コードへの對應状況(2015년12월말시점)

<표> 상장회사가 미준수를 이유로 설명한 원칙 내용

해당원칙	내용
보충원칙 4-11 ③	이사회에 이사회실의 실효성에 관한 분석·평가, 결과의 개요 공시
보충원칙 1-2④	의결권의 전자행사를 위한 환경정비(예: 의결권행사 플랫폼의 이용등), 소집통지의 영문화
원칙 4-8	독립사외이사 2명 이상 선임
보충원칙 4-2①	지명·보수등의 검토에 있어 독립사외이사의 관여·자문(예: 독립사외이사를 주된 구성원으로 하는 임의 자문위원회의 설치등)
원칙 3-1	다음의 정보공시의 충실화 (i) 회사가 지행하는 것(경영이념등)과 경영전략, 경영계획 (ii) 규범의 제원칙을 고려한 지배구조에 관한 기본생각과 방침 (iii) 경영진간부·이사의 보수결정방침과 절차 (iv) 경영진간부·이사·감사후보자지명방침과 절차 (v) 개별 경영진간부·이사·감사의 선임·지명에 관한 설명
보충원칙 3-1②	해외투자자들의 비율등을 감안한 영어로의 정보 공시·제공의 추진

다만 미준수의 경우 형식적 설명 내지 미설명으로 대응하는 경우에는 원칙준수·예외설명이라는 규율정신을 훼손하는 결과에 이르므로 이에 대한 개선이 요구된다 할 것이다.

### 3. 영국

#### (1) 개관

영국의 경우 2014년 9월 재무보고위원회(FRC)에서 개정 회사지배구조 모범기준을 발표하여 당해연도 10월 이후 공시하는 회계연도부터 적용하고 있다.

이러한 회사지배구조 모범기준은 제A장부터 제E장까지 5개의 주요원칙(Main Principle)을 제시하고 있고, 이들 각각의 주요원칙은 보다 구체화한 보충원칙(Supporting Principle) 및 각칙(Code Provisions)로 구성되어 있다.

상장회사들은 금융감독청(FCA)의 상장규정(LR 9.8.6(5),(6)에 근거하여 주요원칙을 어떻게 적용할지, 각칙을 모두 준수하고 있는지 여부 및 각칙을 준수하지 않는 경우 그 이유를 설명하여야 한다. 이는 주주에 대한 정보제공 강화차원에서 요구되는 것이며 이들 내용은 사업보고서 연차보고서 내에 전략보고항목 내지 이사보고서의 일부 내지 독립보고서의 형태로 공시하도록 하고 있어 보

고기간이 회계기간과 일치한다.

<표> 회사지배구조 모범규준의 구성

주요원칙	보충원칙
제A장 리더쉽	A.1 이사회역의 역할 A.2 책무의 부담 A.3 이사회위원장 A.4 비업무집행이사
제B장 이사회 유효성	B.1 이사회 구성 B.2 이사 선임 B.3 이사의 사명 B.4 이사의 연수 B.5 정보 및 지원 B.6 평가 B.7 재임
제C장 설명책임	C.1 재무·업무 보고 C.2 위험관리와 내부통제 C.3 감사위원회 미 외부회계감사인
제D장 보수	D.1 보수의 수준 및 구성 D.2 절차
제E장 주주와의 관계	E.1 주주와의 대화 E.2 주주총회의 건설적인 활용

(2) 2014년 개정 주요내용

FEC는 2014년 9월 17일에 개정된 회사지배구조 모범규준을 발표하였는데, 이에는 다음의 사항이 보완되었다.

가. Going Concern, 위험관리 및 내부통제

기업은 계속기업을 전제로 한 회계가 적절한지 그 이유를 밝히고 계속기업으로서 존재하는 것에 따른 중요한 불확실성을 식별하여야 한다. 아울러 기업은 주된 위험을 충분히 평가하고 이러한 위험에 어떻게 대응할 것인지 그리고 위험을 감소시킬 수 있는지를 설명하여야 한다. 기업은 현시점의 재무상황, 주된 위험을 고려하여 채무를 변제하고 사업을 계속할 수 있다고 합리적으로 기대할 수 있는지 여부를 밝히고 당해 천명이 유효한 기간을 특정하여야 하며 이것이 적절한가에 대해서 그 이유를 설명하여야 한다. 기업은 위험관리와 내부통제시스템을 점검하여야 하며, 적어도 1년에 1회, 그 유효성을 점검하고 그

점검에 관하여 연차보고서에서 보고하여야 한다. 기업은 위험과 존속가능성의 공시를 어디에서 할 것인지를 선택할 수 있으며 전략보고서에서 공시하는 경우에는 2006년 회사법상의 책임면책조항(이른바 안전조항)이 적용된다.

#### 나. 보수

보수에 관한 방침이 장기적인 기업의 성공에 기초하여 설계되어 있는지 여부 및 그 책임이 보수위원회에 있는 점을 확인하고 기업은 적절한 경우 변동형 보수를 환수 내지 유보할 수 있도록 설계해 두어야 하며 이연보수의 경우에는 권리확정기관 및 대기기간의 도입에 관해 검토하여야 한다.

#### 다. 주주 참여(Shareholder Engagement)

회사는 정기주주총회의 결과를 공표하는 경우 상당 수의 주주가 의안에 반대 한 경우에는 주주가 어떠한 참여를 지향하고 있는지에 관해 설명하여야 한다.

#### 라. 기타

이사회에 의한 기업 상층의(tone from the top) 자세가 중요하다.

#### (3) 회사지배구조 모범규준의 준수상황 감독 및 지원

FRC는 2011년부터 매년 회사지배구조 모범규준과 스투어드쉽규범의 적용과 영향에 관해 연차보고서를 작성·공표하고 있으며<sup>8)</sup> 한편에서는 지배구조모범규준 외에도 FRC는 회사지배구조 모범규준의 주요부분에 대한 지침을 제공하여 구체적인 이행을 지원하고 있다. 대표적으로 회사지배구조 모범규준 제C장의 설명책임(accountability)을 적용받는 이사에 대한 지침으로서 “위험관리, 내부통제 및 관련한 재무·사업보고 지침”<sup>9)</sup>을 발표하여 위험관리에 관한 모범관행을 제공하고 있다.

현재 영국에서 종래부터 계속 준수율이 낮은 항목을 예로 들면 B.1.2.의 “이사

8) FRC, Developments in Corporate Governance 2013 - The Impact and Implementation of the UK Corporate Governance and Stewardship Code, December, 2013

9) FRC, Guidance on Risk Management, Internal Control and Related Financial and Business Reporting, September 2014

회는 독립이사로 판단한 비업무집행이사로 구성되어야 한다”는 원칙을 들 수 있다. 다만 이 원칙의 준수율은 87% 정도인데, 이사회장과 CEO의 분리원칙의 준수율이 94%인 것과 비교해 보면 준수율은 낮다고 평가되고 있다.

#### 4. 싱가포르

##### (1) 개관

싱가포르의 경우 2001년 3월 21일 회사지배구조규범을 발표한 이후 모든 상장회사들은 2003년 1월 1일 이후 개최되는 정기주주총회에 제공되는 연차보고서에 회사지배구조 현황을 상장공시규정에 의거하여 공시하여야 한다. 이 경우 지배구조 모범규준의 미준수항목에 대해서는 설명하도록 요구되고 있다. 즉 원칙준수·예외설명(comply or explain)접근방법을 채택하고 있다.

이러한 배경에는 1997년 아시아 금융위기와 상장회사의 공시의무를 강화하는 내용의 2001년 증권선물거래법의 개정이 상당한 영향을 미쳤다. 무엇보다 2000년 12월 싱가포르 금융청(MAS: Monetary Authority of Singapore)은 싱가포르 증권거래소와 함께 사무국이 되어 구성한 회사지배구조위원회<sup>10)</sup>에서 싱가포르 자본시장에서의 기업의 지배구조에 관한 검토를 한 후 2001년 3월에 회사지배구조 모범규준을 도입하였다.

싱가포르의 회사지배구조 모범규준은 다음의 4개 항목으로 구성되어 있다. 이에는 (i) 이사회에 관한 사항 (ii) 보수에 관한 사항 (iii) 설명책임 및 감사 (iv) 주주와의 의사소통이 해당된다. 이러한 각 항목은 원칙(principles)과 가이드라인(Guideline)의 2단계 권고항목들로 구성되어 있으며 회사들은 원칙과 가이드라인 전체에 대하여 연차보고서에서 준수여부 및 미준수시 설명을 개시할 것이 요구된다.

처음 제정된 후 2차례 개정이 있었으며, 현재 적용되는 회사지배구조 모범규준은 2012년 5월 2일 개정된 것으로 당시 주된 개정내용은 이사회 구성과 독립이사를 이사회 과반 이상이어야 한다는 것이었다. 특히 이 항목은 원칙준수·예외설명(comply or explain)의 적용예외사유로 적용이 강제인 의무공시사항

10)

<http://www.mas.gov.sg/regulations-and-financial-stability/regulatory-and-supervisory-framework/corporate-governance/corporate-governance-of-listed-companies/code-of-corporate-governance.aspx>

이다.

## (2) 2012년 개정 주요내용<sup>11)</sup>

### 가. 지속가능성과 윤리

2012년 개정된 회사지배구조 규범은 무엇보다 이사회 책임사항으로서 ESG와 같은 지속가능성 이슈를 이사회 경영전략을 설계함에 있어 고려하도록 하고 있으며 윤리기준을 제정하는 것도 이사회 책임이라고 인식하고 있다.

### 나. 회사의 장기적 이익 강조

2012년 회사지배구조규범에서 제시한 많은 원칙과 가이드라인의 전제는 무엇보다 기업의 장기적인 이익과 성공이라고 할 수 있다. 이는 이사회 역할과 보수, 지속가능성에 관한 사항에서도 추출될 수 있는데, 대표적으로 이사 및 임원보수와 관련하여 장기적 인센티브를 채택하도록 권고한 점을 들 수 있다.

### 다. 이사 연수

이사회 전문성을 높이고 이들의 성과수준을 높이는 것은 지배구조의 수준 및 가치 증가에도 기여한다. 이러한 점을 고려하여 이사들에 대한 회사의 연수 책임을 보다 종래보다 강화하고 있으며, 특히 신임이사 및 처음 상장회사의 이사가 되는 자에 대해서는 회계, 법률, 산업특유의 관련 지식에 관해 연수를 제공하도록 요구하고 있다. 이러한 연수와 이사회 전문프로그램의 실시 점검에 관해서는 지명위원회의 임무에 해당한다고 명시하고 있는 점도 주목할 점이다. 아울러 이러한 연수실적은 회사 연차보고서에 개시하여야 한다.

### 라. 독립성 강화

2012년 개정의 주요 포인트라고 해도 과언이 아닐 정도로 당시 개정에서 가장 주목받은 것은 바로 이사의 독립성 강화부분이다. 즉 이사는 경영진은 물론 주요주주로부터 영향을 받지 않고 독립적으로 회사의 경영사항을 객관적으로 판

---

11) Annabelle Yip, *Developments in Governance: Revisions to the Singapore Code of Corporate Governance*, *The Directors' Bulletin*, Issue 4, 2012, Singapore Institute of Directors, at 5~9.

단할 수 있어야 한다. 이러한 점을 구현하기 위하여 당시 개정에서는 독립이사의 개념을 정의하고 회사 및 관계회사, 주요주주 및 임원으로부터 영향을 받거나 영향을 받는 것으로 볼 수 있는 자는 독립이사로 보지 않는다는 규정을 마련함 동시에 일응 이러한 사항에 해당하는 요건들을 상세히 마련하였다. 아울러 연속하여 9년간 이사로 선임되어 연수를 초과하여 선임하고자 하는 경우에는 보다 엄격한 기준으로 독립성 요건을 심사하고 그 이유를 개시하도록 하였다.

한편, 다음의 경우에는 반드시 이사회 과반을 독립이사로 구성하도록 강제된다. 이에 (i) 이사회장과 CEO가 동일인인 경우 (ii) 이사회장과 CEO가 직계가족인 경우 (iii) 이사회장이 경영진중의 한사람인 경우 (iv) 이사회장이 독립이사가 아닌 경우가 해당된다.

#### 마. 다양성 강화

2012년 개정에서는 이사들의 다양성은 다양한 견해를 제공하고 보다 건설적으로 회사가 정보에 기초한 의사결정을 하는데 도움이 된다고 보고, 이에 기초하여 이사회 및 이사회위원회의 구성시 반드시 능력, 경험, 성별, 회사에 관한 지식 등에 관하여 적절한 균형을 이룰 것을 요구하고 있다.

#### 바. 이사회구성원 승계 프로그램 마련과 점검

특히 2012년 개정 모범규준에서는 이사회 구성원의 승계프로그램을 마련할 것과 그 점검을 독립이사의 역할로 규정한 점, 이사회구성은 반드시 회사의 주요 변화에 부응하여야 한다고 밝히고 있다.

#### 사. 정보접근성 강화

싱가포르회사법에 의하면 회사의 업무집행은 이사회에 의해 행해지거나 이사회 감독을 받는 것으로 하고 있다. 이를 반영하여 2012년 회사지배구조 모범규준은 이사회가 이러한 책임을 다할 수 있도록 독립적으로 이사들이 경영에 관한 정보에 완전하게 접근하고 취득할 수 있도록 정보접근성을 강화하는 내용으로 개정하였다.

#### 아. 이사의 업무투입시간등

이사들은 충분한 시간을 갖고 회사 내 사안과 안건을 검토하고 의사결정을 하여야 하지만 많은 회사에서 사외이사로 활동하는 경우 이를 위한 충분한 시간과 관심을 기울이기 어렵다. 이러한 점을 고려하여 2012년 개정 회사지배구조 모범규준에서는 다른 회사에서 이사를 맡고 있는 당해 회사의 사외이사들이 적절하게 의무를 다하고 있는 지를 검토하고 이에 관해 결정하며, 특히 타회사에 사외이사로 겸임할 수 있는 회사 수를 이사회에서 결정하고 그 결과를 연차보고서에 공시하도록 하였다.

#### 자. 투명성 강화

투명성강화차원에서 특히 개별 이사와 CEO의 보수도 보수항목별로 공시하도록 하였으며, 상위 순위 5위까지의 핵심 경영진에 대해서는 보수총액을 그리고 이사의 경우에는 퇴임 및 그 이후 제공되는 혜택도 공시하도록 권고하고 있다. 아울러 이사와 CEO의 직계가 근로자로 근무하고 있는 경우 그의 연보수액이 \$ 50,000를 초과하는 경우 성명, 총액, 관계까지 공시하여야 한다.

그 외 보수와 성과와의 연동에 대해서도 공시하도록 하고 있으며 연동한 성과기준을 채택한 이유와 성과기준을 충족했는지 여부에 대해서도 개시하도록 요구하고 있다.

#### 차. 보수와 위험 연계

글로벌 금융위기의 교훈으로 보수와 위험이 연동되지 않을 경우 과도한 위험을 인수하는 것은 과대 보수와 함께 무책임으로 귀결된다는 사실이 밝혀짐에 따라 2012년 개정에서도 보수와 위험을 연계시키는 전략을 채택하고 있다. 즉 보수수준과 설계시 회사의 장기적인 이익과 위험정책과 연동시키도록 하고 있으며 성과연동형 보수의 설계시 반드시 회사의 위험정책을 고려하도록 하고 있다. 그밖에 회사실적 부실 공시 내비 위법위규로 인한 회사손실을 유발한 경우 보수를 환수하는 것에 관한 규정(clawback)을 마련하도록 요구하고 있다.

#### 타. 위험지배구조

무엇보다 2012년 개정에서는 위험관리와 내부통제에 관한 새로운 원칙이 추가되었는데(Principle 11) 여기서 위험에 관한 지배구조에 관한 책임은 이사회에 있다는 점이 명시되었다.

(3) 공시의무사항<sup>12)</sup>

싱가포르 거래소 상장규정은 기본적으로는 지배구조규범에 따라 상장회사로 하여금 연차보고서에 공시하도록 하며 원칙준수·예외설명방식에 따라 지배구조 규범의 미준수사항에 대하여 이유를 적시하도록 하고 있으나 예외적으로 다음의 사항은 공시를 의무사항으로 하고 있다.

이에는 다음과 같은 원칙과 가이드라인이 해당된다.

<표> 공시의무사항

<p>가이드라인</p> <p>1.3. 이사회 소위원회에 대한 권한위임 여부 및 사항</p> <p>1.4 연간 이사회 및 소위원회의 회의 개최수와 이사의 참석 여부</p> <p>1.5 이사회 승인을 요하는 중요한 거래 유형</p> <p>1.6 이사에 대한 연수</p> <p>2.3 이사의 독립성관련 이사의 이해관계 및 독립성판단 이유</p> <p>2.4 9년 초과 재직한 사외이사에 대하여 독립성 인정 이유</p> <p>3.1. 이사회장과 CEO가 친인척인 경우 그 관계</p> <p>4.1. 지명위원회 구성원의 성명과 핵심 운영기준 및 이사회로부터 수권받은 권한</p> <p>4.4. 이사가 겸임할 수 있는 상장회사 이사직의 최대수</p> <p>4.6 신임이사의 모색 및 선임에 관한 절차</p> <p>4.7 상임, 비상임 여부등과 독립성 판단등 이사에 관한 핵심 정보</p> <p>5.1 연차보고서에 이사회와 소위원회 및 모든 이사들에 대한 평가 적시. 외부평가자가 있는 경우 회사 및 이사와의 관계 기술</p> <p>7.1 보수위원회 구성원 성명과 핵심 운영기준 및 이사회로부터 수권받은 사항</p>
---

12) 이에 관한 소개는 김갑래외 3인, 상장법인의 경영투명성제고방안에 관한 연구, 한국거래소 연구용역 보고서, 자본시장연구원, 2012.11, 70~71면.

7.3 보수관련 외부자문가가 있는 경우 그 성명 및 회사와의 관계

원칙 9 보수책정에 관한 정책과 보수수준 및 종류, 보수산정절차

가이드라인

9.1 이사와 CEO 및 상위 5명의 집행임원의 보수 및 이들의 퇴직금

9.2 이사와 CEO의 보수를 개별적으로 기술하고 보수의 종류별로 세부적으로 구분하여 기술

9.3 상위 5명의 경영진의 경우(이사와 CEO가 아닌 자) 이름과 250,000 싱가포르달러 범주별로 공시하고 5명의 보수총액도 공시. 고정급과 성과급, 인센티브, 스톡옵션등을 분리하여 공시

9.4 이사 및 CEO직계가족인 직원으로서 연간 50,000싱가포르달러를 초과하는 보수 공시

9.5 스톡옵션등 근로자 주식배분플랜의 중요사항

9.6 성과와 보수의 연계성에 대한 기술

11.3 이사회는 최소 연 1회이상 위험관리와 내부통제(재무, 운영, 준법, IT 통제 포함)의 적정성 점검 및 이사회 의견 공시. 이사회는 사업보고서에 재무보고서와 위험관리 및 내부통제에 대한 CEO와 CFP의 인증여부의 수령을 공시

12.1 감사위원회 구성원 성명과 핵심운영기준 및 이사회로부터 수권받은 권한

12.6 외부감사인의 보수 및 감사보수와 비감사 보수 구분

12.7 내부고발제도의 존부

12.8 감사위원회의 활동 및 재무상태에 직접적인 영향을 미친 이슈들

15.4 주주들의 의견을 수렴하기위한 이사회의 조치(예: 애널리스트 브리핑, 투자자 로드쇼, 투자자의 날 행사 등)

15.5 배당금 미지급시 그 이유

(4) 회사지배구조 모범규준의 준수상황 감독 및 지원

거래소는 정기적으로 회사지배구조규범의 준수 및 설명상황을 점검하고 그 결과를 발표하고 있다.<sup>13)</sup> 이 경우 발표는 미준수항목을 통계한 집계형식으로 나

타나며, 개별 회사명은 발표되지 않는다. 특히 금융청인 MAS와 싱가포르거래소는 공동으로 회사지배구조 관행에 대한 연구를 공동으로 진행하는 경향이 있으며 이러한 연구결과는 홈페이지에 게시됨으로써<sup>14)</sup> 상장회사들의 모범관행에 대한 숙지와 이행을 지원하고 있다.

### III. 회사지배구조 개선을 위한 규율기법 관련 시사점

#### 1. 회사지배구조의 의의 재점검

회사지배구조는 단순히 규정 준수로 달성할 수 있는 목표는 아니다. 보다 넓은 의미에서 회사지배구조는 기업의 사업성과와 장기적 주주가치를 실현하기 위하여 회사의 사업과 경영이 이를 지향하고 실현하는 방안이라는 것을 유념할 필요가 있다.<sup>15)</sup>

#### 2. 회사지배구조 개선을 위한 연성규범(soft law)의 기능 발휘를 위한 제도 고안

##### (1) 원칙준수·예외설명(comply or explain) 모델의 고려 및 과제

연성규범의 형태로 원칙준수·예외설명방식의 규제모델은 회사의 규모, 조직, 사업 등에 따라 탄력적으로 유연하게 대응이 가능하다는 이점이 있다. 즉 규정을 준수하지 않는 회사의 경우 그 이유를 설명하는 것이 요구되는 것으로 이와 달리 상세하게 규정을 마련하고 이의 준수를 요구하는 이른바 rule-based의 지배구조 모델보다 지배구조 규제기법면에서 선호되는 경향이 있다. 왜냐하면 대규모회사라 하더라도 상황에 따라서는 회사지배구조 규범상의 원칙을 완전히 실시할 수 없는 경우가 있고 이러한 경우에 그 이유를 설명하는 것으로 주주·투자자들의 이해관계자에게 납득할 수 있게 하는 방법으로서 comply

13) 점검은 외부 회계법인을 선임하여 상장회사의 연차보고서를 검토하는 방법을 채용하고 있다.  
<http://www.straitstimes.com/business/companies-markets/sgx-reviewing-companies-compliance-with-corporate-governance-code>

14) Tharman Shanmugaratnam, Corporate Governance Developments in Singapore and the Region, OECD Asian Corporate Governance Roundtable, BIS Review, 27 June 2007.  
(<http://www.bis.org/review/r070628f.pdf#search='singapore+corporate+governance'>)

15) Ibid.at 3.  
(<http://www.bis.org/review/r070628f.pdf#search='singapore+corporate+governance'>)

or explain 기법이 유효하다.<sup>16)</sup> 즉 상장회사라 하더라도 그 규모나 가용할 수 있는 자원은 다르다는 점에서 보다 유연하게 적용가능한 규제기법이 선호된다. 더욱이 이러한 규제모델은 나아가 중소기업의 회사들에게도 적용할 수 있는 이점이 있다. 특히 회사지배구조법상의 강행규정의 준수와 함께 국제적 모범 관행을 추천함으로써 이를 준수하도록 유인하는 효과를 기대할 수 있다. 또한 복잡다변하는 경영환경에 유연하게 대처하며 규제공백을 메꿀 수 있는 점, 바람직한 기업조직문화, 내부통제, 이해관계인과의 관계 등 법령으로 일일이 규율하기 어려운 영역들을 보완적으로 규율할 수 있다는 이점도 기대된다. 무엇보다 자본시장에서 투자자들의 사적 규율이 강조되는 시점에서 시장친화적이면서 구체적 타당성이 높다는 평가를 받고 있는 점도 또 다른 이점이라고 할 수 있다. 그외 중복상장 내지 교차상장시 국내 관할권을 넘어 해외기업에게도 적용될 수 있는 점에서 자본시장국제화를 지향하는 국가에서는 채택이 필수적인 측면도 고려하지 않을 수 없다.

무릇 회사지배구조규범의 준수에 있어 원칙준수·예외설명(comply or explain) 기법을 활용하는 것은 비록 엄격한 규정집은 아니지만 고품질의 지배구조 확립을 위해 각 원칙 및 이에 기한 하위원칙을 준수하지 않는 경우 이 대신 대체수단을 이용하고 있고 이에 대해 설명함으로써 그 대체수단의 이용이 정당한지를 투자자에게 설득하는데 그 목적이 있다.

다만, 한편에서는 대규모회사든 소규모 회사든 규범상의 원칙들을 준수하지 않고 설명함으로써 대응하려는 경향이 많으며, 이는 대규모회사보다 소규모회사의 경우 더 많다는 연구결과도 없지 않다. 또한 실제 많은 기업들이 이러한 대체수단의 이용을 설명하는데 부담을 느끼는 경우가 없지 않으며, 오히려 설명하는 방법 대신 완전한 준수를 요구받는 경향이 있다는 애로점도 토로되는 경향이 있다.<sup>17)</sup> 미준수의 이유로는 준수를 위한 인적·물적 자원의 부족을 열거하는 사례가 적지 않으며, 신용회사 등이 준수하고 있는 항목의 비율에만 관심을 갖고, 준수하지 않는 것 및 이의 이유에 대한 정당성에 대한 설명의 질을 고려하지 않는다는 점도 지적된다. 이러한 점에서 문지기 기능을 하는 기관들의 충실한 모니터링기능이 요구된다.

16) 예를들어 프랑스의 경우 여성이사의 비율에 관하여 일정수치목표를 제시하도록 하고 있는데, 이의 준수는 회사의 규모와 상관없이 어렵다는 견해가 적지않다. 이러한 경우 그 이유를 제시하게 함으로써 설득력을 얻을 수 있다.

17) PWC, コーポレートガバナンス・コード等に関する海外運用実態調査~ 英國, フランス, ドイツ, シンガポール, 美國~, 平成 26年 12月 29日 あらた監査法人, 17面 .

기업을 둘러싼 경쟁환경 및 자본시장의 국제화측면에서 볼 때 기업지배구조를 규율하는 방법에 대한 접근방법은 변화가 요구되지 않을 수 없다. 기업특유의 상황 및 이에 상응한 다양한 경영전략을 취할 수 있도록 하는데 있어 유연한 회사지배구조도 기여할 수 있는 점을 고려한다면 일률적이고 경직적인 회사지배구조 규율방안은 국제경쟁력을 약화하는 요인이 될 수 있다.

## (2) 단계적 조치로서 Mixed Model의 채택

실제 원칙준수·예외설명(Comply or Explain)기법을 적용함에 있어서는 다양한 변용이 가능하다. 특히 이러한 연성규범이 전통적으로 사용되지 않았던 국가에서 영국과 같이 오랜 전통하에 작동되어 온 규율기법이 단기간에 정착하기란 쉽지 않다. 또한 국내 법령에 근거한 지배구조 요건과의 정합성 및 그 취지를 실현하는 보완적 사항의 경우 미준수 및 설명만으로 효과를 보기 어려운 경우는 적지 않다. 때문에 순수하게 회사지배구조관련 요구사항들을 모두 연성규범화하는데 따른 부작용을 해소할 필요가 있다. 즉 회사지배구조와 관련한 사항들을 분류하여 핵심사항들은 의무공시사항으로 하고, 그 외 보완 내지 권고사항들을 원칙공시·예외 설명하는 방법 등 변용하여 추진하는 것도 생각해 볼 수 있을 것으로 보인다. 이러한 변용은 각국의 사정에 맞게 채택이 가능한 점에서 유용하며 이미 지배구조 모범기준과 관련해서 싱가포르와 독일<sup>18)</sup> 등에서 활용하고 있다.

## (3) 문언보다는 원칙과 정신에 입각한 준수

한편, 원칙준수·예외설명 기법의 규율기법은 원칙을 구현하게 하는 취지에서 단순히 규정상의 문언을 준수하도록 하는 것에 그치지 않고 해당 원칙이 기대한 효과가 실제 구현되고 있는지에 초점을 맞추고 있는 규율기법이다. 즉 원칙에 기초한 접근방법임을 유념하고 이를 실현시키는 준수가 요구된다.

## (4) 거래소 상장규정에 공시근거 마련

---

18) 독일의 회사지배구조 모범기준(Deutscher Corporate Governance Kodex=DCGK)의 경우 회사법 규정은 강행규정으로 공시의무사항이며, 그 외 권고사항과 장려사항으로 구분하여 운용되고 있다. ([www.corporate-governance-code.de](http://www.corporate-governance-code.de)). 독일의 지배구조모범기준은 2002년 제정되어 적용되고 있다. 이에 대해서는 Strieder, T., Erläuterungen zum Deutschen Corporate Governance Kodex, in: Finaz Betrieb, No.1, (2004), S. 13-27, 15.

이상과 같은 단계적 조치로서 회사지배구조 모범기준에 따른 원칙준수·예외설명방식의 공시를 효과적으로 이행가능하도록 제도적으로 거래소 공시로 편입시킬 필요가 있다. 즉 상장회사로 하여금 매년 사업보고서 제출시 지배구조 준수상황에 대해서도 회사지배구조 모범기준에 따라 원칙준수·예외설명방식에 의해 공시하게 하는 것이다.

#### (5) 기타 준수 이행을 촉구하는 환경 정비

회사지배구조에 관련한 공시의 충실화와 더불어 시장규율이 제대로 작동하기 위해서는 주주권의 적절한 행사가 보장 및 담보되는 것이다. 그러나 현실적으로 주주가 지배구조에 관여하는 경우는 매우 제한적이며, 특히 대부분의 기관투자자들은 의결권 행사를 적극적으로 하고 있지 않다. 때문에 기관투자자들의 적극적 의결권 행사를 고취시키는 제도와 환경 마련이 시급하다. 이러한 점에서 스투어드쉽 코드와 같은 외국의 움직임은 시사점이 크다고 보여진다. 한편으로 주주 외에도 매스미디어와 애널리스트들의 관심 및 평가 그리고 회사지배구조 평가 및 실태에 대한 정기적인 점검과 발표 등의 제도적 지원이 더욱 확대될 필요가 있다.