

- I. 서론
- II. 독일의 기업지배구조
- III. Siemens의 기업지배구조
- IV. 결론

I. 서론

한국 상법은 독일 상법을 근간으로 하여 제정되었지만 근래에 와서 영미법적 요소를 많이 도입하였다. 특히 기업지배구조와 관련해서는 영미식 제도를 대부분 수용하였다. 하지만 최근 들어, 일본식 집행이사제도의 도입 등 다양한 지배구조 논의가 증가되고 있다. 좋은 지배구조에 대한 해답은 수학 문제 풀이처럼 언제 어디서나 누구에게나 적용되는 절대적인 답이 있는 것이 아니다. 각국이 처한 독특한 정치적, 경제적, 문화적 환경에 따라 똑같은 제도라 할지라도 좋은 제도가 될 수도 있고 나쁜 제도가 될 수도 있다. 그러므로 지배구조 선진국의 제도를 도입할 때 관련 제도에 대한 구체적인 운영 실태를 정확히 파악해서 우리에게 도움이 되는 제도인지를 파악하는 것은 중요하다. 다음에서는 지배구조 개선을 위한 다양한 노력의 일환으로 독일의 기업지배구조 제도와 독일 제도의 구체적 운영 실태를 파악하기 위해 독일의 지배구조 우수 기업 중에 하나인 Siemens의 지배구조에 대해서 알아보려고 한다.

II. 독일의 기업지배구조

1. 개관

1990년대 중반까지만 해도 기업지배구조란 용어는 독일에서 생소한 개념이었다. 이는 독일의 주식회사법이 매우 명시적이고 엄격해서 편법의 여지가 거의 없었기 때문이다. 하지만 미국과 영국 자본시장의 영향으로 지배구조에 대한 개념이 독일에도 점점 퍼져 나갔다. 1994년 독일 의회는 처음으로 내부자 거래를 범죄행위로 규정한 법률을 통과시켰고 뒤이어 미국과 영국 특유의 지배구조 관련 제도를 수용하기 위해 관련 법률을 개정하였다.

독일에서 지배구조에 대한 중요성이 널리 인식된 중요한 원인은 독일 자본시장의 주주에 대한 중요성 인식이다. 2차 대전 이후 독일에서는 전통적으로 거대기업조차도 은행에 대한 부채 의존도가 높았다. 하지만 이러한 조류는 20세기 말에 변화하였고 주식시장을 통한 직접적 자본조달이 증가하였다. 또한 Deutsche Telecom 등 공기업의 민영화 성공도 주주의 중요성을 인식하는 중요한 계기가 되었다.

2001년 독일정부는 상법교수인 Theodor Baums를 위원장으로 한 위원회에 독일 기업지배구조 모범규준의 초안 제정을 의뢰하였으나 위원회에서 제출한 초안은 모범규준의 구체적인 내용이 아니었고 추후에 어떻게 모범규준이 제정되고 이에 따라 어떤 법률이 개정되어야 하는가에 대한 제안서의 성격만 가지고 있었다. Baums 위원회의 제안에 따라 법무부는 13명의 전문가로 구성된 Cromme 위원회를 구성하였고 2002년 초 Cromme 위원회에 의해 독일 기업지배구조 모범규준이 제정되었다.

모범규준은 크게 세부분으로 구성되어 있다. 처음 부분은 기업지배구조와 관련하여 법적 규제가 어떻게 되어야 하는지에 대해 간략하게 설명하는 부분이고 두 번째 부분은 좋은 기업지배구조를 위한 제안으로서 기업에게 이를 반드시 따르도록 강제하지는 않지만 자발적으로 준수하도록 하고 있다. 마지막 부분은 가장 중요한 부분으로 기업에 대한 권고사항을 담고 있다. 모범규준은 입법권이 없는 민간 기구로 의해 제정되므로 강제권이 없으나 독일 상법은 경영이사회나 감독이사회에 모범규준의 권고사항을 준수하지 않은 경우 회사의 홈페이지 등을 통해 주주들에게 공시하도록 의무화하는 comply or explain 제도를 도입하여 실질적으로 규범적 효력을 부여하였다. Comply or explain 제도는 매우 효과적이며 대부분의 독일 기업들은 모범규준의 권고사항을 따르고 있다. Cromme 위원회는 상설기구로서 주기적으로 모범규준을 검토하고 있으며 필요시 모범규준을 개정한다.

2. 주주의 권리

1) 주주총회

주주는 주주총회를 통해 주주의 권리를 행사할 수 있다. 주주총회는 일반적으로 경영이사회(executive board)가 소집하지만 발행 주식의 5% 이상을 보유한 소수주주도 소집할 수 있다. 정관의 변경, 수권자본금의 증감, 회사 자산의 양도 등 회사의 중요사항은 주주총회를 통해 결정한다. 정기주주총회는 이익잉여금의 처분, 경영이사회(executive board) 및 감독이사회(supervisory board) 행위에 대한 인준, 감사의 선임과 같은 일상적 사항을 다루고 있다.

2) 소수주주의 보호

독일에는 소수주주를 보호하기 위한 다양한 형태의 메커니즘이 있다. 대표적인 것은 주주의 광범위한 정보 요구권이다. 만일 경영이사회가 주주가 요구하는 정보를 제공하지 않는 경우 주주는 법원에 소송을 제기하여 필요한 정보를 얻을 수 있다. 또한 많은 중요 의사결정에 있어 주주 총회 참석주주의 2/3 이상의 찬성을 요구하고 있는데 그 주된 목적은 소수주주를 보호하기 위해서이다. 1% 이상의 주식을 소유하거나 일정금액이상의 주식을 보유한 주주는 특별감사를 요구하거나 감독이사 또는 경영이사의 의무위반에 대해 소송을 제기할 수 있다. 다만 남소 방지를 위하여 법원의 사전적 검토를 받도록 하고 있다.

3) 기관투자자

독일 주식시장에서 기관투자자는 주주로서 더욱 중요성이 부각되고 있다. 단적인 예로 BASF 주식의 72%와 Daimler Chrysler 주식의 54%를 기관투자자가 보유하고 있다. 지난 15년 동안 주주총회 참석률이 하락한 주요 원인 중에 하나는 기관투자자들이 주주총회에 참석하지 않았기 때문이다. 기관투자자, 특히 외국인 기관 투자자는 주주총회 참석에 대한 이점이 많지 않다. CEO나 CFO와의 일대일 면담을 통해 더 많은 정보를 얻을 수 있기 때문이다. 일반적으로 기관투자자는 회사 또는 회사의 지배구조에 불만이 있는 경우 주주총회를 통해 적극적으로 의사를 밝히는 대신 소극적으로 해당 주식을 매각하는 전략을 취한다. 다만 규모가 큰 은행이 상장기업의 상당한 지분을 소유하는 경우는 예외로서 해당 은행의 집행이사가 해당 기업의 감독이사로 참여하여 경영진을 감시한다.

3. 경영구조 및 이사의 역할

1) 경영구조

독일의 기업은 경영이사회(executive board)에 의해서 경영 관리된다. 경영이사들은 감독이사회(supervisory board)에 의해 임명된다. 하지만 법적인 규정과는 달리 실제에 있어서 많은 기업들이 집행이사회와 감독이사회와의 협의를 통해 집행이사를 임명한다. 이는 많은 기업들이 내부적 승인을 통해 집행이사를 임명하게 되는데 집행이사회가 감독이사회 보다 집행이사 후보자에 대해 더 많은 정보를 가지고 있기 때문이다. 하지만 한명 또는 매우 적은 수의 대주주가 있는 경우에는 외부에서 집행이사를 임명하는 경우도 많아 집행이사회와의 협의 없이 감독이사회에서 집행이사를 선출하기도 한다. 주주총회를 통해 감독이사를 임명하지만 노조 대표자 몫인 1/2 또는 1/3에 대해서는 주주의 권한이 없다. 대부분의 주주총회에서는 감독이사회에 의해 추천된 후보자가 감독이사로 선출되는데 형식적으로 감독이사의 추천권은 감독이사회에 있지만 실제에 있어서는 몇몇의 감독이사와 집행이사가 의사결정에 있어 중요한 역할을 담당하는 경우가 많다. 감독이사회는 매년 3~5회 이사회를 개최하지만 이사회 의장은 CEO를 비롯한 경영이사를 자주 만나 의견을 교환한다. 경영이사들이 감독이사회에 정기적으로 참여하며 현재 진행 중인 사업과 계획에 대해 감독이사와 토론을 하며 감독이사의 자문을 받는다. 회사의 일상적 경영에 있어 주주총회의 역할은 매우 제한적이다. 다만 회사의 아주 중요한 의사결정에 있어서는 주주총회를 통해 참석주주 2/3 이상의 동의를 얻어야 한다.

2) 보상

감독이사의 보수는 정관 또는 주주총회의 결의에 의해서 정해진다. 감독이사의 보수는 고정급이 주를 이루며 그해의 실적이 약간 반영되기도 한다. 감독이사에 대한 스톡옵션 부여는 그동안 논란이 되어왔으나 최근 대법원에서 이를 실질적으로 금지하는 판결을 내림으로서 감독이사에 대한 스톡옵션 부여는 사라지게 되었다. 경영이사에 대한 보수는 감독이사회에 의해 결정된다. 경영이사의 보수는 고정급과 그해의 실적을 반영한 상여금 그리고 스톡옵션과 같은 장기적 인센티브로 구성되어 있다. 그동안 독일에서는 스톡옵션의 유효성에 대해 많은 비판 제기되었으며 이로 인해 Cromme 위원회가 기업 지배구조 모범규준을 개정할 때 스톡옵션으로 받은 주식을 장기간 보유할 것과 과도하고 불합리한 보상을 방지하기 위한 일정한 상한선 설정을 권고하고 있다.

3) 이해상충

독일의 모범규준은 감독이사와 경영이사의 이해상충의 문제를 다루고 있는데 감독이사는 이해상충이 있을 때 이를 감독이사회에 보고하여야 하며 경영이사는 경영이사회와 감독이사회 모두에게 이해상충에 대해 보고하여야 한다.

4) 공시

재무상황에 대한 정기공시 외에 상장회사의 가장 중요한 공시 의무는 주식거래법 Section 15에 규정하고 있다. 회사의 주가에 중대한 영향을 미칠 사안에 대해서는 이를 즉시 해당 증권거래소(Stock Exchange)와 연방증권감독원(Federal Securities Supervisory Agency)에 보고하고 곧바로 전자공시를 하여야 한다. 회사가 중요 사실을 공시하지 않았거나 사실이 아닌 사항을 공시한 경우 이로 인해 재산상 손해를 본 주주에게 손해배상을 하여야 한다.

4. 회계와 감사

1) 회계

기업은 대차대조표, 손익계산서 등 재무제표와 주석을 작성하여야 하는데 독일 상법은 이에 대한 형식 및 내용을 광범위하게 규정하고 있다. 최근 법률 개정에 의해 기업집단은 국제회계기준(International Accounting Standards: IAS) 또는 US GAAP (US Generally Accepted Accounting Principles) 중 하나를 선택하여 회계기준을 정할 수 있다.

2) 외부감사

독일 모범규준과 상법은 감사의 독립성을 매우 중요하게 여기고 있다. 이전에는 외부감사 선임권이 경영이사회에 있었으나 지금은 감독이사회가 추천을 받아 주주총회에서 외부감사를 선임하도록 하고 있다. 외부감사는 연차 결산보고와 관련

하여 감독이사회에 참가하여 의견을 진술하여야 한다. 외부감사의 실질적 독립성을 강화하기 위하여 외부감사에게 감사 외의 다른 컨설팅 업무를 제공하지 못하도록 금지하고 있다.

III. Siemens의 기업지배구조

1. Siemens의 개관

Siemens는 1847년 독일에서 설립된 다국적기업으로 본사를 독일의 베를린과 뮌헨에 두고 있다. 전기 및 전자 관련 제품을 주로 생산하고 있으며 190여 개국에서 46만 명의 직원을 고용하고 있다. Siemens의 주요 사업영역은 정보통신, 전력, 운송, 자동화 기계, 조명, 의료장비 등 6개 사업 영역이며 2005년 기준으로 매출액은 750억 유로이고 순이익은 20억 유로이다. Siemens의 주식은 현재 Deutsche Brose, London Stock Exchange, Swiss Exchange, New York Stock Exchange에 상장되어 있다.

2. 경영 구조

Siemens는 독일 회사법에 따라 2원화된 이사회 구조를 갖추고 있으며 현재 11명의 경영이사로 구성된 경영이사회(management board)와 20명의 감독이사로 구성된 감독이사회(supervisory board)가 있다.

1) 경영이사회 (management board)

회사의 최고 경영기구인 경영이사회는 회사의 이익을 증진하고 기업가치의 지속적인 향상을 위해 노력하여야 한다. 9명의 경영이사로 구성된 집행위원회는 CEO 및 이사회회장과 협조하여 회사의 전반적인 정책을 수립하며 동시에 회사의 전략적 방향, 회사 예산의 계획 및 확정, 자원의 안배, 각사업 그룹의 경영 집행 감독 등의 업무를 수행한다. 또한 사업보고서 등 회사의 각종 재무보고서를 준비한다. 또한 회사의 전략, 전략의 집행, 사업 개발, 재무상황, 리스크 등과 관련된 중요 사항을 감독이사회에 보고한다.

2) 감독이사회 (supervisory board)

독일의 공동결정법(The German Codetermination Act)에 의거하여 Siemens의 감독이사회는 주주 및 종업원이 각각 1/2의 감독이사를 선출한다. 감독이사회 규정에서 주주 대표로 선출되는 감독이사는 독립적인 사람일 것을 요구하고 있다. 감독이사회는 경영이사회를 감독하며 회사경영에 대한 자문을 한다. 감독이사회는 사업 개발, 계획, 전략 및 실행에 대해 주기적으로 토론한다. 외부감사 및 감사위원회에서 제출한 감사보고서를 참조로 하여 분기보고서를 검토하고 사업보고서를 승인한다.

감독이사회의 중요업무 중 다른 하나는 경영이사를 선출하고 경영이사의 업무를 분장하는 일이다 또한 규모가 큰 인수, 매각 등 경영이사회의 중요의사 결정을 사전에 승인한다.

3) 위원회(committees)

Siemens의 감독이사회는 의장단 위원회(chairman's committee)를 비롯한 4개의 위원회를 두고 있다.

a) 의장단 위원회(chairman's committee)

2명의 주주 대표 감독이사와 1명의 종업원 대표 감독이사로 구성되어 있으며 추천위원회, 보상위원회, 지배구조위원회 업무를 담당하고 있다. 경영이사의 참여 없이 최소한 1년에 5회 이상의 모임을 갖는다. 경영이사의 근무조건과 보상에 대해 결정하고 경영이사 후보자를 추천하여 기업지배구조 발전을 위한 지배구조 원칙을 검토한다.

b) 감사위원회(audit committee)

Siemens의 감사위원회는 3명의 주주 대표 감독이사와 2명의 종업원 대표 감독이사로 구성되어 있다. 미국의 SOA에 의하면 감사위원회는 모두 독립적인 사외이사로 구성되어야 하지만 미국의 SEC는 예외규정을 두어 회사의 피고용자로서 공동결정법(The German Codetermination Act)에 의해 선출된 감독이사의 경우에는 감사위원이 될 수 있도록 예외적으로 허용하고 있다. 감사위원회 회의는 매년 5회 이상 개최되며 회사의 회계업무의 적절성과 효과성에 대해 감독한다. 감사위원회는 외부감사의 검토의견을 토대로 재무제표를 감독이사회가 승인하여야 하는지 여부에 대한 의견을 제시하여야 한다. 그 외에도 감사위원회는 회사가 내부 통제 시스템을 통해 리스크를 관리하고 있는지, 회사가 각종 규칙 등을 잘 준수하고 있는지를 감독하여야 한다. 또한 외부감사의 독립성 및 업무수행 등을 감독하며 주주총회를 통해 선정된 외부감사의 보수 및 주요 감사 대상 등을 결정한다.

c) 중재위원회(mediation committee)

2명의 주주 대표 감독이사와 2명의 종업원 대표 감독이사로 구성되어 있다. 경영이사 선출에 있어 감독이사 2/3 이상의 동의를 얻어야 하지만 만일 그렇지 못한 경우 중재 위원회가 이를 해결하기 위한 새로운 제안을 감독이사회에 제출하여야 한다.

d) 주주권 위원회(ownership rights committee)

3명의 주주대표 감독이사로 구성되어 있으며 Siemens가 투자하고 있는 다른 회사의 주주권 행사와 관련된 의사결정을 한다

4) 정기주주총회

정기주주총회는 주주들의 최고 의사결정기구로서 매년 1/4 분기에 개최된다.

모든 주주는 1주 1의결권을 행사할 수 있으며 대리행사도 가능하다. Siemens는 주주들의 총회 참석 편의를 제공하기 위하여 전자 투표제도를 실시하고 있다. 주주총회는 감독이사회 의장에 의해 진행되며 주주총회의 의결은 모든 주주와 회사에 대해 구속력을 가진다. 주주총회에서 다루어지는 사안은 이익잉여금의 처분, 경영이사회 및 감독이사회 행위에 대한 인준, 외부감사의 임명 등이다. 특히 정관의 변경과 회사 자본금의 변경은 주주총회를 통해서만 가능하다.

3. 모범규준의 준수

독일의 모범규준은 상장기업의 지배구조를 위한 중요한 규범적 기준으로서 지배구조 개선을 위해 국내외적으로 인정된 기준을 제시하고 있다. 모범규준의 목적은 지배구조의 투명성을 강화하여 투자자, 고객, 종업원으로부터 신뢰를 얻고자 하는 것이다. Siemens는 모범규준에서 제시하는 모든 권고사항(recommendation)을 준수하고 있으며 의무사항이 아닌 권장사항(suggestion)도 예외적인 사항을 제외하고 자발적으로 준수하고 있다.

다음은 주요 항목별 Siemens의 독일 모범규준 준수 여부이다.

1) 주주와 주주총회

권고사항(Recommendation)		권장사항(Suggestion)	
항목	준수여부	항목	준수여부
주주의 권리 관련 규정	준수	인터넷 중계 관련 규정	부분적으로 준수
주주총회 통지 관련 규정	준수	대리투표 관련 규정	부분적으로 준수
대리 투표 관련 규정	준수		
주주총회 공시 관련 규정	준수		

2) 경영이사회와 감독이사회와의 협력

권고사항(Recommendation)		권장사항(Suggestion)	
항목	준수여부	항목	준수여부
감독이사회 보고 관련 규정	준수	임시 주주총회 관련 규정	준수
보고 관련 규정	준수	감독이사회 회의 관련 규정	준수
		보고 관련 규정	준수
		공동결정(codetermination) 관련 규정	준수

3) 경영이사회

권고사항(Recommendation)		권장사항(Suggestion)	
항목	준수여부	항목	준수여부
주식매입선택권 관련 규정	준수	보상 관련 규정	준수
이해상충 관련 규정	준수		
경영이사회의 구성 관련 규정	준수		
보상 관련 규정	준수		

4) 감독이사회

권고사항(Recommendation)		권장사항(Suggestion)	
항목	준수여부	항목	준수여부
위원회 관련 규정	준수	위원회 관련 규정	준수
효율적 이사회 관련 규정	준수	이사회 구성 관련 규정	부분적으로 준수
이해상충 관련 규정	준수	보상 관련 규정	준수
이사회 구성 관련 규정	준수	선출 관련 규정	준수하지 않음
독립성 관련 규정	준수		
보상 관련 규정	준수		
선출 관련 규정	준수		

5) 투명성

권고사항(Recommendation)		권장사항(Suggestion)	
항목	준수여부	항목	준수여부
이사의 보유주식 관련 규정	준수	공시 관련 규정	준수
공정공시 관련 규정	준수		
재무일정 관련 규정	준수		

6) 공시 및 감사

권고사항(Recommendation)		권장사항(Suggestion)	
항목	준수여부	항목	준수여부
공시 관련 규정	준수		
투자 관련 규정	준수		
공시 주기 관련 규정	준수		
외부감사인 관련 규정	준수		
독립성 관련 규정	준수		

4. 미국 SEC 규율의 준수

Siemens의 본점 소재지는 독일이므로 독일의 규범을 준수하여야 하지만 동시에 NYSE에 상장되어 있으므로 미국의 규율도 준수하여야 할 의무가 있다. Enron 및 Worldcom 사태 이후 미국은 투자자 보호와 자본시장의 신뢰회복을 위하여 Sarbanes-Oxley(SOA)법을 제정하였으며 SEC와 NYSE에서도 지배구조 개선을 위한 다양한 제도를 도입하였다. NYSE Corporate Governance Standard에 의하면 NYSE에 상장된 회사는 NYSE의 기준에 따라야 하지만 외국기업은 감사위원회 제도와 재무 보고와 관련한 인증 제도를 제외하고 자국의 규율을 따르는 것을 허용하고 있다. Siemens는 지배구조 관련 강화된 규율을 준수하기 위하여 공시위원회(Disclosure Committee)를 설치하였다. 공시위원회는 Siemens 본사 8개부서의 대표로 구성되어 있으며 공시 전에 재무적 정보와 비재무적 정보에 대한 검토 및 승인을 책임지고 있다. 그 외에도 Siemens는 CEO와 CFO의 재무보고서에 대한 인증의무 등 그룹 및 자회사의 경영자에게 중요 사항에 대해 인증하도록 하는 절차를 도입하였고 윤리규정 및 회계 관행에 대한 내부의 문제제기를 다루는 절차 등을 도입하였다.

5. 보상체계

투명성은 투자자의 신뢰를 제고하며 국제경쟁력을 강화한다. 경영자 보상에 대한 상세한 공시는 기업의 투명성을 한 단계 업그레이드 시킬 수 있는 중요한 사안이다. Siemens는 경영자 보상 공시(compensation report)를 실시하는데 경영자 보

상 공시에는 경영진에 대한 보상 원칙, 보상의 수준, 보상 구조에 대한 정보를 제공하며 경영이사 및 감독이사의 개별 보수, 주식 보유수, 주식매입 선택권 보유수에 대한 정보도 제공한다.

1) 경영이사의 보상체계

경영이사의 보수는 회사의 규모, 회사의 재무적 상황, 경쟁회사 임원의 보수, 경영이사 개인의 역할 및 성과 등을 고려하여 감독이사회의 의장단 위원회

(chairman's committee)에서 결정한다. 경영이사의 보상은 (i) 고정급료 (ii) EVA(economic value added) 목표 달성 등과 같이 재무적 목표 달성에 따라 의장단 위원회가 최대 20%까지 조정할 수 있는 변동 성과급 (iii) 주식과 연계된 성과급 (iv) 각각의 목표 달성과 연계된 연금 보상 등 4가지 요소로 구성되어 있다.

2) 감독이사의 보상체계

감독이사에 대한 보상은 주주총회에서 승인되며 보상에 대한 자세한 사항은 정관에 명시되어 있다. 현재 Siemens 감독이사의 보상은 고정급, 단기보상, 장기보상 등 3부분으로 구성되어 있으며 단기 보상과 장기보상은 주당 수익률에 근거를 두고 있다.

IV. 결론

이상에서 독일의 기업지배구조 제도와 독일의 지배구조 우수기업 Siemens의 지배구조에 대해서 알아보았다. 일상적 경영활동을 담당하는 경영이사회와 경영이사회를 감독하는 감독이사회로 구성된 독일의 이원화된 이사회제도는 현행 한국의 일원화된 이사회와는 다른 장단점을 가지고 있다. 각 제도의 장단점과 현 한국이 처해있는 상황에 대한 심도 있는 고찰을 통하여 한국 기업이 지배구조를 개선시키고 한국의 금융시장을 선진화 하는데 도움을 주는 제도가 무엇인가를 검토해 보아야 할 것이다.