

금융회사 지배구조 연구

2021년 11월

금 융 위 원 회
서 준

차 례

[국외훈련개요]	1
----------	---

I. 기업지배구조의 개요

1. 기업지배구조의 정의	4
2. 기업지배구조의 중요성	6
3. 기업지배구조의 관련 이론	7
4. 기업지배구조의 다양한 모델	10

II. 기업지배구조의 역사

1. 1970년대 : 기업지배구조 출현	12
2. 1980년대 : 기업지배구조 개혁의 장애	14
3. 1990년대 : 기업지배구조의 더딘 발전	16
4. 2001년 : 대규모 기업스캔들	17
5. 2008년 : 글로벌 금융위기	19
6. 2021년 : ESG 시대 도래	20

III. 우리나라의 기업지배구조 체계

1. 개 요	22
2. 상법상 기업지배구조 법령	23
3. 금융회사 지배구조법 제정배경	25
4. 금융회사 지배구조법의 주요 내용	29

IV. 미국의 일반적 기업지배구조 체계

1. 개 요	35
2. 주 주	39
3. 매니지먼트	45
4. 기타 이해관계자	50
5. 투명성 제고를 위한 공개	52

V. 미국의 금융회사 지배구조 체계

1. 개 요	56
2. Sarbanes-Oxley Act (2002년)	56
3. Dodd-Frank Act (2010년)	63
4. 은행 거버넌스	75
5. 도드-프랭크법 이후 변화	80

VI. 최근 주요 이슈 - ESG

1. 추진배경	82
2. 미국의 ESG 현황	84

VII. 평가 및 정책적 제언

1. 평 가	93
2. 정책적 제언	97

국외훈련개요

1. 훈련국 : 미국
2. 훈련기관 : 미주리 대학교(University of Missouri)
3. 훈련분야 : 재정 · 금융
4. 훈련기간 : 2019.12.30.~2021.10.29.

훈련기관 개요

1. 기관명 : 미주리대학교(University of Missouri)

2. 주 소 : Columbia, Missouri 65211

3. 전화번호 : 573-882-7786 (Admission 담당)

4. 개 요

미국 미주리주 컬럼비아에 위치한 미주리주의 최대 규모의 대학교로 통칭 Mizzou로 칭하고 있다. 미주리 컬럼비아 외에도 캔자스시티, 세인트루이스, 롤라 등에 분교를 두고 있으며, 저널리즘, 정치학, 농학, 법학, 수의학, 회계학 등이 유명하다. 미주리대학교는 300개가 넘는 다양한 분야의 학위를 제공하고 있으며, 미국내에서도 드물게 로스쿨, 메디컬스쿨, 약학대학을 1개 캠퍼스에서 가진 주립대학교이다.

5. 역 사

1839년 Geyer Act에 의해 설립된 대학교로 1841년에 문과대학이 설립되었고, 1843년에 교육대학이 추가 신설되었다. 1870년 농과대학 및 광산·야금대학(미주리 롤라에 위치)을 설립하였다.

이후, 1872년 법과대학 및 의과대학, 1877년 공과대학이 설립되었으며, 1908년에는 세계 최초로 저널리즘대학이 신설되었다. 이후 1963년 캔자스시티대학교를 합병하고 세인트루이스 캠퍼스를 개설하여 총 4개의 캠퍼스로 구성된 미주리대학교 시스템을 완성하였다.

5. 조 직

13개 단과대학에서 300여개 이상의 학부 전공 및 석사·박사 프로그램을 제공하고 있으며, 학생 수는 대략 3만명 내외 수준이다. 여러 학과에서 좋은 성과를 내고 있지만 특히, 저널리즘스쿨, 농과대학 등에서 뛰어난 학문적 성과를 보이고 있다.

6. 특이사항

2015년에는 흑인 인종차별로 “Black Lives Matter(흑인의 삶도 중요하다)” 운동이 벌어졌으며, 풋볼팀의 주력인 흑인 선수들의 경기 보이콧으로 미국 전체 뉴스에 보도되기도 했다. 이후 총장이 사퇴하고 사태에 대한 대처로서 미국 한인 1.5세인 Moon Choi(한국명 : 최문영) 박사가 미주리 시스템의 총괄 총장으로 임명되었다. 이후 전세계 각국에서 국제학생(International Student)들이 미주리대학교에 많이 입학하고 있는 추세이다.

특히, 미주리대학교가 위치한 컬럼비아는 미국의 전형적인 대도시인 만큼 국제학생들에 대해 우호적이며 학비·생활비가 전반적 여타 미국도시에 비해 저렴한 편이다,

I. 기업지배구조의 개요

1 기업지배구조의 정의¹⁾

기업지배구조의 정의는 시대와 사람들에 따라 그 정의가 다양하다. 초기인 1990년대에는 기업의 이해당사자 중 ‘주주’가 가장 중요하다고 판단하였기에 ‘주주의 이익을 극대화’하는 것에 집중되었다. 이에, Cadbury(1992)는 기업지배구조를 단순히 기업의 경영에 대해 지시하고 통제하는 시스템이라고 비교적 간단히 정의하였다. 또한, Shliefer & Vishny(1997)는 기업 지배구조를 기업 투자자들이 투자 수익을 보장하고 극대화하기 위해 경영진의 지원 배분 및 의사결정을 감독하고 통제하는 방법이라고 정의하였다.

그러나 기업지배구조에 대한 정의가 지속 발전하면서 주주 외에도 정부, 사회 등 기업의 다른 이해관계자의 이익도 고려해야 한다는 견해가 부각되면서 보다 균형있는 관점에서 정의되기 시작하였다.

‘90년대 후반 경제협력개발기구(OECD)를 중심으로 전세계적인 기업지배구조 논의 및 개혁 움직임이 일어나기 시작했다. 이는 올바른 기업지배구조 확산을 위해 글로벌 스탠다드를 마련·확립하기 위해 노력이었고 이를 통해 ‘99년 OECD 기업지배구조원칙(Principles of Corporate Governance)이 제정되었다. 이는 6가지 기본원칙을 자세히 살펴보면, 기업은 장기투자를 위한 자금조달에 집중하되, 주주 뿐만 아니라 다른 이해관계자들이 공정한 대우를 받을 수 있는 환경을 조성해야 한다는 것을 알 수 있다.

※ OECD 기업지배구조 원칙

- ▶ (원칙 I: 효과적인 기업 지배 구조) 투명하고 효율적인 시장을 촉진하고 기존 법률과 일치해야 하며 감독, 규제 및 집행기관 간의 책임 할당을 명확하게 명시

1) Faith Ntabeni Bhebe.; Corporate Governance and Entrepreneurship

- ▶ (원칙 II: 주주의 권리 보호) 주주의 권리를 보호하고 그러한 권리의 행사를 촉진
- ▶ (원칙 III: 주주에 대한 공평한 대우) 소수주주와 외국인 주주를 포함한 모든 주주가 공평한 대우를 받고 권리 침해시 관련 보상 보장
- ▶ (원칙 IV: 이해관계자의 역할) 법률 또는 상호 합의에 의해 확립된 이해 관계자의 권리를 인정하고 부와 일자리 창출을 통해 모두의 개선을 위해 이해 관계자와 기업의 적극적인 협력 촉진
- ▶ (원칙 V: 공개 및 투명성) 회사조직과 관련된 재무상태, 성과, 소유구조, 지배 구조 등 모든 중요한 문제를 적시에 정확하게 공개
- ▶ (원칙 VI: 이사회와 책임) 이사회가 전략적 지침을 제공하고 조직과 주주에 대한 책임을 유지하면서 경영진을 효과적으로 모니터링

이런 논의를 바탕으로 다양한 정의가 이루어졌으나, 이런 정의에는 주주, 경영진, 직원, 정부, 사회 등 이해관계자간의 이익균형 등이 포함된다는 공통점이 있다. 보다 구체적으로는 주주에 대한 투자회수 확신 뿐만 아니라, 경제적·사회적 목표간의 조화, 개인과 공동체의 목표간 조화, 이사회와 경영진이 회사와 주주의 이익을 위해 행동할 수 있도록 하는 인센티브 체계 등이 있다.

※ 기업지배구조의 다양한 정의

- ▶ ‘...the system by which companies are directed and controlled’ (Cadbury, 1992).
- ▶ ‘...the governance of a enterprise is the sum of those activities that make up the internal regulation of the business in compliance with the obligations placed on the firm by legislation, ownership and control. It incorporate the trusteeship of assets, their management and their deployment’ (Cannon, 1994).
- ▶ ‘...the relationship between shareholders and their companies and the way in which shareholders act to encourage best practice (e.g., by voting at AGMs and by regular meetings with companies’ senior management). Increasingly, this includes shareholder ‘activism’ which involves a campaign

by a shareholder or a group of shareholders to achieve change in companies “(Corporate Governance Handbook, 1996).

- ▶ “corporate governance is concerned with holding the balance between economic and social goals and between individual and communal goals” (Cadbury, 2000).
- ▶ “...a set of relationship between a company’s management, its board, its shareholders and other shareholders. Corporate governance also provides the structure through which the objectives of the company are set, and the means of attaining those objectives and monitoring performance are determined. Good corporate governance should provide proper incentives for the board and management to pursue objectives that are in the interests of the company and its shareholders and should facilitate effective monitoring” (OECD, 2004)

이런 개념을 종합적으로 정의한다면, 기업지배구조는 기업을 둘러싼 여러 이해관계자들의 이해관계를 조정하고 기업을 지휘하고 통제하는 메커니즘으로, 경영자원의 조달·운용 및 그에 따른 수익을 분배하는 의사결정과 이에 대한 종합적인 관리·감독을 말하는 것으로 볼 수 있다.

2 기업지배구조의 중요성

기업지배구조는 대리인 문제로 야기되는 비합리적 경영 의사결정을 통제함으로써 기업의 자원을 효율적으로 이용하는 등 그 수익성을 높일 수 있다는 점에서 중요하다. 즉, 기업지배구조는 경영진의 이기주의를 통제함으로써 적정 수준의 투자위험을 유지하면서 기업의 지속적인 생존을 보장할 수 있다는 의미이다.

많은 연구가 건전하지 못한 기업지배구조가 금융회사의 실적, 가치평가 등에 악영향을 미치고 기회주의적 이익 추구 등 부작용을 야기할 수 있다는 것을 보여주고 있다(Andres & Valleado, 2008; Caprio,

Laeven, & Levine, 2007; Cornett, McNutt, & Tehranian, 2009; Rezaee, 2008). Fahlenbrach와 Stulz(2011)가 최고 경영자(CEO) 소유 지분과 미국 은행 수익성 간의 관계를 조사한 결과, 은행 관리자의 지분 소유 지분이 많을수록 수익성이 높아지지 않는 것으로 나타났습니다. 즉, 주주의 부의 극대화 원칙에 따라 움직이는 CEO는 자신의 보상을 강화하는 위험을 감수할 유인이 있었고 결과적으로 기업은 낮은 주가 수익률을 경험하게 되었다.

전전하고 투명한 지배구조를 가진 기업은 미래 수익을 저해할 수 있는 과도한 위험을 식별하고 목표와 일치하는 투자를 추구하게 된다. 즉, 이를 통해 일부 극도로 위험한 프로젝트를 배제하고 보다 통제 가능한 위험이 있는 프로젝트에 집중함으로써 기업의 가치 제고에 집중할 수 있게 된다.

3 기업지배구조의 관련 이론

기업지배구조는 다양한 분야와 직·간접적으로 영향을 주고 받고 있는 그 배경이 되는 이론 역시 다양하다. 이런 다양한 이론을 발전시켜 나가는데 가장 큰 원동력이 된 이론은 대리인 이론(Agency Theory)이다. 기업지배구조 관련 다양한 이론은 대리인 이론을 기반으로 파생된 만큼 서로 중복되는 부분이 있으므로 특정 이론을 배제할 필요는 없다.

가. 대리인 이론(Agency Theory)

대리인 이론은 주주와 경영진의 계약 관계를 설명하는 이론으로, 주인(주주)은 위험중립적이고 최대수익 창출에만 관심이 있고 대리인(경영진)은 위험회피적이며 자신의 이익에 관심 있음을 전제하고 있다. 또한, 주인은 대리인의 행동에 대한 모니터링이 어렵기에, 대리인이 주인이 아닌 자기자신의 이익을 위해 행동하게 되고 결국 주인은

그만큼 대리인의 행동으로 이익 극대화 실패라는 손실을 입게 된다는 것이 이론의 큰 틀이다. 이를 통해 주인인 주주와 대리인인 경영진간의 내재적 이해상충을 설명할 수 있다.

이런 문제점을 해결하기 위한 방안으로 대리인이 주인의 이익을 위해 일하는 경우에 보다 많은 보상을 주는 적절한 인센티브 체계 설립(Ross, 1973), 대리인의 행동을 제한·감시하는 제도적 구조(Mitnick, 2013) 등이 있다. 그러나 이 역시 주주가 경영진의 행위를 감시하기 어렵거나 그 비용이 과도하게 높을 경우에는 효율적이지 않다는 문제점이 있다.

한편, 이 이론을 기초로 대표이사의 독립성 강화가 주주의 이익을 보호할 수 있다는 주장도 있으나, 경험적 증거에 따르면 여러 문제점이 노출되고 있다. CEO를 견제해야 하는 사외이사가 CEO의 지인이거나 CEO가 사외이사 임명에 영향을 미치고 있어, 사실상 사외이사가 CEO로부터 완전히 독립되기 어렵다는 것이다. 또한, 이사회가 충분한 정보를 가지지 못하고 결정을 내리거나, 주주의 이익보다는 이사회 구성원의 개인적 이익을 우선시하는 경향이 있기 때문이다. 특히, 이사회가 주주의 이익을 위해 행동하지 않을 경우 대리인 비용이 급격히 확대되어 기업 부실까지 야기하는 경우도 있었다. 대표적 예로는 1995년 Nick Lesson이 200년이 넘는 역사를 가진 은행인 Barings Bank를 단독으로 부실화(Greener, 2006)시킨 바 있다. 또한, 기업 지배구조의 중요성을 재차 일깨우는 예로 언급되는 Enron은 그 이사회가 기업 경영에 대한 통제역할을 제대로 수행하지 못하고 외부감사인이 분식회계를 지속적으로 고의 지원(Petrick and Scherer, 2003)하였다. Lehman Brothers 파산의 주요원인 중 하나는 기업 경영전략 및 위험관리 분야에서 이사회가 부실 감독(Bebchuk, Cohen, and Spamann, 2010)이었다.

나. 이해관계자 이론(Stakeholder Theory)

기업이 주주에게만 책임이 있다는 Frideman(1976)의 이론에 대한 반론으로, 기업은 주주의 경제적 이익 달성 뿐만 아니라, 고객, 공급업체, 정부, 정당, NGO, 종교단체 등 내·외부의 모든 이해관계자의

이익을 위해 존재해야 한다는 이론이다. 이 이론은 기업의 사업 수행 과정에서 도덕과 가치의 필요성을 다루는 것으로 기업이 이해관계자의 이익에 관심을 기울이면 윤리적이라고 판단하고 있다.

그러나 이 이론은 다양한 이해관계자가 있는 만큼 이해관계자간의 이익이 모순될 수 있다는 문제가 있다. 아울러, 가장 중요한 이해관계자 중 하나인 ‘주주’의 재산권이 침해될 수 있으며, 다양한 이해관계자를 고려하기 위해 그만큼 많은 시간이 소요되어 프로세스가 비효율화될 수 있다는 등의 문제도 있다.

다. 스튜어드십 이론(Stewardship Theory)

경영자가 주주의 신뢰는 받는 청지기(stewards)이므로, 경영자는 항상 기업의 이익을 제고하는 방향으로 행동한다는 이론이다. 이 이론에 따르면 모든 경영진은 선의를 가지고 있으며 자기 개인의 이익보다는 기업의 사업을 우선시한다는 가정에 기반하고 있다.

이 이론에 따르면, 주주와 이사회 및 경영진간의 높은 수준의 신뢰가 구축되어 있으므로 새로운 아이디어 창출에 유리하고 이를 바탕으로 기업의 지속적인 성장을 촉진할 수 있다는 장점이 있다. 그러나 실제 여러 사례를 보면 경영진은 자신의 경제적·사회적 지위 강화 등 이기주의적 행태를 보일 수 있다는 점에서 그 현실성이 부족하다고 할 수 있다.

라. 거래비용 이론(Transaction Cost theory)

기업 경영은 그 거래비용을 효율적으로 통제하는 방식으로 결정된다는 이론이다. 이 이론에 따르면 경영진은 특정 행동으로 자신이 얻는 개인적 이익의 양(量), 그 행위가 적발될 가능성, 그 행동이 기업 내에서 일반화된 정도 등을 고려하여 그 행위에 따라 자신이 얻는 이익과 그에 따른 예상되는 거래비용간의 관계를 고려하여 행위 여부를 결정한다. 이 이론에 따르면 경영진은 자신의 이익을 추구하는 기회주의적 방식으로 행동하므로 결국 주주는 기업이 얻는 전체 이익 중에서

경영진의 이익을 제외한 잔여 수익만을 획득하게 된다.

마. 자원의존 이론(Resource Dependence Theory)

이사는 기업과 기업이 직면한 환경을 연결하는 역할을 하고, 이를 통해 기업은 생존에 필요한 자원을 얻는다는 이론이다(Pfeiffe and Selznick, 2003). 이를 통해 기업은 환경 불확실성과 관련된 거래비용을 축소할 수 있다. 따라서, 기업은 그 이사회 구성원으로 외부 자원 접근이 용이한 네트워크를 가진 사람을 임명함으로써 기업은 다른 기업과의 경쟁에 있어서 우위를 확보할 수 있다.

바. 사회계약이론(Social Contract Theory)

사회는 사회구성원과 그들이 살고 있는 사회간의 사회적 계약으로 구성(Donaldson and Dunfee, 1999)된다는 이론이다. 이 이론에 따르면 기업은 그 기업이 위치한 지역내 인적·물적 자원을 활용하므로, 이러한 자원의 유지·관리에 대한 책임을 부담해야 한다. 따라서, 인적 자원의 유지·개발 차원에서 이사회, 경영진이 끊임없이 노력해야 한다.

4 기업지배구조의 다양한 모델

기업이 주어진 환경과 그 기업이 속한 자본주의 본질의 기반 등에 따라 앵글로색슨 모델, 게르만 모델, 라틴·일본 모델 등으로 분류 가능하다(Clarke, 2016)

가. 앵글로색슨 모델(Fama & Jensen, 1983)

주주 중심의 모형으로 주주의 이익을 우선시하는 자유주의 모델

로서 급진적 혁신과 비용경쟁을 장려하면서 주주가치 극대화를 목표로 하는 모델로서 미국, 영국, 캐나다, 호주 등에서 이용되고 있다. 기업의 소유와 경영이 분리되면서 주주는 경영상 의사결정에 영향을 미치는 이해관계자로서 이사의 성과에 대한 지불에 중점을 두고 있다. 따라서 경영진은 자신의 보상을 극대화하기 위해 단기적 목표에 집중하는 등 단기 성과위주로 행동함으로써 기업의 장기적 가치창출을 저해할 가능성이 있다.

나. 라틴 및 일본 모델(Freeman, 1984)

이해관계자 이론을 바탕으로 둔 이해관계자 모형으로서 기업은 주주만을 위해 존재하는 것이 아니라 경영진, 근로자, 고객, 공급업체 등 다양한 이해관계자를 고려해야 한다는 모델이다. 프랑스, 이탈리아, 벨기에, 스페인, 일본 등이 이에 해당한다. 기업 경영의사결정은 금융기관, 정부, 가족, 직원 등 다양한 이해관계자의 영향을 받는 만큼, 기업은 주주의 이익 극대화라는 근시안적 시각에서 벗어날 수 있다. 점진적으로 혁신을 추구하고 품질기반 경쟁을 장려하므로 장기적 관점에서 성과를 지급한다. 따라서, 기업 경영에 있어서 장기적인 전략적 접근이 가능하다고 안정적인 기술개발 등이 가능하다는 장점이 있으나, 가족 소유기업의 경우에는 투명하지 못한 거버넌스라는 문제도 상존하고 있다.

다. 게르만 모델(독일, 네델란드, 스위스, 스웨덴, 핀란드)

이 모델은 주주, 가족, 은행 네트워크가 혼합되는 모델로 경영진의 결정에는 은행과 직원 등 과두적 집단이 영향을 미친다. 따라서, 강력한 거버넌스를 구성하고 장기적 관점에서 전략적 접근이 가능하다는 장점이 있지만 지나치게 현재 상태를 유지하는 경직성으로 인해 신사업 투자가 어렵다는 등의 문제점이 내재되어 있다.

II. 기업지배구조의 역사

기업지배구조에 대한 구체적 연구에 앞서, 기업지배구조가 어떤 역사를 가지고 있는지 확인하는 것이 중요하다. 역사를 확인함으로써 기업지배구조가 어떻게 시작되었고, 어떻게 발전해 나왔는지를 알 수 있으며, 이를 바탕으로 앞으로 어떻게 발전해나가야 할지를 일관성있게 고민해나갈 수 있기 때문이다.

1 1970년대 : 기업지배구조 출현

기업지배구조의 역사는 최소한 동인도 회사, 허드슨 베이 회사, 레반트 회사 등 주요 회사들의 설립으로 거슬러 올라간다.²⁾ 이때부터 경영책임, 이사회 구조 및 주주권에 대한 논의가 “기업지배구조”라는 단어를 통해 논의되어오기 시작했다. 20세기초, 미국의 대형 기업은 소수의 부유한 기업가인 모건, 록펠러, 카네기, 포드, 듀폰 등에 의해 지배·통제되었습니다. 이들은 Standard Oil 및 U.S. Steel과 같은 미국 내 대형회사의 주식 대부분을 소유했을 뿐만 아니라 그 회사를 운영할 권리도 행사했습니다.

그러나 1930년대에 이르러 미국 기업의 지분이 널리 분산되기 시작하면서 소유와 경영이 분리되었다. 이는 1929년의 주식시장 대규모 붕괴로 연방 정부는 처음으로 기업지배구조에 대한 규제를 시작했기 때문이다. 당시 Franklin Roosevelt 대통령은 주식 시장에 대한 대중의 신뢰를 회복해야 민간 부문의 경제성장을 촉진할 수 있다고 믿었다. 의회는 1933년 증권법과 이듬해인 1934년 증권거래법을 제정하면서 증권거래위원회(SEC)가 출범하였다. 이를 통해 기업의 임원들이 주 정부 차원이 아닌 연방 차원의 처벌에 노출되었다. 이를 통해 소유와 지배가 동의어였던 기업가적 자본주의에서 소유권과 지배가 효과적으

2) 전 세계 기업 지배구조의 역사(Mock, 2005)

로 분리된 관리적 자본주의로 이행하게 되었다. 이에 따라, 회사의 경영권은 더 이상 법적 소유자인 주주가 아니라 주주에 의해 고용된 전문 경영인이 행사하게 된 것이다.

본격적으로 기업지배구조가 시작된 것은 1970년대 미국이었다. 제2차 세계대전 직후 수십 년 동안 미국은 장기간의 경제 호황을 경험했고 주요 기업들은 빠르게 성장했다. 당시 급격한 기업 성장 속에서 기업의 내부 거버넌스는 높은 우선순위가 아니었고(Cheffins, 2009: 6), “기업지배구조”라는 문구 자체도 사용되지 않았다(Greenough and Clapman, 1980: 917). 기업이 직면한 위기가 없는 만큼, 이사회는 경영진을 지지하는 허수아비 역할을 하였다. 그리고 주로 공적·사적 연기금을 통한 기관투자가 증가하면서 개인을 대신하여 소수의 기투자자들에게 소유권의 책임이 다시 한 번 집중되었다. 그러나 주주 명부를 장악한 이들 투자자는 “배당금과 대략적인 주식 가격을 제외하고 자신이 소유한 회사에 대한 모든 것에 무관심한 것으로 알려질 정도였다(Livingston, 1958: 81).

이에, 1970년대 중반에 연방 증권거래위원회(The federal Securities and Exchange Commission, 이하 “SEC”)는 ‘기업지배구조’를 공식적인 개혁 의제로 채택했다. 그리고 1974년에는 SEC는 기업지배구조와 관련하여 사외이사 3명에 대한 제재를 진행하기도 하였다. 파이프라인, 호텔, 산업 단지 및 상업용 부동산으로 사업을 다각화한 철도회사인 Penn Central의 사외이사 3명을 상대로 연방 증권법에 따라 회사의 재무 상태를 허위 진술했다고 주장하면서 절차를 진행한 것이다.

그리고, 1970년대 중반에 미국 기업이 외국 관리에게 불법적인 금품을 광범위하게 제공한 사실이 발각되면서 SEC는 기업지배구조에 점차 집중하기 시작했다. 이와 관련된 수많은 회사의 사외이사 중 일부는 회사가 뇌물을 제공하고 있다는 사실을 아는 사람도 거의 없었는데, 이는 고위 경영진의 회사기록 위조 때문이었다(Seligman, 1982: 537). 1976년 S.E.C.는 광범위한 기업뇌물수수 관련 보고서를 발표하면서, “우리의 기업 책임 시스템에 대한 좌절감(frustration of our system of corporate accountability)”이라고 언급하였다. 이에 추가 사외이사 임명 및 감사위원회의 창설 등을 추진하였고(Sommer, 1977:

130-31), 상장기업이 이사의 독립성과 감사, 지명 및 보상 위원회의 사 용에 대한 정보를 공개하도록 요구하는 개혁을 추진하였다(Seligman, 1982: 534, 550).

1980년 의회는 주주권리법(The Shareholders' Rights Act of 1980) 제정을 추진하였다. 동 법은 기업법에 대한 최소한의 연방 기준 을 규정하고 이사회내 사외이사가 과반수 이상이어야 하며, 독립이사 로 감사위원회·지명위원회를 구성하고 주주에게 후보 추천권을 부여 하였다(Metzenbaum, 1981: 932-33). 법률을 명확히 하고 현대화하기 위 한 학술적 작업을 수행하는 변호사, 학자 및 판사로 구성된 민간 조직 인 ALI(American Law Institute)는 1980년에 미국 변호사협회 및 NYSE 와 공동 후원한 회의를 조직하였고 기업의 고위 경영진, 학자, 변호사 및 정부 관리가 참석했다.

2 1980년대 : 기업지배구조 개혁의 장애

1980년대 들어서는 그간의 지배구조 개혁을 위한 움직임이 사실 상 보류되었다. 1980년 주주권리법이 의회에서 지연되었고, 1981년 Metzenbaum 상원의원은 “의회가 보다 보수적으로 변하면서 가까운 장래에 유사한 종류의 법안을 통과시킬 가능성은 거의 없었다.” 고 발 언하였다.

1982년 ALI는 기업지배구조 관련 초안을 발표했다. 그러나 차기 ALI 연례회의에서 동 초안이 의제로 선정되는 것에 대해 만장일치로 반대한다고 선언하였다. 이런 강력한 반작용은 연방 기업지배구조 개 혁의 위협이 갑자기 줄어들면서 다양한 비즈니스 리더들이 억제된 ALI 주도의 변화 지원을 포기하고 규제개혁에 전면 반대한 것으로 설명될 수 있다(Seligman, 1987: 345, 359- 60). 그러나 기업 경영진들은 이사회 가 사외이사 과반수를 확보하고 감사위원회 및 후보추천위원회를 구성 하는 등 고위 경영진을 감독하는 내용을 담은 초안이 법원과 입법부에 의해 공식적인 법적 원칙으로 시행될 수 있다고 우려했다(Bainbridge,

1993: 1049). 당시 법학 및 경제학 학자들은 주주들을 가치 있게 여기는 기업지배구조를 구축하라는 시장의 압력을 무시했다는 이유로 ALI 기업지배구조 초안을 비판하였다(Easterbrook, 1984: 542, 555-57). 법학 및 경제학자들도 ALI가 실증적 증거를 고려하지 않고 이사회 개혁을 제안하고 소송을 촉진하는 것이 기업 경영진의 결정을 개선하거나 주주의 이익에 도움이 될 것이라는 주장을 명확하거나 설득력 있는 방식으로 제시하지 않은 것에 대해 질책했다(Wolfson, 1984: 632-33, 636-37).

한편, 1970년대와 1980년대에 과도한 경영진 급여, 실망스러운 기업 수익, 제국 건설과 주주 가치 하락에 불과한 부주의한 인수와 같은 심각한 문제가 표면화되기 시작했다. 소수의 활동적인 주주들이 활용도가 낮은 자산을 탈취할 기회를 노리면서 인수합병의 인기가 급증했습니다. 차입매수(leveraged buyout), 새벽 습격(dawn raids), 독약(Poison Pill), 정크본드(junk bond)와 같은 용어가 일반화되었고, 칼 아이칸(Carl Icahn), 어윈 제이콥스(Irwin Jacobs), T. 분 피켄스(T. Boone Pickens)를 비롯한 개인 기업약탈자들이 유명해졌다(Hawley & Williams(2001). 이에 미국 기업 경영진들은 합법적인 책략으로 기업 인수에 맞서 싸우고 기업 약탈자들에 대한 정치적, 대중적 지원을 요청하는 것이었다. 이러한 노력은 입법, 규제 및 사법적 성공을 거두었고 적대적 인수에 훨씬 더 많은 비용이 소요되었습니다. 그 결과 자본이 부족해지고 정크본드로 자금을 조달하고 레버리지가 높으며 적대적인 인수가 무대에서 사라졌습니다.

그리고 1980년대에는 기관투자자가 기업지배구조의 중추적 역할을 수행하였는데, 주요 이유 중 한 가지는 강화된 의결권이었다. 미국 상장기업에 대해 기관 투자자가 소유한 주식의 비율이 1965년 16%에서 1987년 47%로, 1994년에는 다시 57%로 증가했다(Useem, 1996: 25-26). 기관투자자는 소유권의 가치를 알고 이를 사용할 수탁자 책임이 있었던 만큼, 이사회는 기관투자자와의 협력을 통해 회사를 구조조정하고 이를 통해 창출된 가치를 공유하는 스톱옵션이 늘어나게 되었다. 따라서, 주주의 가치 극대화는 기업의 경영진에게 위협이 아니라 동맹이 되었습니다.

3 1990년대 : 기업지배구조의 더딘 발전

1990년대가 시작되면서 기관투자자들은 기업지배구조의 범위를 다양한 방식으로 확장했다. Calpers와 다른 주요 공적 연기금도 이사회에 실적이 저조한 CEO를 해임할 것을 촉구하기 시작했으며, 1991년에서 1993년 사이에 Westinghouse, American Express, IBM, Kodak 및 General Motors 등도 이런 추세를 따르기 시작했다(Pound, 1993: 1006, 1059). 1990년대 초반에 기관 투자자들은 성과급을 선호하는 “규모에 따른 급여”에 대한 전통적인 편견을 대체하기 위해 기존 경영진 급여 제도를 재정비하도록 기업에 압력을 가하기 시작했습니다(Dobbin and Zorn, 2005: 189). 주식에 기초한 보상의 극적인 증가가 CEO의 성과급 민감도를 현저하게 증가시킬 것이라는 메시지가 전달되었습니다(Gordon, 2007: 1530-31). 더욱이 Calpers와 다른 공적 연기금들은 다양한 학계의 후원을 받아 주주들이 기업 업무에 개입하는 것을 금지하는 규칙을 완화하기 위해 로비를 벌이기도 했다(Zalecki, 1993:840-41).

그러나 기업지배구조 개입을 가장 적극적으로 옹호했던 공적 연기금은 소수의 기관투자자에 불과했고, 뮤추얼 펀드와 사적 연기금 등 다른 미국 기관 주주는 기업지배구조의 “직접적인” 역할을 하는 것에 소극적이었다(Coffee, 1991: 1292-93; Useem, 1996: 54-61). 당시 The Economist에서는 “주주들이 연극을 부른다”라는 제목의 기사(1993년)에서 “지금은 미국의 기업지배구조를 열광하는 사람들에게 힘든 시기”라고 언급했을 정도였다.

전반적으로, 1990년대에 기관 투자자들은 일반적으로 지배구조 노력에 아주 작은 금액만 지출했고, 회사와 협력하는 경우도 거의 없었다. 즉, 기관 투자자들은 기업지배구조 관행에 대해 정기적으로 주주 투표를 요구하는 정도에 그쳤다. 그럼에도, 기관투자자의 등장은 기업 내 권력배분에 대한 기본적인 질문을 던지는 계기가 되었다.

4 2001년 : 대규모 기업스캔들

2001년은 기업 스캔들의 해로 기억될 정도로 커다란 문제가 있었던 해였다. 이들 중 가장 대표인 것으로 미국의 Enron, WorldCom, Tyco 등이 있지만, 유럽에서도 프랑스의 Vivendi, 네덜란드의 Ahold, 이탈리아의 Parmalat 및 스위스의 ABB의 파산 등이 있었다. 이러한 사건들로 임원 급여에 대한 불만이 증가하고 근로자들의 다른 나라로의 이민, 기업의 사회적 책임 문제가 급격히 부각되기 시작했다.

이러한 스캔들의 대부분은 회사의 수익을 과대평가하거나 비용을 과소평가하는 경우, 회사 자금을 경영진이 자신의 재산으로 전용하는 경우 등 의도적으로 재무적 성과를 증대시킨 것과 관련이 있다. 이는 재무적 성과를 부풀릴수록 경영진의 성과급 등 보수가 확대되는 결과를 야기하였기 때문이다.

이런 사기성 “수익 관리”의 가장 대표적인 예로 Enron과 WorldCom을 들 수 있다. Enron은 회사의 악화된 재무 상태를 은닉하고 Enron 경영진을 부유하게 만들기 위해 회사 외부와 파트너십을 구축하였다. 그리고 WorldCom은 자본 투자로 110억 달러에 달하는 비용을 의도적으로 잘못 분류하였다.

역사상 가장 큰 회계 사기인 Enron 스캔들은 1990년대의 긴 경제호황 동안 기업의 과잉부실을 상징하고 있다. 세계적인 잡지인 Fortune에서 1996년부터 2001년까지 6년 연속 “미국에서 가장 혁신적인 기업”으로 선정된 Enron은 미국 역사상 가장 큰 파산 중 하나가 되었던 것이다. Enron은 일반적으로 인정되지 않는 회계방식을 사용하여 허위로 이익을 보고했다는 폭로 이후 2001년 12월에 파산하였다.

회사에 대한 내부통제 시스템 · 외부적 감시는 몇 년 동안 이익으로 위장한 재무적 손실을 감지하지 못했다. 그럼에도 회사를 파산 직전까지 몰고 간 고위경영진은 은퇴하거나 주식가격 폭락이전에 회사의 주식을 매각하면서 수백만 달러에 달하는 이익을 얻었다. 그러나 Enron의 직원들은 그러하지 못했다. 많은 사람들이 직장을 잃었고 퇴직저축의 상당 부분을 Enron 주식에 투자했던 사람들은 대규모 손실을

볼 수밖에 없었다. 당시 Enron이 5년에 달하는 기간 동안 손실을 은닉하였기에 전세계적으로 미국 기업의 거버넌스에 대한 투자자들의 신뢰가 무너져내렸다. 특히, 회계법인, 신용평가기업, 주식시장분석가 등 외부전문가들 역시 Enron 사태가 명확해질때까지 그 손실을 경고하거나 공개하지 않았다.

이에 대한 내부통제 시스템도 제대로 작동하지 않았다. Enron의 이사회, 특히 이 중 감사위원회는 회사가 수행하는 전체적인 영업활동의 재무상황을 제대로 이해하지 못했고 그 결과 그에 대한 적절한 감독을 하지 못했다.

일부에서는 연방 정부도 책임이 있다는 의견도 있다. 연방정부가 에너지 산업 규제를 완화할 당시 의회와 행정부의 많은 정치인들이 Enron으로부터 수백만 달러의 기부금을 받았기 때문이다. 당시 에너지 산업 규제 완화는 Enron이 1,000억 달러 규모의 기업으로 성장할 수 있는 큰 이유 중 하나라고 여겨지고 있다.

Enron의 파산 직후인 2002년 6월, WorldCom은 회사가 실제로 12억 달러의 손실을 보았음에도 수익성이 있는 것처럼 보이려고 5분기 동안 38.5억 달러의 비용을 허위로 보고했다. 전문가들이 이것을 역대 최대 규모의 회계사기 중 하나라고 할 정도였다. 그 여파로 회사는 전체 인력의 20% 이상인 약 17,000명의 직원을 해고해야 했으며, 주가는 1999년 64.50달러에서 파산 보호를 신청한 2002년 7월말 9센트로 폭락했다. 2004년 3월에 회사는 SEC에게 자료를 제출하면서 회계사기의 전체 범위를 상세히 설명하였다. 이에 따르면 실제 회계사기 규모는 110억 달러에 달했으며, 주로 수익을 확대하기 위해 인위적으로 비용을 줄이는 방식이었다. 이후 구조조정 등의 절차를 거쳐 2004년 4월 법원의 파산보호에서 벗어나면서 회사명을 MCI Inc.로 변경했다. 2005년 2월 Verizon Inc.가 현금 및 주식·배당금 67억 달러에 MCI를 인수함에 따라 2006년부터는 MCI는 더 이상 독립회사로 존재할 수 없게 되었다.

이러한 스캔들은 미국 뿐만 아니라 전세계 다른 지역에서도 기존 기업지배구조가 적절했는지에 대해 고민하는 계기가 되었다. 왜 이사가 회계사기에 가담했는지, 그리고 왜 이사회는 이를 발견했을 때

이러한 행위를 중단하지 않고 경영진이 주주와 투자자를 기만하도록 허용했는지, 외부 회계감사법인, 신용평가기관 등은 이런 사기행각을 적발하고도 투자자들에게 경고하지 않았는지 등에 대한 고민이었다. 아울러, 주주들이 자신의 이익과 기관투자자들의 이익을 보호하는데 보다 주의를 기울이지 않았는지 등도 함께 제기되었다(Edwards, 2003).

이에 미국 정부, 규제당국, 증권거래소, 투자자들은 회사내 이사회 경영활동에 대해 보다 신중히 조사하였다. 그 결과, 회사에 대한 일반 국민들의 신뢰를 회복·제고하기 위해 이사회적 적극성·책임성 강화 등 기업지배구조에 대한 개혁을 추진하게 되었다.

주요 증권거래소는 상장기업에 대한 기업지배구조 관련 요구사항을 강화하는 새로운 표준을 채택했으며, 2002년 의회는 Sarbanes-Oxley Act(이하 ‘SOX’)를 통과시켰다. SOX는 상장기업에 대한 중요한 새로운 정보를 공개하도록 하고, 기업지배구조 관련 의무사항을 부과하였으며, 상장기업과 그 임원 및 이사에 대해 연방 증권거래법상 강화된 책임을 규정하였다.

5 2008년 : 글로벌 금융위기

그간의 규제개혁 노력 등으로 투자자의 기업에 대한 신뢰가 다소 회복되었으나, 2008년 하반기 글로벌 금융위기라는 새로운 위기가 발생함에 따라, 시장의 신뢰가 크게 악화되었다. 글로벌 금융위기의 근본적인 원인을 살펴보자면, 우선 미국 정부가 모든 국민들이 주택을 소유할 수 있도록 대출기준을 완화하면서 상환능력이 부족한 사람들도 주택담보대출을 받을 수 있게 되었다. 그러나 당시의 주택시장의 양호한 여건을 고려했을 때, 주택담보대출채권은 그 위험이 과소평가되었고, 금융회사들은 앞다투어 이 주택담보대출채권을 기반으로 다양한 증권화를 시도함에 따라 그 위험이 확대·재생산하였다. 이후 주택시장이 침체되자, 많은 사람들이 주택을 팔기 시작하여 주택시장의 침체가 가속화되었다. 이에 사람들이 주택담보대출을 제때 상환하지 못하

기 시작하였고, 주택담보대출채권을 증권화한 많은 금융상품들이 일시에 부실화되면서 대규모 금융위기가 발생하게 되었다.

글로벌 금융위기 이후, 그 원인을 분석하는 과정에서 금융회사들의 대규모 손실에도 불구하고 임직원이 많은 성과급을 받은 사실이 드러났다. 일례로 Freddie Mac의 회장은 2007년에 1,450만 달러를 받았고, 같은 해 Fannie Mae의 CEO는 1,420만 달러를 벌었다. 이는 금융회사의 경영진들이 모기지 관련 증권에 내재되어 있던 장기적 위험요소는 신중히 고려하지 않은 채 단기적 주가상승으로부터 오는 경제적 보상에만 치중했다는 것을 반증했다.

특히, 이 과정에서 대부분의 주주들 역시 경영진에게 단기적 주가상승을 요구하면서 압박했기에 기업지배구조에 대한 개혁이 필요하다는 사회적 공감대가 확산되기 시작하였다.

이를 배경으로 2010년 Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act(이하 ‘도드 프랭크법’)가 제정되었다. 금융위기의 원인을 제공했던 금융회사에 대한 연방 차원의 감독을 강화하기 위해서였다. 도드-프랭크법의 구체적인 내용은 차후에 살펴보겠다.

6 2021년 : ESG 시대 도래

2021년 들어, 전세계적으로 ESG가 각광을 받으면서, 건전하고 투명한 기업지배구조에 대한 중요성이 재차 부각되기 시작하였다. 그 배경에는 최근의 기후변화에 따른 위기론 제기, COVID-19 팬데믹으로 인해 기업과 직원간, 기업과 납품업체간의 상생관계 등 여러 이유가 있겠지만, 무엇보다도 세계적인 선도국인 미국에서 바이든 행정부가 새로이 출범하면서 취임 직후 발표문에 ESG 문제를 언급한 영향력이 크다고 할 수 있다.

미국이 환경, 사회, 지배구조 이슈에 적극적으로 대응할 것으로 예상되는 만큼, 전세계적으로 이들 이슈에 대한 관심이 크게 높아진 것이다. 특히, ESG는 지배구조 측면에서 큰 의의가 있는데, 그것은 바

로 그 동안의 ‘주주 중심의 자본주의’에서 주주 뿐만 아니라 일반적인 사회 구성원 등 다른 이해관계자들까지 고려하는 ‘이해관계자 자본주의’로 변화해나가는 계기가 되었기 때문이다.

이런 변화의 흐름에 대해서 우선 영향력있는 기관투자자들이 ESG가 미흡한 기업에 대해서는 투자하지 않겠다는 입장을 밝히면서 ESG의 중요성이 더욱 확대되고 있다. 세계최대 자산운용사인 Blackrock은 향후 투자결정에 있어서 ‘지속가능성’과 ‘기후변화’를 핵심목표로 설정하겠다고 하면서 기후위기에 제대로 대응하지 못하고 있는 53개 기업의 주주총회에서 이사선임 반대투표를 하는 등 실질적인 변화를 이끌고 있다.

이런 사회적 변화에 기업들도 앞다투어 ESG를 도입하고 있다. 글로벌 기업인 마이크로소프트, 아마존, Apple 등은 탄소 Zero 계획을 발표했으며, 국내 기업들인 SK, LG, 네이버, 카카오 등도 이사회에 ESG 위원회를 신설하는 등 ESG 추진을 위해 적극 노력하고 있다.

앞으로도 ESG는 기업 뿐만 아니라 국가의 지속가능한 생존을 위한 필수적 요소인 만큼, 사회·경제적으로 많은 파급효과를 일으킬 것으로 생각된다.

Ⅲ. 우리나라의 기업지배구조 체계

1 개 요

우리나라의 기업지배구조에 대해서는 여러 법령 및 규정에서 규율하고 있지만, 크게 상법과 금융회사의 지배구조에 관한 법률(이하 ‘금융회사 지배구조법’)로 나눌 수 있다.

상법은 주식회사 설립에 관한 기본적인 내용을 규율하면서 주주총회, 이사와 이사회, 감사 및 감사위원회, 정관의 변경, 회사의 회계 등에 대한 기본적인 사항을 규율하고 있다. 주식회사에 대한 일반법인만큼 모든 주식회사에게 적용된다.

금융회사 지배구조법은 금융회사에 대한 특별법으로 기존 개별 금융업권법에 별도로 규정되어 있던 금융회사의 지배구조에 관한 법령을 종합적 체계적으로 규율하고 있다. 특히, 금융회사 지배구조법은 ‘08년 하반기 글로벌 금융위기 이후 전세계적으로 금융회사의 바람직한 지배구조에 관한 중요성이 강조되고 금융회사의 이사회와 감사위원회 등 지배구조에 관한 규율이 강화해야 한다는 사회적 공감대를 고려하여 2016년 8월에 제정되었다.

이를 통해 이사회의 사외이사 비율, 임원의 자격요건 등 개별 금융업권별로 차이가 나는 지배구조에 관한 사항을 통일적이고 체계적으로 규정하여 금융업간의 형평성을 제고하였다. 또한, 이사회와 감사위원회의 기능을 강화하고 위험관리위원회와 위험관리책임자를 두도록 함으로써 금융회사의 책임성을 높이는 한편, 금융회사의 대주주에 대한 자격요건을 주기적으로 심사하도록 함으로써 건전한 경영을 유도하여 금융시장의 안정성을 유지하기 위한 제도적 기반을 마련하였다.

이외에도 한국거래소의 유가증권상장규정 등을 통해 상장기업이 준수해야 하는 각종 공시의무 등을 규율하고 있다.

2 상법상 기업지배구조 법령

가. 주주 및 주주총회

주주총회는 상법 또는 정관에 정하는 사항에 한하여 의결할 수 있고, 결의는 상법 또는 정관에서 별도로 정하는 경우를 제외하고 출석한 주주의 의결권의 과반수와 발행주식총수의 25% 이상으로 해야 한다. 주주가 2 이상의 의결권을 가지고 있을 때 분리하여 행사할 수 있고 서면으로도 행사할 수 있다. 정관변경, 영업의 전부 또는 중요한 일부의 양도, 영업 전부의 위임, 다른 회사의 영업 전부 또는 일부의 양수 등 기업에게 중요한 행위에 대해서는 출석한 주주의 의결권의 3분의 2 이상의 수와 발행주식총수의 3분의 1 이상의 수로 의결 정족수가 강화된다. 한편 결의에 반대한 반대주주에게는 회사에게 주식매수 청구권을 행사할 수 있다.

주주총회 소집은 주주총회일의 2주전에 주주에게 통지하여야 한다. 다만, 자본금 10억 미만은 주주 전원동의시 소집절차 없이 주주총회를 개최할 수 있다. 정기총회는 매년 1회 소집하여야 하고 임시총회는 필요한 경우에는 수시로 소집할 수 있다. 발행주식의 3% 이상을 가진 주주는 이사회에게 임시총회 소집을 청구할 수 있다. 또한, 발행주식의 3% 이상을 소유한 주주는 이사회에게 주주총회일의 6주전에 서면 또는 전자문서로 주주총회 안건을 제안할 수 있다.

나. 이사와 이사회

이사는 주주총회에서 선임 또는 해임되고, 법령과 정관에 따라 회사를 위해 그 직무를 충실하게 수행해야 하는 충실의무가 있으며, 재임 뿐만 아니라 퇴임 후에도 비밀유지의무가 적용된다. 이사의 보수는 회사의 정관에서 정하되, 정하지 아니하면 주주총회의 결의로 정할 수 있다. 이사가 3인 이상이어야 하나 소규모 회사(자본금 10억 미만)는 1인 또는 2인으로 할 수 있으며, 임기는 3년을 초과하지 못한다.

대표이사는 이사회결의로 선정되나, 정관으로 규정한 경우에는 주주총회에서 선정할 수 있으며, 여러 명의 대표이사가 공동으로 선임될 수도 있다.

이사회는 각 이사가 소집할 수 있으며, 이사회결의는 이사 과반수의 출석과 출석이사의 과반수로 하나 정관으로 이 비율을 더 높일 수 있다. 중요자산의 처분 및 양도, 대규모 재산의 차입 등 회사의 업무집행은 이사회결의로 하며, 이사회는 이사의 직무 집행을 감독한다. 이사회 내에는 정관에서 정하는 바에 이사 2인 이상으로 구성된 위원회를 둘 수 있다.

이사 자신 또는 주요주주 및 그 배우자 등 가족이 회사와 거래하는 경우에는 이사회결의를 받아야 하며, 그 의결권은 통상의 경우보다 강화되어 이사 3분의 2 이상의 수이다.

이사는 고의 또는 과실로 법령이나 정관을 위반하거나 그 임무를 게을리 할 경우에는 회사에 손해를 배상해야 하나, 주주 전원의 동의로 면제될 수 있고 그 책임이 최근 1년간 보수액의 6배를 초과하는 금액에 한하여 면제된다. 발행주식 1% 이상을 가진 주주는 회사에게 이사의 책임을 추궁하는 소를 제기하라고 청구할 수 있으며, 회사가 30일 이내 소를 제기하지 않으며, 주주가 직접 소를 제기할 수 있다. 주주가 직접 소를 제기하여 승소한 경우에는 회사에게 소송비용 등 지출비용을 청구할 수 있으며, 회사는 이사 또는 감사에게 구상권을 행사할 수 있다.

다. 감사 및 감사위원회

감사는 주주총회에서 선임되는데, 발행주식의 3% 이상을 소유한 주주는 3%가지만 의결권을 행사할 수 있다. 이는 감사에 대한 지배주주로부터의 독립성을 보장하기 위한 조치이다. 그리고 결의요건은 이사의 경우보다 강화된 출석한 주주의 과반수인데, 이는 감사의 역할이 그 만큼 중요하는 것을 반증하며 소수주주의 의견을 반영하기 위해서이다. 자본금 10억 미만의 소규모회사는 감사를 선임하지 않을 수 있는데, 이 경우에는 주주총회가 감사의 역할을 수행한다.

감사의 임기는 3년이며, 이사의 직무의 집행을 감사하는 것이 중요 역할이다. 이를 위해 이사에게 영업에 관한 보고를 요구하거나 회사의 업무와 재산을 조사할 수 있다. 또한 감사는 주주총회와 이사회 소집을 청구할 수 있다.

회사는 감사에 갈음하여 감사위원회를 둘 수 있는데, 그 구성은 이사 3인 이상으로 하되, 사외이사가 3분의 2 이상이어야 한다. 그리고 감사위원회의 위원 해임에는 이사회 결의요건이 이사 총수의 3분의 2이상이다. 이는 감사위원회내 위원들의 독립성을 강화하고 적극적 업무수행을 독려하기 위해서이다.

라. 회사의 회계

이사는 결산기마다 재무제표 및 영업보고서를 작성하여 이사회 승인을 받아야 하며, 정기 주주총회 6주 이전에 이를 감사에게 제출해야 한다. 감사는 이 서류를 받은 날로부터 4주 이내에 감사보고서를 이사에게 제출해야 한다. 이후 이사는 정기 주주총회에서 이를 제출하여 승인을 받아야 하며, 승인 받은 경우에는 이를 지체없이 공고해야 한다.

3 금융회사 지배구조법 제정배경

가. 개 요

기업지배구조는 기업 운영의 투명성·건전성을 제고하기 위해 반드시 필요한 체계이다. 그리고 시장과 일반 국민인 금융소비자들에게 미치는 영향을 고려할 때, 일반기업에 비해 금융회사에게는 더욱 강화되고 투명한 기업지배구조 확립이 필요하다.

금융회사의 건전한 지배구조는 금융회사가 적정 수준 이상의 과도한 리스크를 부담하는 것을 방지하고 주주 뿐만 아니라 금융시장,

금융소비자, 정부 등 여러 이해관계자의 이익을 고려하여 경영을 영위하는 환경을 조성한다. 특히, 여러 연구결과가 보여주듯이, 건전한 금융회사 지배구조는 금융회사의 수익률 개선 등 재무적 성과향상에 도움이 되고 적절한 리스크관리에도 이바지할 수 있다.

따라서, 금융회사에게는 일반 기업에 비해 더욱 강화된 기업지배구조 시스템 확립이 요구되며, 이러한 취지에서 우리나라는 일반 기업과 달리 금융회사에 대해서는 ‘금융회사의 지배구조에 관한 법률’이라는 지배구조 관련 특별법이 제정된 것으로 볼 수 있다.

나. 금융부문의 특수성³⁾

금융산업은 여타산업과 달리 근본적으로 안정성이 취약하다는 특수성이 있다. 예를 들면, 은행은 유동자산(현금)을 유동성이 낮은 대출로 전환하여 수익을 추구하므로 그 안정성이 더욱 취약하다고 할 수 있다. 아울러, 금융회사는 금융회사간의 네트워크 연계성으로 개별 은행의 파산이 금융시스템 전체로 파급될 수 있다는 시스템 리스크⁴⁾가 있다는 점에서 일반 기업의 파산과는 매우 다르다. 일례로 1907년 니커보커트러스트 사태⁵⁾, 2008년 인디맥은행 뱅크런⁶⁾ 등을 들 수 있다.

또한, 금융회사는 금융소비자의 재산을 보관·관리하므로 금융회사의 도산은 금융소비자의 재산상 손실을 야기할 수 있다는 점에서 보다 강화된 규제가 정당화될 수 있다. 특히, 금융소비자는 금융회사가 자신의 재산을 얼마나 잘 관리하고 있는지 확인하기 어렵다는 정보비대칭 상황에 놓여 있으므로 더욱 보호되어야 할 필요성이 있다.

이런 이유로 각국은 금융산업에 대해 규제를 통한 건전성 강화, 예금자 보호정책 등을 각종 규제를 실시하고 있다. 특히, ‘08년 하반기

3) 김종민, 정순섭(금융규제와 시장원리에 관한 연구, 2009.11.)

4) 널리 한 기업이나 시장 혹은 지급결제시스템에서 발생한 파탄이 다른 기업이나 시장 혹은 금융시스템 전체에 광범위한 혼란을 야기할 위험을 의미하는 것으로 정의되고 있다(Bank for International Settlements, Recent Development in International Interbank Relations(Basle, 1992))

5) 당시 뉴욕내 대형 신탁회사였던 니커보커의 소유주인 프린츠 하인츠와 찰스 바니가 구리투기에 실패했고 은행들은 니커보커의 수표를 받지 않았다. 이런 사실이 알려지면서 은행에는 예금을 찾기 위한 고객들이 밀려드는 ‘뱅크런(Bank Run)’이 발생하여 25개 은행과 17개 대기업이 부실화된 바 있다.

6) 2008년 당시 인디맥은행은 총자산의 62%를 모기지대출이 차지하고 있던 상황에서 상원의원이 “인디맥은행에 대한 선제적 대응이 필요하다”고 발언하였다. 이에 10일만에 13억달러의 예금이 인출되었고 익월 유동성 위기를 이유로 영업정지 처분이 내려졌다.

글로벌 금융위기를 경험하면서 금융산업에 대해 더욱 강화된 규제가 적용되어야 한다는 목소리가 높아지고 있다. 특히, 미국에서는 금융회사의 경영진이 회사의 부실화에도 불구하고 대규모 성과급을 지급받음에 따라, 경영진의 보수에 대한 철저한 관리감독이 필요하다는 사회적 공감대가 확산되었다.

아울러, 금융회사는 예금보호시스템으로 인해 예금자를 명확히 보호하고 있는 만큼, 상대적으로 대마불사(Too Big to Fail)에 대한 기대가 형성되어 있다. 금융회사에 대한 투자자와 금융소비자는 금융회사가 파산하더라도 투자금의 상당부분을 회수할 수 있게 되는 등 잠재적 손실이 축소된다. 따라서, 투자자와 금융소비자는 금융회사에 대한 감시자의 역할을 할 유인이 그 만큼 감소할 수 있다.

또한, 일반적 국민들은 금융회사, 특히 은행에 대해서는 우리 경제에서 차지하는 비중이 큰 만큼 신성장산업 육성, 일반국민의 생활 개선 등에 있어서 중요한 역할을 수행할 것이라고 기대한다. 그러나 은행의 이사회는 이사는 주주에게만 충성의무·신의성실의 의무가 있기에 다른 이해관계자의 이익을 고려하지 않을 수 있다는 점을 간과해서는 안 된다. 그리고 만약 문제가 생기더라도 이사가 이런 의무를 다하지 못한 것에 대해 책임소재를 입증하기 어렵다는 문제점도 있다.⁷⁾ 아울러, 일반 기업과 달리 은행 등은 대주주 변경승인 제도가 있으므로 상대적 적대적 M&A의 가능성이 높지 않아 대주주가 경영진과 이사회에 대한 감시·감독을 상대적으로 소홀히 할 수 있다는 문제점도 있다.

따라서, 금융회사는 기업지배구조 측면에서 일반기업에 비해 더욱 강화된 기준이 적용되고 있다. 다양한 이유가 있겠지만 이사회와 경영진에 대해 적절한 관리감독이 이루어질 수 있느냐라는 점에서도 차이점을 찾을 수 있다. 우리나라의 경우, 주요 대기업이 소위 ‘재벌’이라고 하는 대주주가 직접 경영하거나 경영진·이사회에 대해 견제하고 있으나, 대표적인 금융회사인 은행의 경우에는 상대적으로 그 주식이 넓게 분포되어 있어 지배주주·대주주의 영향력이 적어 이사회와 경영진에 대한 적절한 견제가 더욱 중요하기 때문이다.

7) 델라웨어 법원은 이런 유형의 청구를 Caremark 청구라고 하면서 ‘원고가 판결에서 이기기를 희망하기 가장 어려운 이론’이라고 명시할 정도였다(Valukas, 2010)

다. 기업지배구조가 금융회사의 성과에 미치는 영향

그간 이사회에 대한 관리감독을 강화하는 건전한 기업지배구조가 금융회사의 과도한 위험감수 및 성과와 어떤 관계가 있는지에 대해 많은 연구가 이루어졌다. 약한 지배구조가 금융회사의 실적, 가치평가 등에 악영향을 미치고 기회주의적 이익 추구 등 부작용 야기한다는 연구결과가 있다(Andres & Valleado, 2008; Caprio, Laeven, & Levine, 2007; Cornett, McNutt, & Tehranian, 2009; Rezaee, 2008).

Akhigbe와 Martin(2006, 2008)은 더 나은 기업지배구조가 총 부실 자산, 부동산 관련 부실 자산 및 금융회사에 대한 더 높은 Tobin's Q⁸⁾와 관련이 있음을 보여주었다. 이 연구결과에 따르면, 더 많은 미국 금융 기관이 더 강력한 거버넌스 구조를 가졌다면 '08년 글로벌 금융 위기 전후에 기업과 경제에 대한 부정적 영향이 덜했음을 시사한다.

Diamond and Rajan(2009)은 높은 수준의 거버넌스를 가진 금융 기관이 적절한 인센티브와 통제를 설정하여 이러한 기업의 위험 감수 관행이 주주 가치를 보존하거나 향상시킬 수 있다고 주장하였다. Peni와 Vähämaa(2012)는 더 강력한 지배 구조를 가진 금융 기관이 '08년과 시장 붕괴 이후에 더 큰 수익성을 보인다는 것을 증명했다. Graham and Narasimhan(2004)은 더 나은 거버넌스를 가진 금융 기관은 더 나은 결정을 내릴 수 있으며 따라서 위기의 부정적인 영향도 완화할 수 있다고 하였다.

한편, 기업지배구조와 금융기관의 성과 사이의 양(+)의 상관관계는 과도한 위험 감수에 의해 나타날 수 있다는 연구결과도 있다(Patan, 2009). Beltratti와 Stulz(2012)는 '08년 글로벌 금융위기 동안 32개국의 대형 은행을 이용하여 주주 친화적인 이사회 측면에서 강력한 지배 구조를 가진 은행이 다른 은행에 비해 실적이 훨씬 더 나쁘다는 것을 확인하였다.

또한, 기업지배구조와 대손충당금간의 관계에 대해서도 많은 연구가 있다. 전반적인 기업지배구조가 개선되면 금융회사가 그만큼 많

8) 미국의 경제학자 제임스 토빈이 창시한 이론으로, 투자가 전통적인 투자함수의 주요 변수인 이자율 외에도 투자유인에 대한 포괄적 정보를 고려하여 결정된다는 이론이다. 토빈의 Q는 기업의 시장가치를 자본금의 대체비용을 나눈 값으로 구하는데, 이 값이 클수록 이자율외의 긍정적 투자유인이 있다는 의미로 볼 수 있다.

은 대손충당금·준비금 등을 적립하여 금융회사의 소득이 평활화된다고(Wahlen(1994), Beatty, Chamberlain, Magliolo(1995), Beaver & Engel(1996)). 경영진이 충당금·준비금을 공표할 재량권을 가진 만큼 건전한 지배구조를 가진 회사는 더 많은 충당금·준비금을 축적하여 수익을 평활화할 수 있게 된다.

결론적으로 금융회사는 건전성과 효율성 제고 측면에서 건전하고 투명한 지배구조 확립이 중요하다. 금융회사는 주주의 이익 극대화를 위해 금융시스템의 불안정성을 높이는 극단적 위험을 감수할 수 있으나, 금융회사의 지배구조 관행의 질에 따라 이를 회피할 수 있다고 볼 수 있다. Kirkpatrick(2009)은 '08년 금융위기의 상당 부분이 “기업지배구조 조정의 실패와 약점에 기인“할 수 있습니다. Lemmon & Lins(2003)와 Akhigbe & Martin(2006, 2008)은 과도한 위험 감수를 줄이면 금융회사의 성과에 긍정적 영향을 미친다고 하였다. 또한, Laeven(2007)에 따르면 금융회사에 영향을 미치는 장치는 공식적인 감독, 모니터링 및 자본 규제만이 아니라 자체 지배구조의 영향을 많이 받는다.

4 금융회사 지배구조법의 주요 내용

가. 개 요

통상적으로 금융회사로 분류되는 은행, 금융투자업자, 종합금융회사, 보험회사, 저축은행, 여신전문금융회사, 금융지주회사가 적용대상이다. 대부업체 및 신용보증기관 등은 그 적용대상이 아니다.

금융회사의 지배구조에 대해서는 다른 금융관계법령에서 특별히 정하는 바가 있는 경우를 제외하고는 금융회사 지배구조법이 일반법으로 적용되며, 이 법에 규정이 없는 경우에는 상법이 적용된다.

나. 임 원

그간 개별 금융업권법에서 정한 임원의 자격요건을 통합적이고 체계적으로 규정하였다. 결격요건으로는 범법 행위가 있던 사람으로서 형 집행이 끝나거나 면제된 날로부터 5년이 경과되지 않은 사람 등을 규정하고 있으며, 금융회사가 인·허가, 등록이 취소되거나 적기시정조치 등을 받은 경우에 책임이 있는 임직원과 감사위원회 위원 등을 규정하고 있다. 이는 금융회사가 일반 회사에 비해 보다 높은 투명성과 신뢰성이 요구되는 만큼, 금융회사의 부실에 직접적 책임이 있는 임직원과 그 부실을 사전에 예방하지 못한 감사위원회 위원에게는 다른 금융회사의 임원으로 선임되지 못하게 방지하는 효과가 있다.

한편, 사외이사의 결격요건으로는 최대주주 및 주요주주와 직접적 관계가 있는 특수관계인 등을 규정하고 있으며, 해당 금융회사에서 일정기간 이상 근무한 경력이 있는 경우도 포함하고 있다. 이는 사외이사가 해당 회사의 최대주주, 주요주주 뿐만 아니라 임직원과의 독립성을 보장하기 위한 조치이다.

또한, 임원에 대해서는 겸직제한을 규정하여 소관업무에 대한 집중하고 보다 책임감 있게 수행하도록 하고 있다.

다. 이사회

금융회사는 이사회에 사외이사를 3인 이상 두고 그 수가 이사총수의 과반수가 되도록 규정하고 있다. 다만, 소규모 회사에 대해서는 그 부담을 완화하여 이사총수의 4분의 1 이상으로 정하고 있다. 이는 이사회의 본질적 역할인 최고경영자(CEO) 등 경영진에 대한 견제 역할을 보다 독립적으로 수행할 수 있도록 하기 위한 목적이다. 다만, 소규모 금융회사는 사외이사 선임이 어려울 수 있다는 현실적 문제를 고려하여 그 기준을 완화한 것이다.

또한, 이사회 의장 역시 매년 사외이사 중에서 선임하도록 하되, 예외적으로 사외이사가 아닌 이사를 의장이 될 수 있으나, 이 경우에는 그 사유를 공시하도록 하고 있다.

이사회는 경영목표 및 평가, 예산·결산, 내부통제기준, 위험관리기준 제·개정, 최고경영자 경영승계 등 지배구조 정책 수립 등을 심의하고 의결한다.

아울러, 이사회 내에는 임원후보추천위원회, 감사위원회, 위험관리위원회, 보수위원회를 두도록 하고 있다. 임원후보추천위원회는 사외이사, 대표이사, 대표집행위원, 감사위원에 대한 후보를 추천하고 주주총회 또는 이사회에서는 이 후보들 중에서 임원을 선임하여야 한다. 감사위원회는 3인 이상의 이사로 구성되며, 사외이사가 3분의 2이상이어야 한다. 감사위원은 주주총회에서 선임하거나 해임될 수 있으며, 감사위원이 되는 사외이사 1명에 대해서는 다른 이사와 분리하여 선임하여야 한다. 또한, 최대주주는 그 특수관계인 등과 합산하여 의결권 있는 주식의 3% 초과분에 대해서는 감사위원 선임 또는 해임시 의결권을 행사하지 못한다. 이는 감사위원, 특히 그 중 사외이사가 최대주주로부터의 독립성을 확보하기 위한 조치이다. 이외에도 금융회사가 직면할 수 있는 위험에 대한 체계적 관리를 위해 위험관리위원회를 두고 있으며, 대표이사 등 주요 임직원에 대한 보수 지급에 대한 투명성을 제고하기 위해 보수위원회를 마련하도록 하고 있다. 특히, 대표이사 등에 대해서는 지나친 단기성과주의를 지양할 수 있도록 성과보수에 대해서는 일정기간 이상 이연하여 지급하도록 하고 있으며, 보수지급에 대한 연차보고서를 결산 3개월내 인터넷 홈페이지 등을 통해 공개하고 있다.

라. 내부통제 및 위험관리

금융회사는 그 임직원이 직무 수행과정에서의 법령 준수, 건전 경영, 주주 및 이해관계자 보호 등을 위해 준수해야할 기준 및 절차인 내부통제기준을 마련하고 있다. 아울러, 임직원의 내부통제기준 위반 여부 조사 등을 위해 준법감시인 1인을 두고 있는데, 이사회 의결을 통해 선임 또는 해임할 수 있도록 규정하고 있다. 이는 준법감시인이 그 만큼 중요한 업무를 수행하고 있으며 그 업무의 독립성을 보장하기 위한 조치이다.

한편, 자산의 운용 및 업무 수행시 발생할 수 있는 위험을 인식·평가·감시·통제하기 위해 위험관리기준을 마련하고 위험을 점검·관리하는 위험관리책임자 1인을 임명해야 한다.

또한, 준법감시인과 위험관리책임자가 자신의 업무에만 집중할 수 있도록 겸직을 금지하고 있으며, 금융회사는 그 직무를 독립적으로 수행하도록 지원해야 한다.

마. 대주주의 건전성 유지

대주주가 금융회사에 영향력을 미치고 있는 만큼, 금융회사가 대주주의 사금고화되는 등의 문제점을 방지하기 위해 금융회사 대주주에 대해서는 일정한 결격요건을 부여하고 있으며, 대주주가 변경될 경우에는 금융위원회의 승인을 받도록 정하고 있다. 만약 승인을 받지 않고 취득한 경우에는 그 해당 주식을 6개월내 처분해야 하며, 해당 주식에 대해서는 의결권도 행사할 수 없다.

한편, 우리나라에만 있는 특이한 제도로 최대주주의 자격 심사가 있는데, 이는 법인이 아닌 개인인 최대주주의 자격을 심사하는 제도이다. 금융회사의 최대주주가 개인이라면 그 개인을, 만약에 법인이라면 그 법인의 개인 최대주주를 심사한다. 만약 그 법인의 최대주주 역시 법인이라면, 다시 그 법인의 개인 최대주주를 찾아서 자격심사를 하는 방식이다. 자격심사는 최근 5년간 금융관계법령, 독점규제 및 공정거래에 관한 법률, 조세범처벌법을 위반하여 벌금형 이상을 받았거나 부실금융기관의 대주주였는지 여부 등 결격요건에 해당하는지를 2년마다 심사한다. 만약 적격성 문제가 있는 경우에는 발행주식 총수의 10% 이상에 대한 의결권 행사를 최대 5년까지 금지할 수 있다.

바. 검토의견

우리나라 금융 관련 법률은 일반적인 회사에 비해 금융회사에게 보다 강력하고 투명한 지배구조를 구축할 것을 요구하고 있다. 이는 금융회사의 투자원천이 금융소비자에게 있고, 금융회사의 부실화는 금

음시스템의 붕괴 뿐만 아니라 경제·사회 전반에 커다란 충격을 가할 수 있기 때문이다.

그러나 개별 금융업권별로 지배구조의 내용이 일관되지 않아 규제의 높낮이가 달랐다. 이는 그만큼 개별 금융업권의 특수성을 고려할 수 있다는 장점이 있었지만, 지나치게 복잡하고 금융회사의 지배구조에 대한 일관성·통일성이 부족하다는 문제점이 있었다.

이에, 금융회사 지배구조법을 제정하여 그간 개별 금융업권별로 나누어 규정되어 있던 지배구조 관련 법령을 통합 재정비하여 금융회사 지배구조의 체계화를 추진하였다.

이 과정에서 금융회사들에게는 새로운 규제준수 부담이 불가피하게 발생하고 있지만, 이를 통해 지배구조를 건전화·투명화함으로써 금융회사의 장기적인 가치창출을 확대할 수 있을 것으로 생각된다.

금융회사 지배구조에서 가장 중요한 부분 중 하나는 바로 사외이사의 독립성과 내부통제·위험관리를 들 수 있다. 그동안 사외이사는 이사회에서 단순한 거수기 역할만을 한다는 비판이 있었는데, CEO 등 경영진으로부터 사외이사의 독립성을 강화하고 이사회내 과반수 이상을 사외이사가 차지함으로써, 이사회는 경영진에 대한 견제장치라는 본래 역할을 보다 충실히 수행할 수 있게 되었다.

또한, 그동안 대규모 개인정보 유출 등 금융사고 중 일부는 금융회사의 내부통제·위험관리에서 기인한 측면이 있었다. 특히, 과거 글로벌 금융위기 당시의 경험으로 금융회사가 직면하거나 직면할 것으로 예상되는 위험에 대한 철저한 관리와 이와 관련된 내부통제시스템에 대한 개선을 추진하게 되었다. 이에 따라, 금융회사내 내부통제를 담당하는 준법감시인과 위험관리를 담당하는 위험관리책임자에 대한 자격요건을 강화하고 까다로운 해임조건을 부과함으로써 독립적 업무수행을 보장하였다. 이를 통해 준법감시인과 위험관리책임자는 경영진의 영향력으로부터 자유롭게 되어 보다 객관적·독립적 시각에서 관련 업무를 수행할 수 있게 되었다.

아울러, 금융회사는 그 영업활동의 기반이 주주의 투자금이 아닌 금융소비자에게 기인하고 있음에도 불구하고, 대주주들이 금융회사의 영업활동에 상당한 영향력을 미칠 수 있다. 이런 영향력이 악용될

경우 자칫 금융회사가 대주주의 사금고화될 수 있는데, 대표적인 예로는 과거 동양그룹 사태를 들 수 있다. 2013년 동양그룹의 주요기업인 동양시멘트 등이 건설경기 악화 등으로 어려움을 겪으면서 그룹 전체가 부실화될 위기에 처하게 되었다. 이 때, 동양그룹내 금융회사인 동양증권이 동양그룹의 여타 계열사의 CP 및 회사채를 일반 금융소비자들에게 매매하여 유동성을 조달하였다. 이후 그룹의 부실화가 현실화되면서 CP와 회사채에 투자한 4만명에 달하는 금융소비자들이 약 1조 7천억원 이상의 손실을 부담하게 되었고, 이후 동양증권은 대만의 유안타그룹에 매각되면서 유안타증권으로 사명을 변경하게 되었다.

이처럼 금융회사의 대주주 역할이 중요하므로, 대주주가 금융회사의 대주주로서 적합한 자격이 있는지 심사하는 대주주 변경승인, 주기적 적격성 심사제도 등을 보다 강화하게 되었다. 아울러, 대주주에 대한 견제를 위해 감사위원회 구성에 있어서 대주주의 의결권을 제한(3% 초과분)하고 소수주주가 그 의견을 충분히 관철시킬 수 있도록 집중투표제, 주주제안권, 주주대표소송의 요건을 상법보다 완화시켰다.

결론적으로, 금융회사에게 상법보다 강화된 지배구조를 확립하도록 함으로써, 금융회사의 건전한 운영을 도모함으로써 금융소비자 보호와 금융시장 안정에 기여하게 되었다고 평가할 수 있다.

Ⅳ. 미국의 일반적 기업지배구조 체계

1 개 요

과거 미국의 기업지배구조 시스템은 회사의 경영진·이사회와 주주에 대한 일련의 수탁·관리책임으로 가장 잘 이해될 수 있다. 다만, 지금은 경영진·이사회 및 주주의 책임이 단순히 회사에 국한되지 않고 국민, 정부, 여타기업 등 기업과 직·간접적으로 이해관계가 있는 범위로 크게 확대되고 있다.

가. 관련 법률 및 규제 등

미국의 일반적인 기업지배구조 관련 법령은 미국 증권거래위원회(SEC)가 공포한 규칙, 증권거래소 등 자율규제기구 등 증권거래소가 상장기업에 요건을 부과하는 주법 및 연방법률규칙과 각종 정부기관의 규정 등으로 구성된다.

주회사법은 각 회사가 속한 주별 소관 법률에 따라 결정되나 미국의 상장기업 대다수가 델라웨어에 위치하고 있어, 각 주는 델라웨어 일반법인법(Delaware law and Model Business corporation Act, DGCL)을 기반으로 하는 경우가 대부분이다. 동 법에는 기업이 반드시 지켜야 하는 강행규정과 함께, 기업설립증명서 또는 내규에 따라 수정될 수 있는 “기본규칙”인 임의규정을 포함하고 있어 기업별로 맞춤형 거버넌스를 마련할 수 있다.

연방법률로는 1933년 증권법(the Securities Act of 1933), 1934년 증권거래법(the Securities Exchange Act of 1944), 이 법률 등에 따라 SEC가 공포된 규정을 포함된다. 연방법률은 소규모 상장기업이 상대적으로 시장에 미치는 영향이 적다는 점, 대규모 상장기업과 동일한 의무를 부담하는 것이 형평성 문제를 야기할 수 있다는 점 등을 고려하여 공개요건을 합리화하거나 축소하고 있다.

증권법은 기업공시를 기반에 두고 증권사의 제안과 판매를 규제하고 있으며, 증권거래법은 주주총회와 관련된 개최시기·대리권 행사공시 등 일반 사항과 함께, 재무제표 및 기타 주요사항에 대한 연간, 분기별 및 중간보고를 의무화하고 있다. 사베인 옥슬리법(Sarbanes-Oxley Act, 2002년)은 재무제표와 그 보고의 무결성을 강화하기 위해 다양한 실질적 요구사항을 부과하고 있으며, 도드-프랭크법(Dodd-Frank Act, 2010년)은 경영진 보수에 대한 보다 강화된 규제를 적용하기 위해 주주의 위임에 대한 추가 공개, 경영진의 보수와 관련된 구속력 없는 주주투표 등을 규정하고 있다. 증권거래소 상장규정은 뉴욕증권거래소(NYSE)와 나스닥(NASDAQ)에 의해 규정되는 것으로 증권거래소 상장을 위해서는 동 규칙을 반드시 준수해야 한다. 상장규정은 우선 이사의 독립성, 다양성에 기반한 이사회 구성 등을 규정하는 한편, 주회사법을 넘어서는 기업지배구조 가이드라인, 공개 필수사항 등 각종 강화된 의무를 포함하고 있으며, 상장규정 미준수 기업에 대해서는 주식거래 일시정지 뿐만 아니라 영구 상장폐지 등도 규정하고 있다. 기타 상장규정으로는 새로운 증권거래소인 Long Term Stock Exchange를 예로 들 수 있다. 동 거래소는 NYSE·NASDAQ과 달리 지속가능성과 재무지침 등을 포함한 다양한 기업지배구조 요구사항을 포함하고 있는데, ESG 관련 사항, 업계 및 제3자 모범사례 지침 등이 그 예이다.

한편, 미국내에서 기업에게 거버넌스 개선 압력을 행사하고 있는 주체 중 하나는 기관투자자를 들 수 있다. 대부분의 미국 상장기업의 주주기반이 인덱스펀드, 뮤추얼펀드, 헤지펀드, 연기금 등 다수의 기관투자자로 구성되어 있어 해당 투자자가 상당한 영향력을 행사하고 있다. 이런 주요 기관투자자들은 기업과 협력하여 기업지배구조를 지속적으로 발전시켜 나가고 있다.

나. 주요 기관

미국내에서 기업지배구조와 관련된 여러 기관이 있지만, 대표적으로 증권거래위원회(SEC)와 증권거래소를 들 수 있다.

우선, SEC는 투자자를 보호하고 공정·질서정연한 금융시장을 유지하며 증권거래를 규율하는 법적 프레임워크를 구현·집행하는 책임을 지고 있다. SEC는 모든 투자자가 기업에 대한 투자 이전에 특정한 기본 사실에 제한없이 접근할 수 있도록 중요한 재무 및 기타정보를 공개하도록 하고 있습니다. 이를 통해 자본시장의 효율성·투명성을 촉진함으로써 기업에 대한 원활한 자금흐름을 지원합니다. 아울러, SEC는 증권거래소, 증권중개딜러, 투자고문, 뮤추얼 펀드 등 증권 거래의 주요 당사자를 모니터링하고 있다.

한편, SEC는 증권거래법에 대한 철저한 준수를 담보하기 위해 각종 제재에 대한 집행권한도 가지고 있다. 이에 따라, 매년 증권거래법 위반으로 개인 및 회사에 대해 수많은 집행조치를 취하고 있다. 내부자 거래, 회계사기, 증권을 발행하는 회사에 대한 거짓정보 또는 오해의 소지가 있는 정보제공 등이 포함된다.

SEC는 미국 증권시장의 주요 감독자이자 규제기관으로써 (1) 연방증권법 해석, (2) 새로운 규칙 제정 및 기존 규칙 개정, (3) 증권사, 중개인, 투자고문, 신용평가기관에 대한 감독, (4) 증권·회계·감사 분야의 민간 규제기관 감독, (5) 연방, 주 및 외국당국과의 미국의 증권규제 조정 등의 역할을 수행한다.

미국내 대표적인 증권거래소인 NYSE Euronext 및 NASDAQ은 북미 및 전세계 주식의 대부분을 거래하고 있다. 먼저, NYSE Euronext의 기원은 1792년으로 추정되며 전세계에서 그 상장기준이 가장 높은 증권시장 중 하나이다. 회사가 이 상장기준을 충족하는 것은 회사의 비즈니스가 그 만큼 성장성이 있고 투자자의 관심도 수용 측면에서 업계 선도적 지위를 달성했음을 의미한다. NYSE(뉴욕거래소)의 상장기업 매뉴얼의 Section 303A에 명시된 기업지배구조 상장표준은 2003년 11월 SEC의 승인을 받았고 다음 해인 2004년에 일부 수정되었다. 월 4일 SEC의 초기 승인을 받았으며 다음 해에 수정되었습니다. 현재 NYSE Euronext에 상장된 기업은 약 4,000여 개에 달하고 그 시가총액은 30조 달러에 달하고 있다.

미국의 또 다른 주요 증권거래소인 NASDAQ은 미국 최대의 전자증권 시장으로, 약 3,200개가 넘는 회사가 상장되어 있으며, 평균 1

일 거래량이 미국의 다른 시장보다 많다. 이 거래소는 통신, 금융 서비스, 운송, 미디어 등을 포함한 비즈니스 영역을 다루고 있으나, 일반적으로 하이테크 시장으로 인식되어 인터넷·전자제품 관련 많은 기업들이 있다. 따라서, 이 거래소의 주식은 변동성이 크고 성장가능성이 높은 것으로 인식된다.

NYSE와 NASDAQ의 차이점은 거래소의 증권이 구매자와 판매자 간에 거래되는 방식에 있다. NYSE의 모든 거래는 물리적인 장소에서 이루어지지만, NASDAQ은 통신네트워크로 이루어진다. 또한, NASDAQ은 시장 참여자들이 달러로부터 사고 파는 달러 중심으로 시장인 반면, NYSE는 경매 시장으로, 일반적으로 개인이 경매 가격을 기준으로 서로에게 구매 및 판매한다.

2006년 3월 8일 이전에는 두 거래소의 중요 차이점 중 하나가 소유권 형태였다. NASDAQ 거래소는 상장 기업으로 등록된 반면 NYSE는 비상장기업이었다. 그러나 2006년 3월 214년 동안 비상장 거래소였던 NYSE는 상장됨에 따라 소유권 형태에 따른 두 거래소간의 차이가 없어지게 되었다. 2007년에는 NYSE Group Inc.와 Euronext NV가 합병되면서 NYSE Euronext라는 지주회사가 만들어졌다. 이를 통해 NYSE Euronext는 5개국에 있는 6개 현금주식 거래소와 6개 파생상품거래소를 통합함에 따라 상장주식, 파생상품, 현금 주식거래, 채권시장 등에서 세계적인 위상을 강화하게 되었다.

한편, NASDAQ과 NYSE 역시 상장 기업으로서 SEC에서 정한 규정을 준수해야 하므로, 회원 조직 및 관련 개인을 규제하기 위해 일련의 규칙을 유지해야 한다. 이를 통해 사기·조작 행위를 적발·방지하고 공정·공평한 거래원칙을 촉진하고 있다.

다. 단기주의 위험과 장기적인 지속가능한 가치창출

뉴욕증권거래소(NYSE)의 기업지배구조위원회(Commission on Corporate Governance)는 이사회와 기본목표를 “기업이 주주 및 더 나아가 다른 이해관계자를 위한 가치의 장기적이고 지속 가능한 성장을

구축하도록 돕는 것⁹⁾“이라고 설명하고 있다.

과거에는 장기적 가치를 희생하면서 단기적 이익을 추구해야 한다는 압력이 증가하여 장기 투자가 감소함에 따라, 기업지배구조는 이사회, 경영진, 투자자 및 이해관계자를 조정하기 위한 프레임워크로 인식되기 시작하였다. 특히, 상장기업, 자산관리자, 자산소유자 및 궁극적 수혜자(장기 저축자 및 퇴직자)가 각자의 목표 및 인센티브를 가지고 장기적으로 가치사슬을 정렬한다는 인식이 증가하였다. 이런 측면에서 의회, SEC 주정부, 증권거래소, 학계, 비즈니스 라운드 테이블 등은 기업지배구조가 경제와 사회에 미치는 영향을 재평가하고 있다. 따라서, 장기투자를 촉진하는 법안과 장기 지향적인 관리를 의무화하는 규제가 신설될 것으로 예상된다.

2 주 주

기업의 사업과 업무를 감독하는 책임은 주주에 의해 선출되고 신탁의 의무에 따르는 단일 이사회가 부담한다. 주주가 기업전략, 배당금, 자본조달 등 주요 비즈니스 문제를 직접 결정하는 모델과 달리, 미국식 모델은 이사 중심적이어서 이사회에 광범위한 권한을 부여하고 있다. 따라서 해당 주법에 따라 일반적으로 경영진은 합병, 기업 재산의 전부 또는 부분 매각 등 기본적인 문제를 제외하고는 그 결정에 대해 주주의 승인을 구할 필요가 없었다. NYSE와 NASDAQ 규정은 주주승인이 보통주 또는 의결권 있는 주식의 20% 이상 발행, 지배력의 변경(대규모 인수자금 조달 측면), 특수관계자에 대한 주식 발행 등 특정한 주식발행에 필요하다고 규정하였다.

경영진은 대부분의 비즈니스에 대해 주주승인이 필요하지 않지만, 주주는 일반적으로 경영진 및 이사와 협력하여 이사회와 경영진이 고려할 의견을 제공한다. 주주가 기업의 전략적 방향, 지배구조, 운영·관리에 대해 불만족하는 경우에는 이사회 구성 변경, 투표를 통한

9) Helping the corporation build long-term, sustainable growth in value for shareholders and, by extension, other stakeholders

불만제출, 주주제안 제출, 기업 장부 및 기록 조사, 소송 진행 등을 통해 공적·사적 방식을 통해 경영진을 압박할 수 있다.

한편, 델라웨어 회사법의 기본원칙에 따라, 주주는 보통주, 우선주 등 주식 종류가 동일한 경우에는 동등하게 대우받아야 한다. 이 원칙에 따라 소수주주든 지배주주든 모든 주주는 자신이 가지고 있는 주당 기준으로 동등한 권리를 보유하고 있다.

가. 주주의 책임

일반적으로 기업의 지배구조에 대해 주주는 어떠한 책임도 부담하지 않았다. 그러나 단기주의와 주주권의 과잉에 대한 우려로 주주가 지배구조에 대한 일부 책임을 부담해야 한다는 의견이 제기되기 시작하였다. 주주가 자발적인 관리 의무를 통해 건전한 거버넌스를 구성하고 장기적 관점에서 지속가능한 경영방식을 추진해야 한다는 것이다. 주주는 ESG와 관련된 주주 제안·투표를 할 수 있고, 감독실패 등 문제 있는 이사에 대한 반대투표 행사를 통해 기업지배구조에 간접적 영향력을 행사할 수 있는 만큼, 그에 따른 책임을 부담해야 한다는 의견이다.

나. 주주총회 및 주주의 권리

주주총회는 주법 및 기업의 정관에 따라 매년 개최하고 있다. 예를 들면, 델라웨어 회사법은 이사 선출을 위한 연례 주주총회를 요구하고 있으며, 전년도 회의로부터 13개월 이내에 회의를 개최하지 않을 경우에는 주주가 델라웨어주 법원에 회의개최명령을 내려달라고 청원할 수 있다. 정기 및 특별 주주총회는 이사회에서 소집 가능하며, 회사 정관에 따라 특정 소유권을 충족하는 주주는 특별 주주총회 소집을 요구할 수 있다.

주주총회는 이사 선임, 외부감사 선출 비준, 경영진에 대한 성과·급여 등에 대한 구속력 있는 조치를 할 수 있다. 그러나 특수관계자와의 거래는 주주총회 투표 대상이 아니라, 이사회에 검토·승인 사항

이다.

한편, 주주는 투표를 위해 주주총회에 참석할 권리가 있지만, 일반적으로 대리인을 통한 위임투표도 가능하다. 또한, 주주는 비공개 또는 공개적으로 여타 주주와 의사소통할 권리도 있다. 주주총회는 일반적으로 대면으로 이루어지나 최근 기업들은 주주총회 개최에 따른 비용, 주주들의 직접 참여 제고 등을 위해 온라인 가상 주주총회로 바뀌어 나가고 있다.

주주총회의 사전통지는 정해진 기한까지 주주들에게 사전통지하여야 하며, 그 통지에는 주주총회 심의사항을 명시하여야 한다. 주주총회 의결요건은 출석 주식의 과반수, 의결권 있는 주식의 과반수, 의결권 있는 다수 주식 등이 있으며, 법률 및 정관·내규로 정할 수 있다.

다. 주주가 법인의 작위·부작위에 대해 책임을 지는지 여부

일반적으로 주주는 기업의 작위나 부작위에 대해 책임을 지지 않으며 다른 주주나 기업에 대해서도 어떠한 의무도 부담하지 않는다. 그러나 최근 주주의 다른 주주에 대한 신의성실의무 결여는 현재 논란이 되고 있다. 주주는 이사회 및 경영진의 결정에 상당한 영향력을 행사하고 정기적으로 압력을 행사할 수 있기 때문에 자신의 이익만을 추구하는 이기주의 행태를 보일 수 있기 때문이다.

특히, 미국은 유럽 등에서 제도화된 공개매수의무 등 소액주주 보호와 관련된 제도가 규정되어 있지 않는 상황에서, 지배주주가 소액주주 등 여타 주주의 이익을 침해할 가능성이 있다. 이에 지배주주는 회사와 지배주주간 거래에 대해 보다 강화된 법적 조사 및 공개가 적용되고 있다.

일반적으로 지배주주는 그들이 기업을 통제하는 경우에만 신의성실의무가 있으나, 지분이 널리 분산되어 있고 지배주주 요건으로 보통주 또는 의결권 있는 주식의 과반수 등을 정하고 있어, 이 기준을 충족하는 미국 상장기업은 거의 없다고 볼 수 있다. 다만, 특정주주의 기업에 대한 “지배”를 입증한다면, 그 수준에 맞는 신의성실의무가

적용된다.

이런 측면에서 주주 등 투자자측의 스튜어드십 개념과 원칙이 부각되기 시작하였다. 많은 주주들이 지속 가능한 장기투자과 ESG 원칙에 찬성하면서 기업이 보다 투명하고 건전하게 유지되어야 한다는 것이다. BlackRock, State Street, Vanguard 등 대규모 인덱스펀드를 비롯한 많은 투자자들은 기업들이 지속 가능한 장기투자정책을 채택·발전하도록 지속 독려하고 있다.

이런 움직임은 자산관리자와 소유자에게 궁극적인 장기 수혜자인 퇴직·장기저축의 수백만 명의 투자자에 대한 책임을 지우고 자신의 투자과정에 있어서 이러한 장기 고객과 수혜자의 이익을 보호에 집중해야 한다는 새로운 패러다임을 구축해나가고 있다.

라. 주주의 기업 및 그 구성원에 대한 제재 가능 여부

주주가 제기할 수 있는 소송은 크게 직접 소송(개인)과 일반적으로 특정 기간 동안 매매한 모든 주주 또는 모든 비계열 주주를 대신하는 집단 소송으로 구분할 수 있다. 집단소송은 그 진행되기 이전에 연방 민사소송규칙 또는 주법상 집단 구성원의 수, 구성원간의 법적·사실적 문제의 공통점, 집단의 대표당사자의 주장, 대표당사자의 공정성·적절성 등 관련 기준을 충족하여야 한다.

주 회사법상 파생소송은 주주가 이론적으로 기업 자체의 이사회 또는 경영진을 고소하는 매커니즘으로, 이사회의 의무위반과 관련하여 회사 이름으로 소송 제기가 가능하다.

또한, 주주는 SEC 또는 기타 규제·집행기관에게 소관 법률 위반을 이유로 회사 및 직원에 대한 조사 및 제재조치를 개시하도록 요청할 수도 있다.

마. 주주가 보유하고 있는 지분에 대한 제한·공개 여부

특정 주법은 회사와 주요 주주간의 거래대상에 대해 특별승인을 요구하는 등 제한이 가능하다. 델라웨어 회사법의 섹션 203은 회사발

생주식의 15% 이상을 소유한 주주가 회사의 특정 비즈니스와의 거래하는 것을 제한하고 있다. Hart-Scott-Rodino 독점금지 개선법(Hart-Scott-Rodino Antitrust Improvements Act of 1976)은 주주가 특정 기준을 초과하여 의결권 있는 주식을 취득하려면 연방통상위원회 및 미 법무부에 사전 통지하도록 규정하고 있다. 또한, 외국인의 투자 및 인수는 CFIUS(the Committee on Foreign Investment in the United States, 외국인투자위원회)에 의해 국가 안보, 항공기, 금융서비스 등 관련 법률에 의해 규제 및 제한이 가능하다.

주주가 이사회 승인 없이 사전에 결정된 지분율(통상 10~15%)을 초과하여 지분소유권을 획득하는 경우, 기업은 주주권리계획(Poison Pill)을 통해 다른 모든 주주가 해당 주식을 시장가치보다 낮은 가격에 구매할 수 있는 권리를 촉발할 수 있다. 적대적 인수합병 방지를 위해 주주권리계획으로 주주에게 신주인수선택권을 부여할 수 있다. 회사가 새로운 주식을 발행하고 기존 주주가 이를 싼 가격에 구매할 수 있게 되는 권리를 획득함에 따라, 사실상 적대적 인수자의 지분 가치를 희석할 수 있게 된다. 이런 절차는 이사회 단독으로 시행 가능하므로 매우 단시간내 이루어질 수 있다. 이를 통해 이사회는 더 높은 인수가격을 협상할 수 있는 레버리지를 보유하게 되고, 저평가되거나 부적절한 입찰도 거부할 수 있다.

그러나 이런 방안은 행동주의 주주가 5% 미만을 구매하는 “은폐인수”에는 취약하다. 증권거래법 13D규정(Regulation 13D under the Securities Exchange Act)은 주주에게 5% 이상을 취득한 후 10일 동안 소유권 지분을 공개하도록 규정되나, 해당 주식을 산정하는 데에 있어서 현물로 결제된 지분 및 60일 이내에 행사 가능한 파생지분만 포함하고 있는 등 일부 공백이 있어 행동주주의 주주는 공시 없이 상당한 지분을 획득할 수 있다.

기업의 지분증권 5% 이상을 실소유자로 소유하거나 취득한 주주는 증권거래법 13D에 따라 5% 이상을 취득한 날로부터 10일 이내에 Schedule 13D를 SEC에 제출해야 한다. 또한, 거래법 Section 13F는 운용 자산이 1억 달러 이상인 기관 투자 관리자가 상장지수펀드, 폐쇄형 투자회사 지분, 상장지수펀드 및 특정 전환사채, 주식 옵션 및 신주인

수권의 소유권을 각 분기 종료후 45일내 공개하도록 규정하고 있다. 일부에서는 13F의 적용기준(threshold)을 높이자는 의견도 있었으나 기업의 투명성이 감소되고 행동주의 주주들에게 유리할 수 있다는 이유로 철회되었다.

소극적 의도가 없고 5%를 초과하는 주주는 자신의 소유권과 의도를 Schedule 13D에 공개적으로 보고해야 한다. 주주의 신원과 배경, 다양한 문제에 대한 주주의 계획, 자금조달 계획, 회사증권과 관련된 약정 등과 함께, 기 공개된 사항의 중대한 변경이 있는 경우에도 공개적으로 보고해야 한다. 특히, 미국 독점규제 관련 법률에 따라 특정 기준을 초과하는 지분 증권을 취득하면 규제당국의 사전 승인이 필요하므로, 이를 초과할 의도가 있다면 대상회사에게도 통지해야 한다.

바. 주주 행동주의

미국에서는 주주 행동주의에 대해 논의할 경우 주주 활동가를 3가지 범주로 분류하고 있다. ①헤지펀드 또는 기타 펀드가 대상회사에 투자한 다음 공개적으로 변화를 옹호하며 단기 주주가치 제고에 중점 두는 경우가 있다. ②14a-8 제안 행동주의로 주주가 연기금 또는 개인 소매주주 등으로 특정될 경우, 증권거래법 Rule 14a-8에 따라 주주 투표를 제안하는 방식이다. ③ESG 행동주의로서 주주들이 기후변화, 다양성, 형평성 및 포용 등 ESG 주제를 기반으로 이사회 이사를 교체하는 등 전통적 대리권을 행사하는 방식이다.

최근에는 개인 소액주주, 사회정의단체, 종교단체, 노동연금기금, 개인 등 지지자들이 매우 다양하고 모든 유형의 활동이 증가하고 있는 추세이다. 행동주의 펀드는 대기업을 지속적으로 공격하고 있으며, 환경, 사회, 및 거버넌스 문제로 인해 ESG 주도의 대리 주주총회도 증가하고 있다. 일례로, 기후변화, 에너지 전환 준비 등과 관련된 대리인들 간의 다툼으로 ExxonMobile의 여러 이사를 교체된 바 있어 세간의 관심이 집중되고 있다.

SEC는 최근 의결권 자문회사의 투자자에 대한 대리권 자문의 정확성·투명성 제고를 위해 대리투표 자문에서 중요한 이해상충에 대

한 공개 확충 및 이에 대한 검토 및 피드백 기간을 제공하는 등 관련 규정을 제정하였다. 대리투표 조건의 오류를 식별하고 거짓·오해가 있는 진술을 금지하는 사기방지조항(14a-9)을 적용한 것이다. 그러나 소송 등의 문제로 일시 중지된 상태이다.

최근 100개 이상의 헤지펀드가 행동주의에 참여하고 있는 것으로 알려져 있으며, 여러 뮤추얼펀드 및 기타 기관투자자들도 동참하는 추세이다. 아울러 ‘전통적인’ 행동주의 외에도 ‘채무불이행 행동주의’(Debt Default Activism)가 등장하였다. 부채 투자자는 회사가 이미 채무불이행 상태에 있다는 것을 전제로 회사의 부채를 구매한 다음 채무불이행을 시행하려고 적극 노력한다. 투자자는 회사의 부채에 대한 숏포지션과 채무불이행을 주장하기 위해 충분한 채무에 대한 롱포지션을 축적하고 이후 투자자는 공개서한을 통해 채무불이행을 주장하는데, 롱포지션이 충분히 대규모(총 채권의 25%)인 경우에는 고액 소송을 촉발하는 것이다.

이런 행동주의 움직임에 대해 의회와 규제기관은 지속 대응하고 있다. SEC는 양측에게 완전하고 공정한 공개를 제공하고 대리권 행사 과정에서 오해가 없도록 공평한 역할을 수행하는 데 집중하고 있다. 역사적으로 SEC는 직접 조치를 실시하는 것을 거부하고 현재의 ‘힘의 균형’을 유지하는 것을 선호하고 있다. 그러나 현 바이든 정부가 다양한 잠재적인 변화를 고려하고 있는 만큼, 앞으로의 변경 가능성은 상존하고 있다. 일부에서는 연방법 규정을 제안하는 사례도 있었다.

3 매니지먼트

가. 경영진

미국 기업은 주주에 의해 선출되고 신의성실의무를 지고 회사의 사업과 업무를 완전히 통제하는 단일 이사회에 의해 관리되고 있다. 이사는 주법에 따라 자연인이거나 하나 주주는 반드시 자연인일 필요

는 없다. 이사회는 기업의 사업적 판단을 행사하고 회사와 주주에게 가장 이익이 되는 합리적 방식으로 행동해야 한다는 것이다.

이사회는 CEO 등 경영진에게 일상적인 관리를 위임한다. 이사회는 후보추천위원회, 거버넌스위원회, 보상위원회, 감사위원회 등 자체 위원회를 구성하고 이사회 의장의 자격요건 등 이사회 리더쉽 구조를 결정한다. 또한 이사회는 장기 및 단기 이익을 고려하고 기업목표 달성을 위한 적절한 스케줄을 설정한다.

이사회를 구성하는 이사는 회사와 주주에게 주의 및 충성 의무 등 신의성실 의무를 부담하고 있다. 주의 의무는 충분한 고려와 적절한 숙고한 후에 정보에 근거하여 합리적으로 행동하는 것을 말한다. 충성 의무는 이사 개인의 이익이 아닌 기업과 주주의 이익을 위해 행동해야 할 의무이다.

이사회 구성원은 주주가 선출하며, 이사회는 새로 신설된 이사직이나 현직 이사가 사임할 경우에는 이사회 규모를 변경하고 공석을 메울 이사를 임명할 권리가 있다. 주법과 회사 정관은 이사 해임사유, 해임에 대한 주주 투표 필요 여부, 의결기준, 이사를 해임할 규제당국 등을 규정하고 있다.

나. 경영진의 보상에 대한 법령

이사회는 이사 및 임원에 대한 보상을 결정할 법적 권한을 가지고 있다. 상장기업은 증권거래소 규정에 따라 이사회내 설치된 독립적인 보상위원회가 보상 결정에서 중심적 역할을 수행하고 있다. 보상위원회는 일반적으로 CEO의 보상을 결정하고 승인하며, CEO가 아닌 임원의 보상까지 포함할 수 있으나, 이사회에서 보상위원회의 추천에 따라 결정할 수도 있다.

경영진 보상이 기업경영에 지대한 영향을 미칠 수 있는 만큼, 보상위원회 위원 및 위원회 고문에 대해서는 강화된 독립성 규칙이 적용되고 있다.

한편, 보상에 대한 철학과 프로그램은 종종 제3자 보상 컨설턴

트 의견에 따라 개발되기도 한다. 보상 컨설턴드는 고정보상(예 : 연봉) 및 변동보상(장·단기 성과 인센티브), 보상형태(예 : 스톡옵션)간의 적절한 조합 등을 제안한다. 최근 일부회사의 경우 ESG 관련 구성요소가 보상설계에 통합되기 시작하고 있다.

일반적으로 이사·임원에 대한 지분 기반 보상을 포함한 대부분의 지분보상 계획은 증권거래소 규정에 따라 주주총회 승인이 필요하다. 또한, Dodd-Frank Act는 ‘say on pay’를 규정하여 비록 구속력은 없더라도 이사·임원의 보상 관행에 대해 주주들이 불만을 표출할 수 있도록 하였다.

한편, 법원은 일반적으로 이사가 개인의 이익이 아닌 선의로 정보에 근거하여 행동하는 한 회사의 보상결정을 존중하고 있다. 이런 원칙에 따라 특정 금융기관을 제외하고는 규제기관이 기업의 보상 결정에 대해 이의제기하는 것은 불가능하다.

이사 보상은 이사회 의 권한이며, 회사는 이사보상 프로그램을 공개하고 있다. 최근에는 이를 바탕으로 이사의 과대보상에 대해 면밀히 조사하여 소송을 제기한 사례도 존재하고 있다.

다. 이사회 구성원이 보유한 주식에 대한 제한·공개

이사 또는 임원이 상당한 주식을 취득·보유하는 한 일반적으로 주주에게 적용되는 제한·공개가 동일하게 적용된다. 이사와 임원(10% 이상 소유한 주주 포함)은 회사의 주식에 대한 실소유권을 보고하는 Section 16 양식을 제출해야 한다. 규정대상이 된 날로부터 10일 이내 제출하여야 하며, 변경시에는 2일 이내, 종료시에는 45일 이내에 보고해야 한다.

한편, 회사 자체적으로 이사 및 임원에 대한 주식 소유권 지침·제한 등을 설정·시행할 수도 있다. 다만, 법률과의 상충가능성을 방지하기 위해 이 과정에서 법률에서 정한 기준을 완화하기는 어렵다.

라. 이사회 의 절차 및 역할

정기 이사회 외에도 임시 이사회를 개최할 수 있다. 임시 이사회 소집권한은 회사의 정관 및 지배구조 지침에 명시하고 있다. 이사회 회의에 대한 통지 및 정족수는 회사 정관 등에 규정되어 있으나, 델라웨어 회사법은 총 이사 수의 과반수를 기본 정족수로 요구하고 있다.

이사회 의 업무는 이사회 내 위원회를 통해 수행될 수 있으며, 해당 위원회는 필요에 따라 회의 개최 통지 및 정족수 요건을 설정할 수 있다. 또한, 모든 이사가 만장일치하는 경우에는 회의 대신 서면 동의도 가능하다.

이사회 의 역할은 크게 ①경영진의 고문 및 경영 파트너, ②관리 감독으로 나눌 수 있다.

※ 이사회 의 주요 역할

- ▶ CEO 선정 및 성과 모니터링 및 승계 계획 수립.
- ▶ 기업 성과를 모니터링하고 전략적 파트너로서 경영진에게 조언 제공.
- ▶ 회사의 연간 운영 계획, 장기 전략 및 주요 기업 활동을 평가 및 승인
- ▶ 위험 선호도를 결정하고, 위험 관리를 위한 표준을 설정하고, 감독 태세에서 위험 관리 문제 모니터링
- ▶ 위험에 대한 계획 및 대처
- ▶ 임원 및 이사 보상 결정
- ▶ 이사 후보자 모집, 인터뷰 및 지명, 이사회 성과, 구성 및 효율성 모니터링을 포함하여 이사회 개발 및 이사 승계 문제의 효과적 처리
- ▶ 기업의 지배구조 관행을 검토하고 변화 추세 고려
- ▶ 경영진과의 이해 충돌과 관련된 제안된 거래 판단
- ▶ 기업의 사회적 책임에 대한 높은 기준을 설정하고 ESG 관련 문제, 기업 목적 및 이해 관계자와 관련된 고려 사항 및 지속 가능성 문제가 기업 전략, 운영, 위험 감독 및 보고 등을 감독
- ▶ 규정 준수 여부 모니터링
- ▶ 주주 및 이해관계자와의 장기적인 관계 지원.
- ▶ 정부, 지역사회 및 기타 구성원과의 관계 감독

마. 이사회에 대한 배상금 및 보험 허용 여부

기업은 법원에서 달리 결정하지 않는 한, 회사내규에 의해 이사회에게 광범위한 배상 보호를 제공하고 있다. 델라웨어 회사법 Section 145는 회사가 계류중 또는 완료된 법적 조치에 대해 이사, 임원 및 기타 직원을 면책할 수 있는 광범위한 권한이 있다고 규정하고 있다.

미국 기업은 일반적으로 이사로서의 신의성실 의무 위반에 대한 금전적 손해에 대한 개인 차원의 책임을 면제 또는 제한하는 조항을 회사 정관에 포함하여 이사를 보호하고 있다. 예를 들어, 델라웨어 기업법 Section 102(b)(7)3은 충성의 의무 위반, 선의에 따르지 않거나 의도적인 위법 행위, 불법 배당금 지급, 불법주식 매수 또는 환매, 이사가 부절한 개인이익을 얻는 거래 등을 제외하고는 이사를 강력하게 보호하도록 규정하고 있다. 또한, DGCL Section 145(e)는 회사가 이사로부터 선지급 상환 약속을 받는 것을 전제로 회사가 임원 또는 이사에 대해 법적 조치를 변호하는데 비용을 선지급할 수 있다고 규정하고 있다.

또한, 회사는 전직 이사 및 임원, 기타직원에게 이러한 혜택을 제공하는 조건을 결정할 수 있는 재량이 있으며, D&O 보험을 회사의 부담으로 이사 및 임원에게 정기적으로 제공하는 경우가 많다.

바. 전략 설정 · 변경과정에서 경영진의 역할

미국 기업에서는 단일 이사회가 기업전략 설정 및 지시를 포함하여 기업의 비즈니스를 감독하는 책임을 부담하고 있다. 이를 구성하는 이사는 회사와 주주의 수탁자로서 회사의 장기적이고 지속가능성 성장을 촉진 · 개발하는 데에 중점두어야 한다.

미국에서는 적대적 인수와 주주 행동주의가 기업의 장기 기업전략 실행에 중대한 위협이 될 가능성이 높다. 기업들이 적대적 M&A로 인수된 이후에는 단기적 이익 추구, 근시안적인 회사 파산, 주주에 대한 과도한 배당 지급, 과도한 레버리지 등 행동주의 주주에게 최대한의 이익을 부여할 뿐, 기업의 장기적 생존능 오히려 어렵게 만든다.

따라서, 회사는 주주 및 기타 이해관계자의 이익에 부응하고 ESG 등을 포함한 장기적 성장에 적합한 기업 전략을 수립하고 이를 적극적으로 추진해나갈 수 있는 환경을 조성하는 것이 중요하다.

4 기타 이해관계자

가. 다른 이해관계자의 이익 고려

지난 수십 년간 CEO, 이사, 학계, 투자자 등에게 있어서 기업의 유일한 목적은 “주주 가치 극대화”라는 것이 지배적이었다. 이는 주주가 투자한 것은 “사적 재산”이므로 투자한 만큼 회수하는 권리를 가졌다고 보는 것이 당연하기 때문이다. 그러나 주주 가치 극대화에 대한 집중은 기업으로 하여금 단기적으로 주가를 유지·상승시키기 위해 노력해야 한다는 간접적 압박으로 작용한다. 이는 곧 기업들이 중장기적인 성장을 훼손하더라도 단기적 이익만을 추구하게 만드는 부작용이 있다.

최근 주주 우선주의와 이로 인한 단기주의의 부정적 결과는 사회·경제적 차원에서 문제를 발생시키고 있는데, 바로 장기적 관점에서 기업의 지속 가능한 성장에 악영향을 미칠 수 있는 우려가 확대되고 있는 것이다. 이런 우려로 인해, ‘19년 비즈니스 라운드 테이블에서는 상장기업 181인의 CEO가 서명한 성명서를 발표하였는데, 그 핵심 내용은 주주 우선주의라는 오랜 관행에서 벗어나 “모든 구성원의 이익을 위해 기업의 가치를 증진”해야 한다는 것이다. 이후 BlackRock, Vanguard Group, State Street Global Advisors 등 저명한 기관투자자들도 이해관계자 거버넌스를 지지하는 성명서를 공개하기 시작하였다.

이해관계자 거버넌스는 일견 기존의 기업법과 불일치한다고 볼 수 있다. 그러나 그 내용을 상세히 들여다보면, 기존의 기업법과 이사의 신의성실의무이라는 프레임워크와 일치함을 알 수 있다. 즉, 이사는 회사의 최선의 이익을 도모해야 하는 신의성실 의무가 있는데, 이를

수행함에 있어서 최선의 이익을 도모하기 위해서는 주주만의 이익이 아니라 다양한 이해관계자의 이익과 그것이 회사의 사업에 미치는 영향을 종합적으로 고려해하는 것이 보다 유리하기 때문이다.

이런 관점에서 회사와 투자자는 다른 이해관계자들의 참여방식을 제고하고, 이를 고려하여 전략적 목표를 설정하는 등 다양한 이해관계자의 이익을 반영하고 고려하기 위해 많이 노력하고 있다.

이사회는 주주가 아닌 다른 구성원의 이익을 기업 및 주주 가치 창출에 미치는 요소로서 그 영향력을 고려할 수 있다. 많은 주에서는 이사회가 직원, 비즈니스 파트너, 지역사회 등 비주주 구성원의 이익도 고려하도록 공식적으로 허용하고 있다. 장기적으로 지속 가능한 기업으로서의 그 위상을 강화하기 위해 주주의 이익에만 중점을 두기 보다는 중요한 이해관계자의 이익을 충분히 고려할 필요가 있다.

나. ESG 관련 법률, 규정, 관행

COVID-19 팬데믹으로 직원, 고객, 지역사회 및 기타 주요 구성원의 건강, 복지, 안전을 강조하기 시작하면서 환경, 사회 및 윤리적 문제의 처리를 포함한 기업의 사회적 책임은 이사회의 중요업무 중 하나로 인식되고 있다.

현대 상장기업은 사회적·경제적 요구로 높은 수준의 사회적 책임을 설정하고 충족해야 한다. 이 과정에서 발생할 수 있는 관련 위험은 강력한 위험관리·감독 프로세스를 통해 해결하고 있다. 그리고 주주 제안에는 온실가스 배출 및 재생에너지 문제를 포함한 지속 가능성, 환경·사회적 문제가 점점 더 많이 포함되고 있는 추세이다. 특히, 국제 노동기준, 인권, 다양성, 평등, 비차별 등의 제안이 지지를 받아감에 따라 기업은 이에 대한 적극적 대응해나가야 한다.

5 투명성 제고를 위한 공개

가. 보고서의 공개

기업의 재무제표 작성 및 공개에 대한 근본적 책임은 경영진과 독립 감사인에게 있다. 이런 측면에서 NYSE는 상장회사의 경영진과 감사위원회에게 위험관리 프로세스 및 내부통제 시스템에 대한 지속적으로 평가하는 내부 감사 기능을 요구하고 있다.

그러나 이사회는 경영진의 적절한 공개 이행에 대해 이를 감독할 궁극적 책임이 있다. 이에 연방 증권법에서는 이사가 공개 문서에서 중요한 사실의 누락 또는 중요한 왜곡 표시에 대해 책임을 부담하도록 규정하고 있다. 또한, 이사가 정직과 공개에 대한 신의성실의무 위반시에도 그 책임을 지우고 있다.

연방증권법에 따라, 상장기업은 연간, 분기, 수시 재무제표 보고서 제출해야 하며, 그 내용상 허위·오해 소지 있는 진술은 금지되고 있다. 우선, 연간 보고서에는 회계감사 받은 재무제표, 사업·성과 및 관련 위험요인에 대한 포괄적 정보가 포함되어 있으며, 분기별 보고서에는 감사받지 않은 중간 재무제표, 기타 사업정보 등이 명시되어 있다. 마지막으로 수시 보고서에는 중요한 계약 체결·완료, 자산의 중요한 인수 또는 처분, 임원 또는 이사의 변경, 회사 정관·내규 수정 등과 같은 특정 중요사건이 발생한 경우에 보고·공개한다. 그리고, 연간 및 분기보고서에는 CEO와 CFO의 승인이 필요하다.

한편, 모든 상장회사는 미국의 감사표준(U.S. GAAP, U.S. GAAS)에 따른 독립된 회계법인으로부터 매년 재무제표를 감사받아야 한다. 그리고 외부감사인은 그 감사의 품질과 재무보고에 대한 회사의 내부통제를 증명하는 연례 보고서를 공개적으로 제출해야 한다. 연방증권법은 외부감사인의 변경, 이전 감사받은 재무제표의 수정 등은 즉각 공개하도록 규정하고 있다.

연방법 및 증권거래소 규정에 따라 회사의 회계 및 감사 기능은 이사회내 독립된 감사위원회내 전문가 임명, 감사인의 임명·보상·유

지 및 감독에 대한 책임을 포함하고 있다. 만약 감사위원회내 위원이 금융전문가로서의 자격요건에 미달된다고 판단되는 경우에는 이를 설명해야 하는 의무(Comply or Explain)도 있다. 일반적으로 주주가 이사회 감사인의 임명을 승인하며, 감사위원회는 해당 분야의 표준과 모범사례에 따라 관련 절차를 마련해야 한다.

PCAOB는 강화된 독립성 및 윤리규칙을 공표하고 특정 “중요한 감사 문제”에 대한 공개요구, 감사위원회와 독립 감사인간 소통 효율성을 포함한 감사보고서의 투명성 및 품질 제고를 위한 감사표준 채택 등의 업무를 수행한다.

나. 지배구조 관련 공개사항

필수 지배구조 공개사항에는 회사의 이사회 및 경영진 구성에 대한 정보가 포함되어 있다. 그리고, 이사가 선출되는 정기 주주총회 위임장에는 이사회 및 고위경영진, 지배구조 관행, 이사 및 임원 보상, 감사정보 등 포함해야 한다.

※ 지배구조 관련 공개사항

- ▶ 이사회 및 이사 자격에 관한 독립성 결정
- ▶ 이사회 다양성 정책의 존재
- ▶ 이사 자격 기준, 이사에 대한 책임, 이사 보수, 이사 교육
- ▶ 경영 승계, 이사회 성과 평가를 다루는 기업 지배 구조 지침 이사회 위원회 구조 및 위원회 헌장
- ▶ 이사회 개최 횟수 및 이사회 및 위원회 회의의 75% 미만 참석한 이사의 여부
- ▶ 주주가 이사회와 의사소통하는 방법 및 회사에 윤리 강령과 그러한 강령의 면제가 있는지 여부
- ▶ 이사회의 리더십 구조 및 위험 감독에서의 역할

- ▶ 중대한 악영향을 미칠 수 있는 보상정책에서 발생하는 위험
- ▶ 특수관계자 거래 및 기타 사항
- ▶ 이사의 선출이나 합병과 같은 중대한 거래의 고려
- ▶ 실질적으로 모든 기업 자산의 매각과 같이 주주의 승인을 위해 항목이 주주 앞에 제출된 경우
- ▶ 주주의 일반 이익과 다를 수 있는 이사 및 임원의 이익 및 기타 필수 사항

웹사이트에는 일반적으로 회사의 조직 문서(헌장 및 내규), 이사 독립성 기준, 감사를 위한 위원회 헌장, 보상 및 지명을 포함한 주요 기업 지배 구조 지침 및 정책을 포함한 기업 지배 구조 및 지속 가능성 관련 정보가 포함된다. 또한 됩니다. 증권거래법 Section 16에 따라 비즈니스 행동 강령, 위임장 및 연례 보고서, 지속 가능성 보고서, 이사 및 임원의 거래 보고 및 회사 이사회에 관한 정보를 공개해야 한다. 증권거래법상 특정 거버넌스 정보를 회사 웹사이트에 게시할 수 있는 옵션이 제공되지만 대부분의 회사는 증권거래법에서 요구되는 사항보다 더욱 확대된 범위에서 웹사이트에 관련 정보를 공개하고 있다.

다. ESG 및 지속가능성 보고

지금까지 ESG 및 지속가능성 관련 문제는 미국내 민간부문의 기능하고 있었다. 주로 주요 기관투자자가 기업을 제대로 평가할 수 있도록 투명성을 높이고 입관성 있는 공개를 요구한 것에서 기인했다.

그러나 최근 바이든정부에서 ESG에 관심을 높임에 따라, ESG 및 지속가능성 문제에 대해 다양한 접근이 이루어지고 있다. 미국내 대규모 상장기업들은 자발적으로 Global Reporting Initiative(GRI), 지속가능회계기준위원회(SASB), 기후 관련 재무 정보 공개 태스크포스

(TCFD), 세계경제포럼(WEF) 국제기업협의회(WEF) 등 4대 주요기관에서 최근 발표한 이해관계자 자본주의 매트릭스(Stakeholder Capitalism Metrics) 준수를 강조하고 있다.

여전히 대부분의 미국기업은 아직 초기단계에 머물러 있다. 연례보고서상 특정 “중요한 정보”를 공개해야 하는 의무가 있었으나, 이에 ESG가 어떻게 규정되어야 하는지에 대해서는 구체적 규정이 없는 만큼 일관된 결과는 도출하지 못하고 있는 상황이다.

이에, SEC는 기후 변화, 인적자본 관리, 이사회 다양성, 사이버 보안 거버넌스 및 ESG 관련 공개를 포함한 포괄적인 규칙을 제정할 것으로 예상된다.

V. 미국의 금융회사 지배구조 체계

1 개 요

미국의 금융규제는 금융회사의 특성 및 감독당국간의 견제와 균형의 원리 등에 따라 중첩적 감독·감시를 하고 있다. 동일 금융업권에 대해서도 여러 감독기구가 중첩적으로 감시하고 있으며, 연방정부와 주정부가 각각 감독권을 행사하고 있다. 예를 들면 은행, 저축은행 등 예금을 취급하는 기관에 대해서는 FRS(연준), OCC(통화감독청), FDIC(연방예금보험공사) 등 연방기구가 감독하고 있는데, 연방법에 따른 은행은 OCC가, 주법에 따른 은행은 연준, FIDC, 주정부가 감독권한을 행사하고 있다. 다만, 업무의 중복에 따른 비효율성을 최소화하기 위해 효율적인 업무협조체계를 구축하고 있다.

금융회사의 지배구조를 규율한 법률은 글라스·스티걸법(1933년) 이후 Sarbanes-Oxley Act(이하 ‘SOX법’)이 있었고, ‘08년 하반기 글로벌 금융위기 이후 오바마 행정부 당시 Dodd-Frank Act(이하 ‘도드-프랭크법’)를 제정한 바 있다.

이하에서는 미국의 금융회사의 지배구조 규율체계의 변화과정을 살펴보기 위해 먼저 SOX법의 주요내용을 살펴보고, 현행 규율체계인 도드-프랭크법에 대해 구체적으로 논의하겠다.

2 Sarbanes-Oxley Act (2002년)

가. 개 요

SOX법은 기업 경영 관행의 여러 측면에 걸쳐 거버넌스와 책임을 규율하는 주요 연방법이다. 특히 SOX법은 시장, 중개인, 딜러, 회계

및 감사, 기업에 대한 지속적인 주주 공개, 내부 거래, 사기 방지 등 상장기업과 그 임원·이사에게 상당히 강화된 책임을 부과하였다. 또한, SOX법은 증권사기 등 증권법을 위반한 경우에 대해서는 형사상·민사상 처벌을 강화하였다.

이 법에 따라 NYSE, NASDAQ, AMEX는 상장기업에 대해 보다 포괄적인 보고 요건을 규정했으며, SEC 역시 투명성과 책임성을 강화하기 위해 기업실적에 대해 보다 시기적절하고 정확한 정보 공개 등 다수의 새로운 규정을 발표했다.

가장 중요한 변경 사항은 이사의 독립성 강화, 감사의 구성·책임, 후보지명위원회 및 보상 위원회, 지분보상계획에 대한 주주 승인, 윤리행동 강령, 임원의 재무제표 인증, 회사의 이사 및 임원에 대한 보수, 독립적 회계감독위원회 설립, 내부통제 강화 등이다.

나. 이사의 독립성 강화

증권거래소 상장 요건은 상장기업 이사의 대다수가 “독립적”이어야 한다고 규정하였다. 이 규칙은 추가로 “이사회가 이사가 상장회사와 중요한 관계가 없다고 결정하지 않는 한, 어떤 이사도 독립적인 자격을 가질 수 없다”고 명시하고 있다. 회사는 SEC에 제출한 Form 10-K상 연례보고서에 이를 명시하지 않는 경우에는 독립성 결정 여부를 연례 위임장(annual proxy statement)에 공개하여야 한다.

독립성을 강화한 이유는 주주들이 경영진을 직접 모니터링할 수 없기 때문에, 이를 이사회로 하여금 경영진에 대해 객관적으로 모니터링하도록 하는 것이다. 아울러, 경영진으로부터 독립성이 확보된 이사회는 보다 효과적으로 경영진을 견제할 수 있게 된다는 장점이 있다.

사외이사는 회사와의 다양한 관계 속에 독립성이 약화될 수 있고, 회사와의 원만한 관계 유지를 위해 경영진의 결정을 지지하는 경향이 있을 수 있다. 이에 이사회에 과반수 이상의 독립성이 보장된 이사를 두도록 하는 것은 경영진에 대한 감독의 질을 높이고 이해상충 우려를 불식시킬 수 있게 된다.

다. 이사회내 위원회

SOX법 도입에 따라 후속 거래소법 개정 등을 이사회내 위원회로 감사위원회, 보상위원회, 지명위원회 및 기업지배구조 위원회를 두도록 하고 있다.

거래소법(Exchange Act)에 따른 Rule 10A-3은 상장기업에게 사외이사로 구성된 감사위원회를 둘 것을 요구한다. 이후 SEC는 다음과 같은 사항을 요구하여 감사위원회의 역할을 보다 강화하였다. 우선 감사위원회의 각 위원은 금융적 지식을 갖추고 있어야 하며, 위원 중 최소 1명은 재무전문가¹⁰⁾여야 한다. 또한, 감사위원회는 이사회에서 임명토록 하되, 모든 위원들이 기업의 운영과 무관한 독립성이 있어야 한다.

감사위원회는 회사의 내부통제 절차에 관한 독립적인 회계감사인인 연례보고서를 검토하고 감사받은 재무제표를 독립 회계감사인 및 경영진과 논의하고 정기적으로 이사회에 보고한다. 또한, 감사위원회는 외부감사인의 선임, 보상, 유지 및 감독에 대한 직접적인 책임이 있으며, 외부 감사인은 감사위원회에 직접 보고해야 한다.

또한, 감사위원회는 직무를 수행하기 위해 필요하다고 판단되는 경우 독립적인 고문 및 기타 고문을 고용할 수 있는 권한이 있다.

감사위원회의 역할과 권한을 강화한 이유는 경영진의 재무결과에 대한 허위·오류 여부를 식별하고 조치함으로써 경영진의 부정행위를 예방하기 위해서이다. 사외이사로만 구성된 감사위원회는 이사회로부터 독립된 만큼, 그 견제 역할을 제대로 수행할 수 있다. 감사위원회의 책임에는 내부 감사부서 검토, 연간 감사계획 검토, 연간 보고서 및 감사결과 검토, 외부 감사인 선정 및 임명, 내부통제 등이 포함된다.

NYSE 및 SEC 규정에 따라 상장회사는 전적으로 독립 이사로 구성된 보상위원회를 설치해야 한다. 보상위원회는 경영진 보상에 대

10) 재무 전문가는 ①재무제표 및 일반적으로 인정되는 회계 원칙에 대한 이해, ②추정치, 발생액 및 적립금에 대한 회계처리와 관련하여 회계원칙의 일반적인 적용을 평가할 수 있는 능력, ③재무제표 작성, 감사, 분석 또는 평가 경험, ④재무 보고를 위한 내부 통제 및 절차에 대한 이해 등이 있는 사람을 말한다.

한 보상위원회 보고서를 매년 작성하고 SEC에 제출하는 Form 10-K의 연례보고서 또는 회사의 연례 위임장에 공개해야 합니다.

보상위원회 신설 사유는 지난 20여년간 최고 경영진에 대한 전례없는 보상 증가와 임직원의 보상비율이 급격히 증가한 것에서 기인합니다. 임직원에 대한 합리적이고 공정한 보상체계는 단기성과주의를 지양하고 장기적인 기업가치를 창출할 수 있는 근간이 된다. 보상위원회는 대표이사를 포함한 회사의 최고경영진에 대한 보상을 평가하는데, 이를 보다 객관적으로 수행하기 위해 보상위원회 전체를 사외이사로 구성하도록 하였다.

NYSE 및 SEC 규정에 따라 상장회사에는 독립 이사로 구성된 지명위원회 및 기업지배구조 위원회를 설치해야 한다. 새로운 이사를 지명하는 것은 이사회가 가장 중요한 기능 중 하나인데, 이사회에서 봉사할 이사를 지명하는 것은 지명 위원회의 책임입니다. 독립성이 강화된 지명위원회를 통해 선택된 이사는 경영진에 그만큼 덜 의존하게 되어 주주와 기타 이해관계자를 위한 옹호자로서 행동하게 된다.

라. 지분보상제도에 대한 주주 승인

지분보상계획은 경영진이 회사·주주에게 제공한 서비스에 대한 보상으로, 상장회사의 지분증권(스톡옵션 포함)을 그 제공자에게 제공하는 약정이다.

적절한 지분보상계획은 주인인 주주와 대리인인 경영진의 이해충충을 해소할 수 있는 인센티브로 작용될 수 있고, 직원에 대해서도 매우 중요한 보상제도 중 하나가 된다. NYSE 및 SEC 규정에 따라 스톡옵션 계획 또는 기타 지분보상계획 및 이 계획들의 중대한 수정에 대해서는 주주승인이 필요하다.

이런 노력을 주주의 권리를 보호하고 주주가 주주총회를 통해 자신의 권리를 행사할 수 있는 기반을 조성하였다.

마. 윤리 및 행동 강령

상장기업은 이사, 임원 및 직원을 위한 비즈니스 행동 및 윤리 강령을 채택하고 이를 웹사이트에 공개해야 한다. 기업은 SEC에 제출하는 연례 보고서에는 이런 비즈니스 행동 및 윤리 강령이 웹 사이트에서 제공된다는 내용을 명시해야 한다. 행동강령은 SOX Section 406에 명시된 “윤리 강령”의 정의를 준수해야 하며 행동강령의 신속하고 일관된 시행, 의심스러운 행동을 보고하는 내부고발자에 대한 보호, 명확하고 규정 준수를 위한 객관적인 기준과 위반 사항을 판단하는 공정한 프로세스를 포함해야 한다.

바. 재무제표 인증

SOX법은 상장회사의 최고 경영자와 재무 책임자로 하여금 회사의 정기보고서가 증권거래법 13(a) 또는 15(d)를 준수하고, 보고서에 포함된 정보가 회사의 재무상태를 공정히 제시하도록 하고 있다. 이는 기업지배구조 체계의 투명성을 제고하기 위해 이사회 및 주요 경영진에게 그 책임을 부담시킨 것이다. 이를 토해 정확한 재무적 회계관리와 이를 공개하는 메커니즘을 보다 강화해나갈 수 있다.

※ 재무제표 정기보고서 필요사항

- ▶ 인증 담당자(the certifying officers)가 보고서를 검토했음
- ▶ 중요한 사실에 대한 허위 진술 및 오해의 소지가 있는 내용이 포함되지 않았음
- ▶ 해당 기간 동안 회사의 재무상태 및 운영결과에 대한 모든 중요한 사항을 공정하게 표시하였음

보고서 승인과정에서 담당자인 CEO 또는 CFO는 ① 효과적인 내부 통제를 수립하고 유지할 책임이 있으며, ② 회사의 중요한 정보를 인증담당자가 알 수 있도록 내부 통제를 설계했으며, ③ 내부통제의 효율성을 평가하고, ④ 외부 감사인 및 감사 위원회에 내부통제의 중대한 결함을 보고하는 의무를 수행한다. 또한, ⑤ 경영진 또는 기타

직원과 관련된 사기행위, ⑥ 외부 감사인을 위해 내부통제의 보완점을 확인하고, ⑦ 정기보고서에 시정조치 등 내부통제의 중대한 변경을 명시해야 한다. 만약, 정기보고서가 이를 충족하지 않는 사실을 알고도 승인한 CEO 또는 CFO는 최대 100만 달러의 벌금, 최대 10년의 징역 또는 두 가지 모두를 처벌받을 수 있다.

또한, 회계법인과 회사간의 유착을 방지하기 위해 회사로 하여금 최소한 5년마다 감사담당 회계법인을 변경하도록 하고 있다. 또한, 회사 임원 결격요건으로 전년도내 회계법인에 근무한 경우를 규정하여 회계법인의 독립성을 제고하였다.

아울러, SOX법 이전에는 외부 회계법인이 감사 대상 기업에 대한 컨설턴트 역할을 동시에 수행할 수 있어서 이해상충 가능성이 있었으나, SOX법을 통해 더 이상 회계법인이 컨설턴트 역할까지 수행하는 것을 금지하여 이해상충 우려를 불식했다.

사. 이사 및 임원에 대한 지급

SOX법 및 후속 규정은 상장회사가 이사 또는 임원에게 개인 대출을 제공할 수 없고, 기존 대출의 경우에도 수정·갱신될 수 없다고 정하고 있다. 위법적으로 재무제표를 재작성한 상장회사의 CEO 및 CFO는 이전 12개월 동안 모든 금전적 보상(보너스, 인센티브, 주식기산 보상 등)을 박탈당한다.

한편, 부정확한 재무제표 등으로 SEC가 조사를 진행할 동안에는 회사는 이사 또는 임원에게 제공하는 모든 보상을 동결할 권한이 있다. 이는 잘못된 재무제표 작성과 관련된 이사 또는 임원에게 충분한 금전적 제재를 하기 위한 목적이라고 보인다.

또한, SEC는 1933년 증권거래법 Section 17(a) 및 거래소법 Section 10(b)를 위반한 사람에 대해서는 상장회사 이사 또는 임원으로 재직하는 것을 금지할 수 있다.

한편, 이사, 임원, 주식의 10% 이상을 소유한 주주가 변경된 경우에는 발생일로부터 2일이내에 변경사항을 보고해야 한다. 경영진이 아닌 이사는 정기적으로 임원 회의에 참석해야 한다.

아. PCAOB의 생성

SOX는 상장기업에 대한 독립적인 위치에서 감사보고서를 제공하는 회계전문가를 감독하기 위해 상장기업 회계감독위원회(Public Company Accounting Oversight Board, 이하 ‘PCAOB’)라는 비영리 민간기관을 신설하였다. 이 기관은 ① 회계법인 등록 뿐만 아니라, ② 감사, 품질관리, 윤리, 독립성, 상장기업 감사와 관련된 스탠다드 수립, ③ 등록된 회계법인에 대한 검사, 조사, 징계 등의 업무를 수행한다.

당시 의회는 PCAOB 신설시, SEC가 PCAOB의 운영을 감독할 권한을 부여하였다. 임직원의 임명·해고, PCAOB의 예산·규정 승인, PCAOB의 감사보고서 및 징계에 대한 이의제기 권한 등을 부여하였다.

자. 내부 통제의 공개

SOX법 Section 404에 따라 SEC는 상장회사의 연례보고서에 내부통제에 대한 경영진 보고서를 포함하도록 해야 한다. 내부통제 보고서에는 적절한 내부통제기준을 수립하고 유지하는 과정에서의 경영진의 책임을 상세히 설명해야 한다. 예를 들면, 내부통제의 효율성에 대한 경영진의 평가, 내부통제 평가를 위해 경영진이 이용한 프레임워크에 대한 설명, 독립적인 회계감사인인 내부통제에 대한 경영진의 평가에 대해 증명보고서를 발행했다는 내용 등이 포함되어야 한다.

3 Dodd-Frank Act¹¹⁾ (2010년)

가. 제정 배경

2008년 미국의 Subprime 모기지 사태로 촉발된 글로벌 금융위기는 여러 원인이 있겠지만, 금융업권내에서는 대형화, 겸업화, 증권화가 야기한 규모의 비경제(대마불사), 금융회사 경영진의 이기주의 행태 등을 들 수 있다.

미국정부가 모든 국민들이 원한다면 자신의 집을 살 수 있도록 대출규제를 완화하자, 당시 투자은행과 모기지 중개업자들은 차주의 상환능력을 고려하지 않고 무분별하게 서브프라임¹²⁾ 형식의 주택담보대출을 제공하였다. 특히, 당시 저금리 정책기조는 모기지 대출의 금리 부담을 경감함에 따라 모기지대출이 급격히 확대되기 시작했다. 아울러, 이 주택담보대출채권을 증권화한 다양한 금융상품이 확대되면서 그 위험이 급격히 확대 재생산되기 시작하였다.

이런 상황에서 '06년 미국 주택시장이 침체되고 금리가 상승하면서, 대다수의 주택소유자들이 금리부담으로 주택을 처분하자 주택가격이 더욱 하락함에 따라 모기지 상환도 곤란하게 되었다. 또한, 모기지채권을 증권화한 금융상품에 대한 불확실성도 급증함에 따라 자본시장과 월가의 투자은행들이 도산 위기에 직면¹³⁾하게 되었다.

글로벌 금융위기가 촉발된 상황에서, 골드만삭스 등 월가의 투자은행들은 경영진과 직원들에게 대규모 성과급을 지급함에 따라, 이에 대한 개선이 필요하다는 사회적 공감대가 확산되기 시작하였다. 특히, 글로벌 금융위기의 주요 원인 제공자 중의 하나로 분류된 금융회사들이 회사의 어려움에도 불구하고 경영진 및 직원들이 많은 보상을 받은 것에 대한 도덕적 해이, 개인 이기주의, 단기실적주의 등의 문제가 제기되었다.

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

12) 은행 고객분류 등급 중 비우량대출자를 의미한다.

13) 2008.9월 Fannie Mae과 Freddie Mac 등 모기지 금융회사에 대해 연방정부가 경영권을 행사하게 되었다. 2008.9월 리만브라더스가 파산 보호를 신청했으며, AIG는 구제금융 없이는 회사가 정상화될 수 없다고 발표하였다.

오바마 당시 행정부는 2008년 글로벌 금융위기의 주요 원인 중 하나로 금융회사 경영진의 도덕적 해이와 이를 견제하는 기업지배구조의 결함이라고 판단하였다. 이런 원인분석을 토대로, 글로벌 금융위기 재발을 방지하기 위해 무려 2,300여 페이지에 달하는 Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2010(이하 “도드-프랭크법”)을 제정하게 되었다. 특히, 이 법에는 경영진의 과도한 수당지급을 견제해야 한다는 사회적 요구를 반영하여 경영진 보수에 대한 철저한 관리방안 등 기업지배구조 개선방안이 포함되었다.

나. 제정 과정¹⁴⁾

당시 도드-프랭크법 제정 과정을 구체적으로 살펴보면, 다음과 같다. 2009.9.17일 오바마 정부는 Financial Regulatory Reform : A New Foundation-Rebuilding Financial Supervision and Regulation을 발표하였고, 2009.12.2.일 Barney Frank의원(미 하원 금융서비스위원회 위원장)이 “The Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2009”를 제안하였다.

이후 2010.1.21.일 오바마 대통령이 은행 등의 위험투자를 제한하고 비은행 금융회사의 대형화를 방지하기 위해 은행 및 은행지주회사에 대한 헤지펀드·사모펀드의 투자를 제한하는 “볼커룰(Volcker Rule)의 입법화를 제안하였다. 미 상원은 Barney Frank의원이 제안한 법률과 Volcker Rule를 심의하여 2010.5.20일 “Restoring American Financial Stability Act of 2010”을 통과시켰다.

2010.6.25.일 Dodd의원이 포함된 미 상·하원 합동위원회에서 “Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2010” 제정에 합의하였고, 이후 미 하원 승인(2010.6.30.일), 미 상원 승인(2010.7.15.일)을 거쳐 2010.7.21.일 오바마 전 대통령의 서명으로 시행하게 되었다. 따라서, 도드-프랭크법은 기업지배구조 개선을 비롯한 금융회사 전반에 대한 개혁방안을 포함한 고도의 정치적 산물이라고 볼 수 있다.

14) 미국 금융개혁법에서 기업지배구조(2012, 고유석)

다. 도드-프랭크법의 주요 내용

도드-프랭크법은 대부분 금융규제를 다루고 있으나, 지배구조 관련 조항은 크게 8개로 구성되어 있다. 이 중 6개 조항은 금융회사 뿐만 아니라 상장기업 일반을 대해 규율하고 있으며, 1개 조항은 금융회사에 한하여 적용되고, 마지막 8번째 조항은 SOX법 Rule 404에서 규정한 규제를 소규모 상장기업에 한하여 완화하는 내용을 포함하고 있다.

대략적 내용을 살펴보면, ① Section 951은 임원 보상에 대한 정기적인 주주 자문 투표를 요구하는 소위 “say on pay”를 신설한다. ② Section 952는 회사의 보상 위원회가 완전히 독립적이어야 하며 그 보상위원회에 특정한 감독책임을 부여하고 있다. ③ Section 953은 SEC가 회사에 임원 보상과 관련하여 추가 공개를 제공할 수 있는 근거를 신설하였다. ④ Section 954는 임원 보상의 환수에 관한 SOX법을 강화하였다. ⑤ Section 956은 금융회사에 대한 보다 강화된 보상구조 보고를 의무화하고 있다. ⑥ Section 971은 주주가 회사의 위임장을 사용하여 이사 후보자를 지명할 수 있도록 하는 소위 “Proxy access” 규칙에 대해 SEC가 공포할 권한이 있음을 명시하였다. ⑦ Section 972는 회사에게 CEO와 이사회 의장을 겸직하고 있는지 여부와 겸직 여부와 무관하게 그 사유를 공개하도록 규정하고 있다. ⑧ Section 989G는 소규모 상장회사에게 SOX법 Section 404(b)의 내부통제에 대한 감사인 증명 요구 사항을 면제하는 규제완화의 내용을 담고 있다.

Say on Pay

Section 951은 증권거래법에 Section 14A를 신설하여 상장회사로 하여금 적어도 3년마다 특정 임원 보상에 대한 주주 자문 투표 (shareholder advisory vote)를 실시하도록 하고 있다. 또한, 최소 6년에 1회 주주에게 이런 자문투표를 얼마나 자주 실시한 것인지에 대해 투표를 해야 한다. 다만, 이 경우에도 법에서 규정한 매 3년과 적어도 동일하거나 더 강화된 ‘매 1년’, ‘매 2년’ 등으로 규정하여야 한다.

주주 자문투표의 대상이 되는 보상조치는 Regulation S-K의 Item 402에 명시되어 있다.

또한, 황금낙하산(Golden Parachutes)¹⁵⁾에 대해서도 주주 자문투표가 필요하다. 인수, 합병이나 자산 청산 등의 경우, 경영진에게 지급되는 황금낙하산 등의 보상에 대해 주주들이 구속력 없는 투표권한이 있다는 것이다. 따라서 이 투표결과는 회사나 이사회 결정을 뒤집을 수 없고 회사나 이사회에게 이를 준수해야 하는 의무를 부과하지도 않는다.

한편, 주주 자문투표는 실시되어야 하고 그 결과도 공개되지만 이사회에 대한 구속력은 없다는 특징이 있다. 법에서는 이 투표결과가 이사의 성실의무에 영향을 미쳐서는 안 된다고 명시하고 있다.

또한, SEC 규칙은 위임장에서 주주들에게 1년, 2년, 3년을 선택하거나 기권할 수 있는 선택권을 설명해야 한다. 이 때 회사의 이사회는 주주들에게 몇 년을 선택해야 하는지 추천할 수도 있다.

특히, 이 법은 주주에게 경영진 보상에 대해 얼마나 자주 투표해야 하는지에 대한 “Say when pay” 투표가 구속력이 있는지 여부를 명확히 규정하지 않았다. 다만, SEC 후속규칙은 회사가 관련 주주 자문투표를 구속력이 없는 것으로 취급할지 여부를 공개하도록 하고 있다. 회사는 분기보고서 또는 연례보고서에 투표 결과 및 보상에 대한 주주 자문투표 빈도에 대한 결정을 공개해야 한다.

그리고, 이 법은 SEC에게 이 조항에 대한 면제를 신설할 수 있는 권한을 부여하고, SEC로 하여금 소규모 상장회사에 대한 보상에 대한 주주 자문투표 관련 사항의 영향을 평가하도록 하고 있다.

한편, 기관투자자의 경영자는 SEC 규칙에 따라 공개적으로 보고되지 않는 한, 자신들이 투자하고 있는 회사에 대해 경영진 보상과 황금낙하산에 대해 어떻게 표결했는지 매년 보고해야 한다.

이런 ‘say on pay’의 효과에 대해서는 논쟁의 여지가 있다.

15) 임기가 종료되지 않은 경영진들에게 거액의 퇴직금을 지급하거나 스톡옵션을 제공하는 것을 의미한다. 이 용어를 처음 사용한 것은 1961년 트랜스월드 항공을 통제하던 하워드 휴스에 의해서였다. 또한 1980년대, 미국에서 정크본드를 이용한 차입매수가 유행하면서 많이 사용되었다.

상원 은행위원회의 John Coates 의원은 “ ‘say on pay’ 를 실시하고 있는 영국에서 그 효과가 긍정적이었고, 영국과 미국의 법률적 구성이 다르더라도 이것만으로 영국의 좋은 아이디어가 미국에서 나쁜 아이디어로 바뀔 것이라는 증거가 될 수 없다.” 고 발언하였다. 반면, Jeffrey Gordon 교수는 영국에서의 ‘say on pay’ 경험은 의무적 투표를 모호한 선택으로 만든다고 주장하였다. 그 이유로는 1만여개 이상의 미국 상장회사에서 보상계획에 대한 개별 검토를 하는 것은 상당한 비용이 소요되는 만큼, 행동주의 기관투자자들은 제한된 범위의 보상프로그램을 선호하게 되고 이 프로그램을 모든 기업에게 적용하려 할 것이라는 것이다. 또한, 많은 기관투자자가 자문회사에 의존하므로 소수의 게이트키퍼가 보상계획에 부당한 영향력을 행사하게 될 것이라는 것이다. 즉, ‘say on pay’ 는 주주로 하여금 경영진의 책임을 강화하는 수단으로 사용되는 것이 아니라 주주에서 자문회사로 권력을 이전하게 될 것이라는 것이다. 게다가 이 경우 자문회사들은 회사에 대해 자문하는 역할과 함께, 이를 평가하는 이중적 역할을 수행하게 된다. 이는 자칫 시장의 신뢰를 잃게 되는 문제로 확산될 수 있다.

그간 영국의 경험적 증거를 보면, 주주들은 자문투표에 상정하는 보상계획에 대해 거의 예외없이 승인하는 것이 발견되었다.¹⁶⁾ 또한, 영국에서 경영진에 대한 보상이 계속해서 급증했고 실제로 장기 인센티브계획의 성장률은 미국보다 높았다는 것을 알 수 있다. 이처럼 ‘say on pay’ 는 영국에서도 단점이 존재한 제도인데 미국으로의 단순한 ‘이식’ 은 그러한 단점을 더욱 부각할 수 있다는 것을 추론할 수 있다.

한편, 실제 2011년부터 2018년까지 미국 Russell 3000기업과 S&P 500 기업을 대상으로 ‘say-on-pay’ 관련 주주총회 결과를 분석한 결과, 전반적으로 ‘say-on-pay’ 에 대한 평균 찬성률이 90% 이상

16) Gordon, supra note 15, at 341 (explaining that “shareholders invariably approve the Directors Remuneration Report, with perhaps eight turndowns across thousands of votes over a six-year experience”). The same is true of the limited U.S. experience with voluntary say on pay. See id. at 339 (“The number of proposals grew only moderately [in 2008], to seventy, and the level of shareholder support has remained at the same level, approximately forty-two percent.”)

으로 나타나고 반대투표를 받은 기업은 조사기간 동안 1.4~2.8% 수준(2018년 2.8%)이었다.¹⁷⁾ 또한, 300대 1 이상의 CEO pay ratio¹⁸⁾를 기록한 기업들은 임원 보수에 대해 지지를 적게 받고 있다는 점을 볼 때, CEO pay ratio가 클수록 Say-on-pay 결의에서 반대투표를 받을 확률이 증가하는 것을 보여준다. 아울러, ‘say-on-pay’에서 지지율이 낮은 기업의 경우에는 높은 지지를 받은 기업군에 비해 이사선임 안전에 대해 반대투표율이 높은 것으로 나타났다.¹⁹⁾ 일례로, Oracle사는 임원 보수안전에 대해 지속적으로 높은 반대비율을 보여왔는데, 기업이 주주들의 요구를 반영하지 않자 2018년에는 보수계획을 담당하는 이사진에 대한 연임을 거부한 바 있다. 또한, CalPERS의 경우에도 ‘say-on-pay’ 안전에 반대한 기업이 차기연도에 개선하지 않을 경우에는 보상위원회 위원인 이사 재선임에 대해 의결권을 행사하지 않거나 기업에게 지속적으로 문제를 제기하는 방식으로 대응하고 있다.

이렇듯, ‘say-on-pay’ 도입에 대한 찬반 대립에도 불구하고, 비록 구속력이 없는 ‘say-on-pay’ 제도를 도입하더라도 주주가 이와 연계하여 영향력을 행사할 수 있는 만큼, 경영진에 대한 효과적인 견제수단으로 활용될 여지가 있다.

보상위원회

Section 952는 보상위원회의 독립성 등 여러 사항을 포함하고 있다. 우선 SEC는 보상위원회내 위원의 독립성이 특정 요건에 부합하지 않을 경우 해당 회사는 증권거래소와 NASDAQ에 상장하는 것을 금지한다. 이를 위해 SEC는 증권거래소 등으로 하여금 보상위원회의 각 위원이 독립적이어야 한다는 기준을 마련하도록 하고 있다. 다만, 위원의 독립성을 판단할 때에는 컨설팅, 자문 등 이사가 받는 총 보상의 출처, 이사가 회사·자회사 등과 제후관계인지 여부 등을 포함하도록 하고 있다. 보상위원회는 보상 컨설팅을 포함한 독립적인 고문을 회사의 비용으로 유지하되, 해당 고문에 대한 보상 및 계약 유지를 전적으로 판단할 수 있다. 아울러, 보상위원회는 보상컨설팅 결과에 구속되지

17) Semler Brossy, 2018, 2018 Say on pay and proxy results.

18) 일반직원 보수 중간값 대비 최고경영자 보수비율을 의미한다.

19) 이윤아, 기관투자자 주주행동의 견제효과, 한국기업지배구조원(2018.12월)

않으므로, 보상위원회의 결정에 보상컨설팅은 어떠한 권한도 없다. 다만, 보상위원회는 주주총회를 위한 위임장 등에 보상컨설턴트의 자문을 위임 또는 채택했는지 공개해야 하며, 보상위원회의 업무가 이해관계 상충을 야기하는 여부 등도 함께 알려야 한다.

한편, Section 952는 SEC로 하여금 보상위원회가 보상 컨설턴트와 경영진간 독립성 여부를 판단할 때 고려해야 하는 특정요소를 규정할 것을 요구한다. 이런 특정요소에는 해당 컨설턴트가 회사에게 제공한 기타 서비스, 회사로부터 받는 컨설턴트의 수입 비율, 컨설턴트 회사의 이해상충 정책의 적절성, 컨설턴트가 회사의 주식을 소유하고 있는지 여부 등이 포함된다.

보상 공개(Pay Disclosers)

Section 953은 각 회사의 연간 위임장 설명서에 경영진 보상과 회사의 재무성과 간의 관계에 대해 명확한 설명이 포함되어야 한다고 규정하고 있다. 또한, 회사는 투자자에게 경영진의 보상과 기업의 성과를 쉽게 비교할 수 있는 방법을 제공해야 하며, 직원이 자신이 소유한 회사주식의 가치를 헤지할 수 있는 여부도 공개해야 한다.

아울러, 이 조항에 따라 연방 금융당국들은 공동으로 각 소관 금융회사에 대해 보상구조가 임원, 직원, 이사, 주요 주주에게 과도한 보상·비용·혜택을 제공하는지, 회사에게 중대한 금융손실을 야기하였는지 등을 판단하기 위해, 회사에게 인센티브 기반의 보상협의 구조를 공개하도록 하는 지침을 만들어야 했다. 그리고 연방정부는 경영진의 보상이 과도하거나 회사에 심각한 손실을 야기할 수 있다고 판단할 경우에는 인센티브 기반 보상 자체를 금지하도록 요구할 수 있다.

한편, 기업은 CEO를 제외한 모든 직원의 연간 보상액과 CEO의 연간 총보상액의 중앙값(median)을 공개하도록 규정하고 있다. 이는 기업에게 부담이 될 것으로 예상되는데, 그 이유는 기업이 모든 직원에 대해 급여, 보너스, 주식 보상, 옵션 보상, 비형평성 인센티브계획 보상, 연금가치의 변동, 이연보상 등 기타 모든 보상을 계산해야 하기 때문이다. 수 천명의 직원을 고용하고 있는 회사의 경우에는 이를 준수

하는 것에 상당한 어려움이 있다.

그러나 이런 보상공개는 회사의 보상체계에 대한 주주의 영향력을 강화할 수 있는 만큼, 경영진들의 보다 책임감 있는 기업경영이 가능하도록 한다는 장점이 있다.

보상 환수(Clawback)

SOX Section 304에 따라 기업은 “위법 행위”로 인해 재무제표를 다시 작성해야 하는 경우에는 CEO 및 CFO로 하여금 지난 12개월간 받은 보너스, 인센티브, 주식기반 보상을 기업에게 반환하도록 규정하고 있다. 이후 재작성된 재무제표에 기반하여 CEO와 CFO는 12개월간 보수를 재산정하여 수령하게 된다.

도드-프랭크법 Section 954는 증권거래법에 Section 10D를 추가 신설하여 이를 보다 강화하였다. 자율규제기관에게 증권거래법상 재무보고 요건의 중대한 불이행으로 회사 재무제표가 재작성된 경우에는 재작성 날짜를 기준으로 이전 3년동안 현재 뿐만 아니라 전임 임원이 받은 초과보상²⁰⁾에 대해 환수하도록 규정하고 있다. 아울러, 이를 채택하지 않는 상장회사는 상장금지하도록 함으로써 사실상 상장회사에게 보상 환수 조항을 의무적으로 이행하도록 하고 있다.

그러나 이 조항은 재무보고에 대한 사기·오류라는 내용이 다소 불명확하다는 점과 책임 유무와 관련 없이 모든 이사에게 적용된다는 점에서 문제가 있을 수 있다. 또한, 이사만을 포함함으로써 회사 경영에 대해 상당한 책임을 지는 집행임원은 제외되어 오히려 그 적용범위가 지나치게 좁을 수도 있게 된다.

강화된 보상 구조 보고

Section 956은 연방 규제기관²¹⁾이 각 소관 금융기관²²⁾의 모든 인

20) CEO 등 임원이 실제 받은 보상과 재무제표가 정확했다면 받았을 보상간의 차이를 ‘초과보상’이라 한다.

21) "적절한 연방 규제 기관"이라는 용어는 연방 준비 제도 이사회, 통화 감사원, 연방 예금 보험 공사 이사회, 저축 감독국 이사를 의미합니다. 국가 신용 조합 관리 위원회, 증권 거래 위원회, 연방 주택 금융 기관을 의미한다.

22) 금융기관에는 ① 연방예금보험법(Federal Deposit Insurance Act, 12 U.S.C. 1813) Section 3에 정의된 예치기관 또는 예치기관 지주회사, ② 1934년 증권 거래법 Section 15(15 U.S.C. 78o)에 따라 등록된 브로커-딜러, ③ 연방준비제도이사회(Federal Reserve Act) Section 19(b)(1)(A)(iv)에 설명된 신용협동조합, ④ 1940년 투자자문법(15 U.S.C. 80b-2(a)(11))의 Section 202(a)(11)에 정의된

센티브구조를 해당 연방규제기관에게 적절히 공개하도록 요구하는 규정 또는 지침을 만들어야 한다고 규정하고 있다. 이에 보상구조가 해당 금융회사의 이사, 임직원, 대주주에게 과도한 보상, 수수료, 혜택을 제공하거나 해당 금융기관에게 중대한 재정적 손실을 초래할 수 있는 경우에는 공개대상이다. 다만, 이 조항은 특정 개인의 실제 보상을 보고하라는 취지가 아님을 유의할 필요가 있다.

또한, 연방규제기관은 해당 금융회사의 임직원, 이사 또는 대주주에게 과도한 보상, 수수료 또는 혜택을 제공하거나 해당 금융회사에 중대한 재정적 손실을 초래할 수 있는 특정 보상약정을 금지하는 규정 또는 지침을 만들어야 한다. 그리고, 연방규제기관은 상기 보상기준이 연방예금보험법(12 U.S.C. 2 1831p-1)에서 설정된 기준과 유사하도록 보장해야 한다.

한편, 상기 강화된 보상구조 보고의무는 자산이 10억달러 미만인 금융기관에 대해서는 면제된다.

프록시 액세스(위임장 접근)²³⁾

Section 971은 SEC에게 프록시 액세스 규칙에 대한 폭넓은 재량권을 부여하고 있다. SEC는 회사가 주주에게 발송하는 ‘위임장(Proxy)’에 이사회 이사후보자 뿐만 아니라, 주주가 지정한 이사후보자를 포함하도록 하는 Rule 14a-11을 규정하였다. 이사후보자를 지정할 수 있는 주주는 ① 발행주식 총수의 3% 이상을 가진 주주여야 하나 반드시 1인이 아니라 여러 주주가 소유하고 있는 주식을 합산하여 이 비율을 충족할 때에도 해당되며, ② 최소 3년 이상 3% 이상의 주식을 소유하는 주주에 한한다. 다만, ③ 주주가 회사를 통제하거나 이사회 의석을 획득할 목적으로 관련 주식을 소유하고 있는 경우에는 제외된다. 한편, 주주들이 이사후보로 추천할 수 있는 후보자 인원은 1명 혹은 전체 이사회 의 25% 중 큰 수이다. 예를 들어 이사회가 8명 미만이면 1인을, 8명 이상이면 2인을 추천할 수 있게 된다. 또한, 의결권 대행사를 권유하는 위임장 서식인 Schedule 14N에는 보유주식수, 보유

바와 같은 투자 고문, ⑤ 연방 전국 모기지 협회, ⑥ 연방 주택 융자 모기지 공사, ⑦ 해당 연방 규제 기관이 규칙에 따라 공동으로 결정하는 기타 금융 기관을 의미한다.

23) 주주의 의결권 대리행사 위임장에 대한 접근을 말한다. 이를 통해 주주는 회사에게 자신이 지명한 이사후보를 위임장 명세서에 포함해달라고 요구할 수 있게 된다.

기간, 이사회 종결시까지 주식을 보유하겠다는 약속, 기타 후보자에 대한 정보 제공, 주주들의 후보자에 대한 지지성명서 등이 포함되는데, 만약 허위·오류가 있을 경우에는 이를 준비한 주주가 책임진다는 것을 명백히 하고 있다.

이런 ‘이사 선임 과정에서 주주의 개입권한 확대’는 행동주의 주주, 특히 기관투자자들이 선호하는 제도이다. 점점 연방화되어 가는 기업지배구조 요구사항이 사실상 주주에게 더 많은 권한을 부여하고 있으나, 이러한 행동주의 주주가 모든 주주를 대표하는 것은 아님에도 불구하고 사실상 모든 주주를 대리하게 되는 효과가 있기 때문이다. 특히, 이런 측면에서 SEC 위원장인 Troy Paredes는 이사선임과정에서 주주의 후보지명권 보장은 회사의 장기적 가치 측면에서 득보다 실이 많을 수 있는 연구도 있는데, 이런 잠재적인 부작용을 과소평가하고 그에 따른 비용을 간과하고 있다는 비판한 바 있다.²⁴⁾

이는 이사가 모든 주주를 동등하게 대우해야 한다는 원칙 측면에서 또다른 문제점을 야기할 수 있다. 즉, 이사가 자신을 추천한 주주에게 큰 영향력을 받거나 종속될 우려가 있다는 점이다. 사실상 집중 투표제와 유사한 효과가 발생할 경우, 이사회가 양분되는 등의 문제가 발생할 수 있다는 것이다.

마지막으로 미국의 법체계상 문제점도 있다. 이러한 주주권 행사에 대한 통상 卅 회사법이 담당하고 있는데, 이번 SEC의 규정 신설은 卍의 영역에 대한 연방법의 침범이자 SEC의 월권이라 주장하는 의견도 있다.²⁵⁾

이사회 구조 공개

Section 972는 SEC로 하여금 상장회사가 동일한 사람이 CEO와 이사회 의장을 겸직하고 있는지 그렇지 않은지에 대해 공개할 것을 요구하도록 규정하고 있다. 그간 CEO와 이사회 의장에 대한 겸직 여부에 대해 많은 논란이 있었는데 이에 대해 도드-프랭크법은 어느 것도

24) Statement at Open Meeting to Adopt the Final Rule Regarding Facilitating Shareholder Director Nominations(Troy Paredes, 2010.8.25.)

25) The Scope of the SEC's Authority Over Shareholder Voting Rights(Stephen M. Bainbridge, 2007)

지지하지 않고 이를 공개하여 투자자와 시장이 이를 판단하도록 하고 있는 것이다. 여러 연구는 CEO와 이사회 의장의 겸직 구조에 대한 장기적 추세나 수렴은 없었고 수십간 이사회 리더십에 많은 변화가 있었다는 점만을 보여주고 있다.

한편, 행동주의 투자자들은 CEO와 이사회 의장의 분리를 선호하는데, 그 이유는 상기 이사후보 추천이 가능한 Proxy Access와 함께 고려할 때, 이사회에 대한 행동주의 투자자들의 영향력을 확대하기 위한 목적이라고 생각된다. 또한, 이사회 의장이 CEO에 대한 평가 등 경영진을 견제하는 역할을 수행해야 한다는 측면에서 이사회 의장과 CEO의 분리를 통해 이사회가 주주의 이익을 위해 일할 수 있게 된다는 것이다. 반면, CEO와 이사회 의장의 통합을 주장하는 주요 이유는 이사회 운영에 있어서 효율성이다. CEO가 이사회 의장을 겸임할 경우, 이사회가 경영진의 기업 경영에 있어서 효율적으로 보완해나갈 것이기 때문이다.

SOX법 Section 404에 대한 완화

SOX법 Section 404는 연례보고서에 “재무보고를 위한 적절한 내부통제 구조 및 절차를 수립·유지” 하도록 규정하면서 독립 감사인이 경영진에 대해 평가하고 이를 보고하도록 하고 있다.

그런데 2005년 당시, 한 조사에 따르면 이를 준수하는데 비용이 대규모 회사는 730만 달러가 소요되는 것으로 나타났는데, 이는 SEC가 추정한 비용보다 80배나 많았다.²⁶⁾ 또한, 소규모 회사는 추정치보다 16배가 더 많이 소요되었다. 이 비용 중 일부는 일회성이나 다른 부분사항 준수를 위해 매년 비용이 발생했다. 특히, 소규모 상장회사는 그 비용이 과도했는데, SOX법 이전에는 매출 1,000달러당 사외이사에게 5.91달러를 지급하였으나 SOX법 이후에는 9.76달러로 약 70% 증가하였다. 이런 측면을 고려하여 도드-프랭크법 Section 989H에서는 감사인 증명요구 면제대상 회사를 추가적으로 규정하여 소규모회사의 부담을 완화하였다.

26) Fixing 404, 105 Mich. L. Rev. 1643, 1646(Joseph A. Grundfest & Steven E. Bochner, 2007)

평가 및 검토의견

도드-프랭크법은 기업지배구조 체계를 규율하는데 있어서 연방 정부의 역할을 강화한 법이다. 이를 통해 금융위기의 주요 원인제공자 중 하나로 지적되는 월스트리트 투자은행 뿐만 아니라, 상장기업에게 건전하고 투명한 기업지배구조 체계를 확립시키는 계기가 되었다.

다만, 도드-프랭크법은 금융위기 이후 의회에서 논의되었던 일부 제안에 비해 다소 완화된 측면이 있었다. 예를 들면 주주권리장전 (Maria Cantwell & Charles Schumer)에서는 이사 선출시 주주 과반수 투표를 의무화하자고 주장하였다. 또한, 이사회 수준에서 위험관리위원회를 구성하도록 하는 등 금융회사가 직면할 수 있는 위험을 보다 철저한 관리하자는 논의도 있었다, 비록 도드-프랭크법이 이런 논의를 전부 수용하지는 못했지만, 연방 차원에서 기업지배구조 규제를 강화했다는 점에서 그 의의를 찾을 수 있다.

4 은행 거버넌스²⁷⁾

가. 이사 및 이사회

연방준비제도의 구성원인 은행에 대해서는 5명에서 25명으로 이사회를 구성해야 한다(12 USC 71a). 만약 최소 자본요구조건을 준수하지 못하는 州회원 은행과 은행지주회사는 이사를 추가하거나 교체하기 30일 이전에 연방준비이사회(이하 ‘연준’)에 이를 서면으로 통지해야 하고 연준은 이를 승인하지 않을 권한이 있다(12 CFR 225.72). 은행규제기관은 자본이 현저히 부족하거나 부족한 자본에 대한 실현 가능한 자본회복계획을 제출하지 않거나 그 계획의 중요한 측면을 이행하지 않는 경우 해당 은행의 이사회를 새로이 선임하도록 명령할 수 있다(12 USC 1831).

은행 이사회는 특정 은행 정책과 관련하여 지정된 책임을 진다. 우선 부동산 대출 정책은 최소한 매년 이사회에서 이를 검토하고 승인해야 하며(12 CFR 34.62) 정책 한도를 초과한 대출(12 CFR Part 365, 부록 A)에 대해 이사 앞 보고 등을 통해 특정 문제를 해결해야 한다. 아울러, 은행비밀법(Bank Secrecy Act)을 준수하고 이를 모니터링하기 위한 정책은 반드시 서면으로 작성되어야 하고 이사회가 승인을 받아야 하며, 이사회 회의록에도 기록되어야 한다(12 CFR 208.63). 아울러, 은행간 부채와 관련하여 개별 환거래은행에 대한 과도한 대출을 방지하기 위해 서면으로 정책을 작성해야 하며 이사회가 검토 및 승인을 매년 받아야 한다(12 USC Part 206).

내부통제와 관련하여 은행 이사회는 내부통제 준수에 대한 특정한 책임을 부담하고 있다. 우선 의심스러운 행위에 대한 보고서가 제출되면 경영진은 은행 이사회 또는 지정된 위원회에 즉시 통지해야 한다(12 CFR 208.62). 감사와 관련하여 총 자산이 5억 달러를 초과하는 은행은 이사회내 독립적인 사외이사로 구성된 감사 위원회를 설치해야 한다. 이 감사위원회는 연차재무제표의 기초검토, 회계보고서 및 경영

27) Corporate Governance of Financial Institutions(Hamid Mehan & Lindsay Mollineaux, 2012)

진의 내부통제 보고서 검토 등의 임무를 수행한다. 또한, 총 자산이 30억 달러를 초과하는 은행에 대해서는 감사위원회 구성원이 관련 전문성·독립성 기준에 부합해야 한다(12 CFR Part 363).

나. 임원 및 이사

이사회는 임원을 선출·임명하며 필요한 경우에는 이를 해임할 수 있다. 그리고 이사회는 대표이사의 성과를 평가하고 보상을 승인할 수 있다(Commercial Bank Examination Manual).

임원 및 이사에 대한 대출은 25,000달러 또는 은행 자본 및 잉여금의 5% 중 더 높은 금액을 초과하거나 총 금액이 500,000달러를 초과하는 대출에 대해서 사전에 이사회 과반수의 승인을 받아야 한다. 이 경우, 이해당사자인 이사는 기권해야 한다(12 USC 375).

은행 또는 은행지주회사의 관리임원(이사를 포함)은 만약 해당 법인이 동일한 지역에 사무소를 두고 있는 경우에는 같은 계열이 아닌 예금기관 또는 은행지주회사의 관리직을 겸직할 수 없다. 동일 대도시 지역내 겸직 금지는 각 법인의 총자산이 2천만 달러 이상인 경우에 적용된다. 아울러, 매우 규모가 큰 예금취급기관의 경우에는 두 기관의 위치와 관계없이 겸직이 금지된다(12 CFR 212).

다. 감사 위원회

감사위원회의 독립성을 위해 총 자산이 5억 달러 이상인 모든 예금보험기관은 독립적인 사외이사로만 구성된 감사위원회를 설립해야 한다(12 CFR 363.5). SEC에 등록된 은행지주회사를 포함한 모든 상장회사는 독립 이사로 구성된 감사위원회를 설치해야 한다.

또한, 감사위원회의 전문성 확보를 위해 총 자산이 30억 달러를 초과하는 예금보험기관은 감사 위원회내 2인 이상의 위원이 은행 또는 재무관리 관련 전문지식을 보유해야 한다(12 CFR Part 363, 부록 A). 상장기업의 경우에는 감사위원회를 최소 3명의 이사로 구성되어야 하며, 이들 모두는 재무제표를 이해할 수 있을 정도의 재무 관련 지식이

있어야 한다.

라. 은행의 업무

은행의 업무에 대한 책임은 업무를 임직원에게 위임한 이사회에게 있다. 따라서 은행의 건전성에 대한 궁극적인 책임은 이사회에게 있다고 할 수 있다(Commercial Bank Examination Manual). 그리고 이사는 은행의 운영을 통제하고 안내하는 정책을 매년 수립·검토·승인할 책임이 있다(Commercial Bank Examination Manual). 아울러, 대부분의 은행 정책에서 예외사항이 있는 경우에는 이사회의 승인을 받아야 한다.

또한, 은행의 주된 업무 중 하나인 대출과 관련하여 주거용 부동산에 대한 포트폴리오의 기대성과와 대출지침에 대한 예외를 분기별로 이사회에 보고해야 한다(SR 99-26). 한편, 이사회는 회사가 수용할 수 있는 위험수준(SR 93-1)을 반영한 은행의 부동산대출 정책을 매년 검토하고 승인해야 한다. 아울러, 효과적인 부동산 평가 및 평가프로그램(SR 94-55)을 수립하는 정책을 검토하고 채택할 책임도 있다

특히, 은행이 특정 방식으로 서브프라임 대출에 관여하는 경우에는 이사회로부터 관련 정책 및 절차를 승인받아야 한다(SR 99-6). 아울러, 은행 이사는 대출 관행을 모니터링하고 은행 정책이 제대로 시행되는 확인하고 대출관행이 은행의 전반적인 관리능력내에서 유지될 수 있도록 해야 한다(SR 98-18).

그리고 이사회는 경영진과 함께 대손충당금 충당금을 적정 수준(SR 93-70)으로 유지할 책임이 있으며, 높은 레버리지 자금 조달과 관련해서는 내부적인 대출 한도, 신용 검토·승인을 포함한 주요한 정책 및 절차에 대해 이사회로부터 정기적으로 승인·검토받아야 한다(SR 89-5).

마. 위험 관리

위험 관리지침은 위험 관리 영역에서 광범위하고 구체적인 이사

회 책임을 정한다. 이사는 위험 관리 및 감수와 관련된 경영 전략 및 정책을 승인해야 하며, 은행이 수용할 수 있는 위험수준에 대한 명확한 지침을 제공하고 은행 전략의 변경에 따른 위험노출 한도를 승인해야 한다(SR 95-51). 이사회는 이자율 위험 관리에 적절한 자원을 할당하는 등 이자율 위험에 대한 은행의 허용범위를 설정할 책임이 있다(SR 96-13).

전반적인 수탁자로서의 경영전략 및 정책은 이사회 승인을 받아야 한다(SR 96-10). 증권 및 파생상품과 관련해서는 이사회가 전반적인 사업 전략과 이러한 활동을 규율하는 중요한 정책을 승인해야 한다. 만약 이사가 관련 전문지식이 없는 경우 은행의 파생 상품 보유 및 유가 증권(SR 95-17)에 관한 독립적인 법률 자문 등을 이용할 수 있다.

자산 유동화에 대해서는 전체 거래 및 개별 거래 수준에서 유동화 성과를 모니터링하는 절차가 마련되어 있는지, 보수적인 가정 및 모델링 방법론을 이용하여 유보지분을 설정하는지 등을 포함하여 이사회가 세부적인 책임을 설정한다. 또한, 총 자기자본(SR 99-37)에 대한 최대 유보 이자 한도를 관리하기 위해 내부적 제한을 두고 있다.

주식 투자 및 상업은행 활동과 관련하여, 이사회는 기관의 재무상태, 위험여건 및 위험 허용 범위와 일치하는 포트폴리오 목표, 전반적인 투자 전략 및 정책을 승인해야 한다. 아울러, 총 투자금액 및 위험노출금액, 투자 유형, 투자할 산업 부문과 그에 따른 포트폴리오 집중도에 대한 제한을 승인해야 한다(SR 00-9).

바. 내부 통제 및 준법감시

내부통제 감시자는 이사회 또는 감사위원회에 직접 보고하며, 내부통제 감시자에게는 이를 운영할 책임이 없다.

내부 감사 기능에 할당된 자원은 은행의 현재 및 계획된 영업활동에 대해 감사할 수 있어야 한다. 은행의 감사위원회는 내부 감사에 대한 위험평가 및 감사계획의 범위를 검토·승인하고 이 감사계획이 제대로 준수되고 있는지 여부를 주기적으로 검토한다. 또한, 내부통제

취약점이 발견된 경우에는 경영진에 의해 신속히 해결되고 있는지 평가한다(SR 97-35). 내부통제에 대한 심사보고서에 대해서는 이사회가 검토하고 지적된 결함에 대해서는 적절한 조치를 취해야 한다(Commercial Bank Examination Manual). 또한, 이사는 은행을 상대로 진행중인 소송에 대해서도 검토해야 한다.

사. 은행전산시스템 운영

은행의 정보 보안 위험 수준에 대한 최종 책임은 이사회에 있다. 이사회는 경영진과 함께 정보 보안에 대한 지출이 위험의 규모와 성격에 적절할 수 있도록 유지할 책임이 있다(SR 97-32). 또한 이사회는 비상시를 대비하여 컨틴전시플랜을 세우고 이에 대한 테스트가 수행될 수 있도록 관련 정책·절차를 수립하고 비즈니스 복구·컨틴전시플랜에 대한 테스트 결과 등이 적절한지 매년 검토해야 한다.(SR 97-15). 이사회는 클라이언트/서버 컴퓨팅 활동의 모든 영역에 대한 경영진의 책임과 통제를 다루는 적절한 정책, 관행 또는 절차를 개발하고 채택해야 한다(SR 96-22).

또한, 이사회는 Fedwire 자금 이체(SR 95-48)에 대해 은행의 역할과 그 책임을 승인해야 하며, 은행이 보험증권을 취득하거나 갱신할 때에는 이를 모두 검토하고 승인해야 한다(Commercial Bank Examination Manual). 아울러 이사회는 반기별로 은행의 거액 전신 송금 시스템에 대한 순부채 상한선(Net Debit Cap)에 대한 자체 평가를 반기별로 검토·승인해야 한다. 및 승인해야 한다(Policy Statement on Large-Dollar Wire Transfers).

5 도드-프랭크법 이후 변화

그동안 공화당은 양당간 합의 없이 제정된 도드-프랭크법(2010) 폐지를 위해 지속적으로 노력해왔으며, 트럼프 행정부 당시 단계적으로 금융규제를 완화하였다.

먼저 트럼프대통령은 취임직후 규제 동결·축소를 위해 다수의 대통령 행정명령과 지침을 발동하였다.

※ 트럼프 대통령의 금융 관련 조치(White House)

- ▶ 규제동결 지침(17.1월) : 규제당국은 트럼프 대통령이 지명한 수장들이 검토하기 이전에는 현재 제안되거나 계류중인 규제를 동결
- ▶ 규제축소 명령(17.1월) : 새로운 규제 1건을 신설하기 위해서는 기존 규제 2건을 폐지해야 하며, 2017년내 새로운 규제도입에 따른 총비용이 0 미만으로 설정
- ▶ 금융규제원칙 행정명령(17.2월) : 금융규제의 7대 원칙을 제시하고 미 재무부장관이 FSOC와 협의하여 120일내 핵심원칙에 부합하는 법률, 조약 등에 대한 개정방안 마련
 - * 7대 원칙 : ①미국민에게 금융의사결정권 부여, ②금융규제를 위한 공적자금 투입 예방, ③ 경제성장 및 금융시장 활력 촉진, ④미국기업의 경쟁력 제고, ⑤국제금융규제 협상시 미국의 이익 확대, ⑥금융규제 효율성·효과성 제고, ⑦금융감독체계 합리화
- ▶ 규제개혁 행정명령(17.2월) : 모든 규제당국은 60일내 규제개혁 담당부서를 신설하고 동 부서가 기존 규제를 전면 재검토하여 폐지, 수정할 것을 권고
- ▶ FSOC권한 재검토 지침(17.4월) : 180일내에 FSOC의 비은행금융회사에 대한 SIFI 지정의 투명성 여부, 법적 보호절차 제공 여부 등을 재검토
- ▶ 특별정리절차 재검토 지침(17.4월) : 금융회사 특별정리절차의 핵심원칙 부합 여부, 대마불사(Too big To fail) 조장 여부 등을 180일내에 검토

미 재무부는 금융혁신을 촉진하고 금융회사의 규제준수비용을 완화하기 위해 2017년 6월부터 도드-프랭크법 등에 대한 개편방안을 순차적으로 발표하기 시작했다. 그 주요내용은 자산규모별 자본 및 유동성 규제를 달리 적용하고 볼커룰을 완화하는 등이다.

이후 미 상원이 미 재무부의 “금융규제체계 개편 권고안” 과 하원의 “금융선택법안” 일부를 통합하여 2018년 3월에 “Economic Growth, Regulatory Relief and Consumer Protection Act” 를 통과시켰고, 미 하원 통과(2018.5.22.)를 거쳐 2018년 5월 24일 트럼프 前대통령의 최종서명으로 제정되었다.

그러나 이 법에는 도드-프랭크법상 기업지배구조와 관련된 조항에 대해서는 중요한 변경은 없는 것으로 판단된다. 동 법이 도드-프랭크법상 과도하다고 판단되었던 금융회사에 대한 규제를 완화하는 것이 목적인 만큼, 금융회사 뿐만 아니라 일반 상장기업까지 함께 규율한 도드-프랭크법상 기업지배구조 관련 부분은 유지한 것으로 추정된다. 아울러, 금융위기의 주요 원인 중 하나로 금융회사의 기업지배구조 문제가 제기되었던 점도 개정에 있어서 부담이 되었을 것으로 예상된다.

한편, 최근 바이든 행정부가 들어서면서 기후변화문제 등 ESG에 대한 미 연방정부의 관심도가 급격히 상승함에 따라, 향후 ESG에 따른 기업지배구조의 변화가 있을 것으로 예상된다.

특히, SEC가 ESG에 대한 투자자 등 사회의 관심도가 제고있는 상황을 고려하여 ESG와 관련된 여러 가지 제도개선 노력을 하고 있다. 2021.3.3.일 SEC는 2021년 검사 우선순위에 대해 발표하면서 기후변화 위험에 중점을 두겠다고 발언했다. 당시 SEC의 Pete Driscoll Division Director는 “우리의 우선순위는 기후와 ESG를 포함하여 투자자와 시장에 대한 위험의 복잡하고 다양하며 진화하는 특성을 반영하며, 전례 없는 이 시기에 계속해서 검사 프로세스를 조정하고 검사의 효율성 및 위험기반 접근 방식을 향상시키기 위한 혁신적인 방법을 찾기 위해 노력하고 있다” 고 발언하였다.

또한, SEC는 2021.3.4.일에는 Climate and ESG Task Force 창설을 발표하였다. 기후와 ESG 관련 공개 및 투자자들의 관심이 증가함에 따라 해당 태스크포스를 신설하여 ESG 관련 위법행위를 사전에 식별하는 이니셔티브를 개발하겠다는 입장을 밝혔다. 이후에서 ESG와 관련해서 보다 자세히 살펴보겠다.

Ⅵ. 최근 주요 이슈 - ESG²⁸⁾

1 추진 배경

가. ESG의 역사적 배경

ESG는 사실 최근에 부각된 이슈이나 수십년에 이르는 역사가 있다. 1980년대 본격적으로 세계화가 시작된 이래로 교육 및 생활수준이 향상되고 여성, 인권, 다양성 등에 대한 글로벌 인식이 제고되고 환경오염이나 기업들의 노사문제 등 사회적 이슈도 부각되기 시작했다. 이에, UN은 United Nations Global Compact라는 산하기구를 만들어 전 세계 기업들이 지속가능한 기업운영의 정책을 실행하도록 장려하였다. 이후 2004년 UN 사무총장이었던 Kofi Atta Annan²⁹⁾이 전세계 금융기관을 초청하여 환경, 사회, 기업지배구조에 대한 보고서(‘Who Cares Wins’을 작성하였고, 이 때 ESG라는 용어가 등장하였다. 그리고 2006년 UN은 ESG에 대한 6가지 책임투자원칙을 발표하였고, 당시 원칙이 행기간을 약 15년후인 2021년으로 설정하였다.

나. 최근 부각된 배경

최근 전세계적으로 기후변화에 대해 적극적으로 대응해야 한다는 목소리가 높아지고 있다. 그러나 이런 전세계적인 흐름에도 불구하고 미국 트럼프 前행정부는 파리기후협정(Paris Climate Agreement)³⁰⁾을 탈퇴하겠다고 선언(2017.6월)함에 따라 자칫 미국이 기후변화에 무

28) ESG 투자는, 투자자의 의사결정에 있어 단순히 재무적 지표인 수익률만을 중시하는 것이 아니라, 환경보호(E), 사회공헌(S), 기업지배구조 개선(G) 등 비재무적가치를 향상시켜 중장기적으로 지속가능한(sustainable) 사업모델을 창출할 수 있는지를 고려하는 투자방식을 의미한다.

29) 가나의 외교관 출신으로 제7대 UN사무총장(1997~2006년)을 역임하였다.

30) 파리기후협정은 기후변화에 따른 지구 온난화 억제에 위해 연 평균 온도상승을 2°C 이하로 낮추는 것을 목표로 하는 국제협약으로, 당사국들의 온실가스 배출량 감축 목표 설정·이행 뿐 아니라 그에 수반되는 재원 마련, 기술·역량 배양 등을 의무화하는 협정이다(환경부, 『교토의정서 이후 신 기후체제: 파리기후협정 길라잡이』, 2016.5월)

관심하다는 인식이 확산될 수 있었다. 당시 트럼프 대통령은 ‘America First’를 강조하고 있었기에 미국에게 불리한 조항이 포함된 파리기후협정으로 인해 미국 기업들의 비용부담이 확대되고 이로 인해 임금 감소 및 일자리 축소 등으로 이어질 수 있다고 판단했기 때문이다.

그러나 바이든 新행정부는 대통령 선거 승리 직후 첫 메시지로 파리기후협정에 복귀하겠다고 밝히는 등 트럼프 前행정부와 달리 기후 위기에 적극적으로 대응할 것임을 시사하고 있다.

바이든 행정부는 2050년까지 미국경제를 탄소배출 없이 재생·원자력에너지 등에 의존하는 ‘청정에너지 경제(clean energy economy)’로 전환할 것을 주요 내용으로 하는 ‘청정에너지 혁명 및 환경 정의(Clean Energy Revolution and Environmental Justice)’ 공약을 발표³¹⁾하였는데, 이를 위해 교통·건축·전력 등 스마트인프라 구축을 위한 관련 산업분야 지원 및 인센티브 확대에 역사상 유례없는 규모의 투자를 추진할 것으로 예상된다.

아울러, 이를 위해 바이든 행정부는 최근 각광받고 있는 ESG(Environmental, Social, and Governance) 투자를 더욱 활성화하기 위해 다양한 정책을 펼칠 것으로 기대된다.

특히, 최근 COVID-19 팬데믹으로 기업들은 “S”, 즉 사회적 것에 대해 많은 관심을 기울이고 있다. 인적자본 관리, 다양성 및 포용성, 근로자의 안전, 공급망 복원 등에 대해 적극 노력하고 있다. 특히, 직원의 건강과 안전은 COVID-19의 급격한 확산으로 즉각적인 위험영역으로 부상했다. 또한, 인종차별 문제로 인해 기업이 직원, 공급업체, 제공하는 제품과 서비스 등에 대한 다양성과 포용성에 대한 관심도 높아졌다. 또한, 급격한 생필품 수요 확대에 비해 납품업체의 생산 부족 등 공급망이 흔들리는 경우도 많아 기업에게 있어서 공급망의 효율성과 탄력성간의 균형을 유지해야 한다는 목소리도 확산되고 있다.

31) The Biden Plan for a Clean Energy Revolution and Environmental Justice
<<https://joebiden.com/climate-plan/>>

2 미국의 ESG 현황

가. 개 요

미국내 ESG 관련 규정

미국에서는 ESG에 대한 높은 관심에도 불구하고 새로운 규정이 아닌 자발적이며 시장주도적으로 대응하고 있다. 이는 EU집행위원회가 마련한 ESG에 대한 건전성 및 행동기반지침을 채택한 EU와는 상반된다.

SEC는 기업이 인적자본 관리, 핵심성과지표, 기후위험 관련 공개 등 중요한 ESG 정보를 투자자에게 공개하도록 권유하고 있으나 아직까지 법령 등으로 의무화하지는 않았다. 미 노동부(DOL)는 민간 퇴직연금 운영에 있어서 ESG 요소를 기반으로 투자 여부를 선택하도록 하는 새로운 규정을 제안하였다. 또한 12개 주는 이사회 의 다양성을 강화하기 위한 규정을 제정하거나 제정을 추진하고 있다. 또한, 캘리포니아, 코네티컷, 일리노이, 뉴저지, 뉴욕, 오리건 및 워싱턴 등은 연금 시스템 운영에 있어서 지속 가능한 투자를 촉진함을 규정하였다.

현재 미국내 의무적인 ESG 공개의무 규정은 없으나, SEC는 모든 상장기업이 ESG 관련 정보를 포함하여 투자자에게 공개하도록 요구하고 있으며, 최근 “중요한 비즈니스를 평가하기 위해 핵심변수 및 기타 질적·양적 요소를 식별하고 해결해야 한다”는 지침을 발표하기도 했다. 아직까지 구체화되지 않았으나, 기업의 에너지 소비, 직원들의 이직률 등 다양한 ESG지표가 포함될 것으로 전망된다.

한편, 주주들은 주식거래법 Rule 14a-8을 이용하여 광범위한 ESG 관련 정보 공개를 요구하는 주주제안을 하기도 했다.

자발적인 ESG 정보공개

최근 ESG에 대한 투자자 등 이해관계자들의 관심이 급격히 높아짐에 따라, ESG 관련 성과를 공개하는 기업들이 늘어나고 있다. 대부분은 GRI(Global Reporting Initiative), SASB(Sustainability Accounting

Standards Board), TCFD(Task Force on Climate-Related Financial Disclosures) 등이 제공한 체계에 따라 공개하고 있는 추세이다.

투자자들과 기업들은 일관성 있고 체계적인 ESG 정보공개 체계 구축을 위해 지속 노력하고 있다. 최근 성과로는 WEF(The World Economic Forum)’에서 모든 산업에 대한 균일한 핵심적이고 확장된 공개를 제안한 바 있다. 또한, 주주들은 주식거래법 Rule 14a-8을 사용하여 광범위한 ESG 공개를 요청하는 주주 제안서를 제출하기도 하는 등 기후위기와 인적자본 관리에 대한 공개제안이 지속적으로 증가했다. 아울러, 2019년에는 JP모건 채이스, 아마존, 애플,뱅크오브아메리카 등 미국 상장기업 CEO 181명이 참석한 비즈니스 라운드테이블에서 이전 기업의 주요목적인 “주주의 이익 극대화” 대신 고객, 직원, 납품업체 등 “모든 이해관계자들에 대한 이익”을 포함하겠다는 포용적 번영(inclusive prosperity)를 강조하는 기업의 목적을 재정립하는 성명서를 발표하는 등 기업 차원에서의 노력도 지속되고 있다.

ESG 투자에 대한 이해관계자들의 입장

많은 투자자 및 자산운용사들은 ESG가 투자 포트폴리오의 장기적 성과에 중대한 영향을 미칠 수 있으므로 ESG를 의사결정에 포함해야 한다고 생각하고 있다. 따라서 이들은 ESG 관련 위험과 기회를 기업운영에 충분히 고려하는 기업이 주주 뿐만 아니라 여타 이해관계자들에게도 장기적으로 지속가능한 가치를 제공할 가능성이 높다고 판단한다.

따라서, 이들은 투자결정에 유용한 ESG 정보공개를 지속적으로 요구하고 있으며, 이런 노력들로 ESG 문제에 대한 대중적 인식 역시 제고되고 있다. 일례로, 2020년 BlackRock의 회장 겸 CEO인 Larry Fink는 피투자 회사에게 SASB 및 TCFD의 가이드라인에 따라 연말까지 ESG 관련 정보를 공개할 것을 요청했다. 이 과정에서, BlackRock은 기업이 지속 가능성 관련 공개 및 그 기반이 되는 계획에 대해 충분한 진전을 이루지 못한다면, 경영진과 이사회에 반대하는 주주투표가 증가할 것이라고 경고했다. 또한, 주요 기관투자자 중 하나인 State Street Global Advisors는 SASB 표준을 승인했으며 자체개발한 ESG 평

가방식을 통해 ESG 후발기업에 대한 투자여부를 결정할 것이라고 발표했다. 아울러, CalPERS 및 New York State Common Retirement Fund 등은 ESG 관련 요소를 투자결정에 포함시키고 지속 가능성, 기후 위험 평가 및 인력 다양성 등을 개선하기 위해 기업과 협력했다.

ESG 관련 규제기관

SEC는 미국 증권시장의 주요 규제 기관으로 ESG 공개를 구체화할 권한이 있고 많은 투자자에게 ESG 공개가 중요한 관심사 중 하나라는 것을 인식하고 있으나, 아직까지 새로운 ESG 규정을 도입하지는 않고 있다.

2020.5월 SEC의 투자자 자문위원회(IAC)가 “의사결정에 중요하고 유용한 ESG요소”를 보고요건에 포함하기 위한 노력을 시작해야 한다고 권고했다. IAC가 투자자들 사이에서 표준화되고 신뢰성 있는 ESG 정보에 대한 수요가 증가됨을 인식하고 있었으며, SEC가 이런 시스템을 구축하는데 가장 적합한 위치에 있다고 판단했다고 볼 수 있다. 이런 취지에서 Regulation S-K의 개정사항에 인적자본 지표를 추가하는 방안이 포함되어 있으나 추가적인 개정노력에 대해서는 지속 모니터링할 필요가 있다.

ESG 문제로 인한 제재 사례

2016.1월 미 법무부는 폭스바겐과 그 임직원 6명에 대해 배기가스 데이터를 위조하고 그 증거를 인멸하여 대기오염방지법을 위반했다고 이들을 고소한 바 있다. 이에 폭스바겐은 유죄를 인정하고 형사처벌로 28억 달러, 민사 합의로 15억 달러 등 거의 40억 달러에 달하는 제재를 받았다.

또한, 뉴욕 법무장관은 ExxonMobil 및 Peabody Energy와 같은 에너지 회사의 기후위기 관련 공개에 대한 조사를 주도했다. 이들 기업이 기업활동과 기후변화 간의 연관성에 대해 주주와 대중들에게 잘못된 정보를 제공했는지 여부를 조사한 것이다. 2015년 Peabody Energy가 관련 정보를 수정함에 따라 이에 대한 조사를 완료되어 추가적인 금전적 제재는 받지 않았다. 그러나 ExxonMobil에 대해서는 법원

재판 결과 관련 정보를 오도했다는 주주사기가 인정되지 못했으나, 최근 코네티컷주 법무장관이 ExxonMobil이 화석연료가 기후변화에 미치는 영향에 대해 회사가 알고 있는 사실을 숨겨 코네티컷주 소비자들을 기만했다고 소송을 제기한 바 있다.

한편, 이런 소송들과 관련하여 ESG 관련 정보는 불완전하거나 오해의 소지가 있을 수 있는 만큼, ESG 정보공개를 원하는 기업들에게 부담이 되고 있다. 그러나 이런 경우에는 이미 증권법, 증권거래법 등에서 미래예측진술에 대한 보호를 하고 있는 만큼, 적절한 수준의 위험공개 및 미래예측 진술은 기업들에게 큰 부담이 되지 않을 것으로 판단된다.

ESG 관련 중점사항

현재 ESG 관련 주요 관심사는 ① 저탄소 경제에 대한 적응 등 기후변화 위험 관리, ② 인종 및 성별 다양성을 포함한 인적자본 관리, ③ 기업이 모든 이해관계자들의 이익을 위해 어떻게 노력하고 있는지 등이다. 이런 우려는 COVID-19 팬데믹으로 직원의 안전, 공급망의 탄력성 등을 중요시하면서 더욱 부각되었다. 아울러, ESG에 대한 투명성을 제기하기 위해 ESG 관련 정보를 표준화하여 의사결정과정에 더욱 유용하게 사용될 수 있어야 한다는 목소리도 계속 높아지고 있다.

나. ESG가 기업경영에 미치는 영향

현재 이사회와 경영진은 ESG 위험과 기회를 식별하고 이를 회사 경영을 위한 전략에 반영하는 등 적극적으로 노력하고 있다. 비록 이사회에게 ESG 관련 사항을 고려해야 한다는 법적 의무는 없으나, 투자자와 기타 이해관계자들이 이사회로 하여금 ESG 위험·기회를 모니터링하고 ESG 관리감독에 대한 책임을 강화하기를 요구하고 있는 만큼, 이사회는 ESG 관련 요소를 장기적 성장전략에 고려할 수밖에 없고 주주 등은 이런 이사회를 더욱 촉진하기 위해 관련 인센티브를 조정하려 하기 때문이다.

따라서, 기업은 ESG 관련 위험 관리를 위해 자체적인 노력을 지속하고 있다. 일례로, 회사내에 최고 다양성 책임자(Chief Diversity Officer)를 신설하여 인력의 다양성 및 포용성을 개선하려는 노력이 이루어지고 있으며, 사내에 ESG에 대한 전문 내부 테스크포스를 만들어 대응하는 경우도 있다.

한편, 이사회는 ESG에 대한 관리를 감독하는 임무를 맡고 있지만, 그 책임을 어떻게 배분할지에 대해서는 재량이 있다. 일례로 이사회가 그 감독책임을 감사 또는 지명 및 기업지배구조위원회 등 특정 위원회에 위임하거나 환경보건 및 안전위원회, 개인정보 보호위원회 등을 신설하여 위임하기도 했다. 한편, 이런 책임을 위임받은 위원회는 해당 문제에 대해 경영진 및 외부 고문들과 협의하고 ESG 관련 성과 및 진행상황을 이사회에 보고한다.

ESG 관련 성과 달성을 위한 보상 인센티브구조를 개편해나가고 있는 추세이다. 일례로, Fortune지 선정 200대 기업의 62%가 인센티브 계획에 ESG 성과를 포함하고 있는 것으로 드러났다(Semler Brossy, 2020). 또한, ESG 지표에 고객만족도(48%), 인재개발(41%), 다양성 및 포용성(38%)이 포함되어 있지만, 탄소배출량 및 재생에너지 같은 기후 위기 관련 지표는 17%의 대기업에서만 사용되었다. 한편, ESG가 보상 계획의 질적 성과요소로 포함되나 보다 객관적으로 평가될 수 있도록 노력할 필요가 있다.

최근 기업들은 투자자의 ESG 관심도를 제고하기 위해 ESG 관련 지속가능성과 다양성에 중점을 둔 목표를 설정하고 이를 적극 홍보하고 있다. 일례로 아마존은 2040년까지 탄소배출량 제로를 약속했으며, 마이크로소프트는 2030년까지 탄소 네거티브가 되고 2050년까지 1975년 설립 이후 배출한 모든 탄소를 제거하겠다는 목표를 발표하였다. 또한 Apple은 2030년까지 탄소 중립적인 공급망을 구축하기로 공표하였다. 아울러, 많은 기업들이 이사회와 경영진의 인종 및 성별 다양성을 개선하는 목표도 설정하였다. 이는 최근 이슈화된 ‘Black Lives Matter’ 운동 등으로 사회적 관심이 높아지면서 더욱 확대되고 있다.

다. ESG와 금융

금융회사의 역할

금융회사는 대출한 차주인 기업 또는 투자한 기업의 ESG 성과 측정을 위해 내·외부에서 개발된 ESG 등급평가 방법을 활용하고 있다. 이를 통해 기업의 ESG 성과를 평가하고 이와 연계하여 지속가능성 연계대출에 활용하고 있다. 아직은 지속가능성 연계대출이 그 규모가 미미한 수준이나 향후 지속적인 성장이 예상되고 있다.

한편, ESG 등급에 대한 의존도가 확산됨에 따라, ESG등급과 신용등급간의 관련성에 대해서도 관심이 높아지고 있다. 이를 반증하는 것이 바로 주요 신용평가기관이 ESG 등급 분야에 진출하고 있다는 사실이다. 2019년 Moody's는 ESG 관련 신용제공업체인 Vigeo Eiris의 과반수 지분을 인수했으며 S&P는 2016년 Trucost를 인수하고 2021년초 S&P Dow Jones ESG 지수를 생성했다. 또한, 모닝스타는 2017년 또 다른 신용평가사인 Sustainalytics의 지분 40%를 인수하기도 했다.

금융상품 : 사회책임투자채권

사회책임투자채권(Socially Responsible Investment Bond, SRI Bond)은 발행자금이 친환경 또는 사회적 이득을 창출하는 프로젝트에 사용되는 녹색채권과 사회적 채권으로 녹색채권, 사회적채권, 지속가능채권을 지칭한다. 또한 발행자와 시장관계자들에게는 ESG 채권, Thematic 채권, 사회공헌 채권으로도 널리 알려져 있다.³²⁾ 이 중 녹색채권(Green Bond)은 신재생에너지 등 친환경 프로젝트나 사회기반시설에 투자할 자금을 마련하기 위해 발행하는 채권이고 사회적채권(Social Bond)은 사회가치 창출 사업에 투자할 자금을 마련하기 위해 발행하는 채권을, 지속가능채권(Sustainability Bond)은 환경 친화적이고 사회가치를 창출하는 사업에 투자할 자금을 마련하기 위해 발행하는 채권을 말한다.

현재 미국에서 녹색채권과 사회적채권은 그 비중이 작지만 성장하고 있다. 저명한 신용평가사인 Moody's는 녹색채권이 2016년 10억

32) 한국거래소, 채권소개 중 사회책임투자채권 부분에서 발췌
<<https://sribond.krx.co.kr/contents/01/01010000/SRI01010000.jsp>>

달러 미만에서 2020년 506억달러에 달할 정도로 크게 성장할 것으로 전망했다. 지속가능채권 등에 대해 EU는 녹색채권표준을 통해 환경적으로 지속가능한 경제활동을 식별하기 위한 임계값을 설정하고 녹색투자를 확인·보고하는 용도로 사용하고 있으나, 아직 미국 규제기관에서는 녹색채권 등에 대한 ESG 공개표준에 대해 표준화·투명성 촉진 연구를 진행 중이다.

아직 녹색채권, 사회적채권, 지속가능채권은 미국내에서 초기단계에 있지만, 최근 몇 년 동안 이들 채권은 ESG 및 녹색경제로의 투자자와 기업들의 관심이 높아짐에 따라 그 성장이 가속화되고 있다. 특히, 지속가능채권은 투자자와 기업이 ESG 성과 개선을 활용하여 다양한 프로젝트에 투자할 수 있는 자금 투자의 유연화·다양화를 촉진하고 있다. 이 과정에서 녹색채권 및 지속가능채권의 투명성·표준화 향상도 이들 채권의 성장을 촉진하는 기반이 되었다.

현재 미국에서는 녹색채권 및 지속가능채권에 대한 보증 및 검증프로세스는 국제자본시장협회(International Capital Market Association)에서 발행한 녹색채권원칙(Green Bond Principles) 및 지속가능성연계채권원칙(Sustainability-Linked Bond Principles)과 같은 자발적 관리체계에 의해 주도되고 있다.

라. 최근 동향

탄소 Net-Zero에 대한 경쟁, 즉 ‘녹색’ 경제에 대한 지속적 추진은 저탄소·탄소제로라는 새로운 시대에 적응해야 하는 기업과 투자자들에게 새로운 위협이자 기회가 될 것이다. 제대로 적응하지 못한 기업·투자자 모두에게는 큰 위협이 될 것이다. 기업은 투자자 부족 등 자금조달 어려움으로 도태될 수 있으며, 투자자들 역시 환경·기후를 제대로 고려하지 않고 무조건적인 수익만 추구하는 ‘평판’ 리스크를 부담하게 될 것이다.

한편, ESG에 대한 표준화된 공개는 투자자들에게 ESG 관련 선도기업과 후발주자 기업들을 정확히 판단해내는 기초자료를 제공할 것

이다. 이를 통해 기업과 투자자 모두 ESG 성과에 대해 표준화되고 객관적인 자료를 얻을 수 있게 되고, ESG 관련 자료 공개가 더욱 가속화되는 등 선순환 구조를 구축해나가고 있다. 특히, ESG 지표에 대한 표준화는 ESG 성과에 대한 보상과 긴밀히 연결되어 있다. 투자자와 이해관계자들의 관심이 높은 만큼, 기업은 ESG 관련 성과지표를 보상인센티브에 포함시켜야 하는 직접적·간접적 압박에 노출되어 있다. 이런 상황에서 ESG 지표 표준화에 대한 개선은 ESG 성과에 대한 적절한 보상을 제공함으로써 기업의 경영진, 직원들에게 ESG 관련 노력을 더욱 강화하는 좋은 계기가 될 수 있을 것이다.

또한, 디지털화, 자동화가 보편화된 현대 사회에서 인적 자본에 대한 중요성을 부각하는 계기가 되고 있다. 일례로 세계 굴지의 기업인 Google은 미래지향적 기업으로서 직원에 대한 교육·복지·근무환경 개선에 집중하는 등 인적 자본의 안정적 육성에 많은 투자를 하고 있다. 특히, 투자자들 역시 최근의 인종차별 등 사회적 이슈를 고려하여 직원의 다양성과 포용성에 대해 기대치가 높아진 만큼, 기업의 이사회와 경영진도 보다 높은 수준의 다양성·포용성 기준을 달성하도록 노력하고 있다.

ESG라는 새로운 흐름 속에 기업은 더 이상 ‘주주의 이익을 극대화’하기 수단이라는 개념에서 벗어나 이해관계자 모두의 이익을 고려한 이해관계자 자본주의로의 변화가 이루어지고 있다. 이런 변화로 기업은 모든 이해관계자들의 이익을 고려하고 그에 따른 가치를 창출하기 위해 많은 방법을 검토하고 있으며, 투자자 등 이해관계자들 역시 이를 적극적으로 이행하는 기업과 그렇지 않은 기업을 식별하기 위해 다각적인 노력을 병행하고 있다.

한편, COVID-19 팬데믹은 ESG의 중요성을 부각하는 동시에 현재 진행중인 많은 ESG 관련 움직임을 촉진하고 있다. 팬데믹의 여파로 투자자와 이해관계자들은 기업의 중대한 위험 관리, 블랙스완³³⁾에 대한 예측을 위한 내부통제, 공급망 강화·재강화 방안 등에 대해 관심

33) 1697년 네덜란드 탐험가 윌리엄 드 블라밍(Willem de Vlamingh)이 서부 오스트레일리아에서 기존에 없었던 ‘흑고니’를 발견한 것에서 착안하여 전혀 예상할 수 없었던 일이 실제로 나타내는 경우를 비유하는 표현이다.

이 높아지기 시작했다. 또한, 금번 팬데믹을 환경악화와 연결하여 기후 변화가 글로벌 환경위기를 초래할 수 있다는 잠재적 위험의 심각을 재차 인식하여 저탄소 경제로의 신속한 이행을 주장할 가능성도 높다.

특히, COVID-19 팬데믹으로 미국의 많은 기업들이 그 원자재·중간재 조달을 위한 공급망에 있어서 취약성이 드러나게 되었다. 그에 따라 기업들은 공급망의 효율성과 탄력성을 조화롭게 달성하기 위한 방법을 모색하고 있다. 아울러, 근무환경의 안전과 다양성·포용에 대한 문제에도 관심이 높아지면서 이해관계자 자본주의로의 전환을 촉진하고 있다. 최근 사회적·인종간 불평등은 기업이 주주 뿐만 아니라 이해관계자의 이익에 헌신해야 하는 사회적 요구를 확산시키고 있다.

그리고 COVID-19라는 예상치 못한 전염병이 전세계 사회·경제에 막대한 영향을 끼친 만큼, 기후변화의 영향, 글로벌 무역 긴장 등 제3의 새로운 위험과 불확실성도 잊지 말아야 한다는 경각심을 심어주는 계기가 되었다.

VII. 평가 및 정책적 제언

1 평 가

가. 기업지배구조의 변화

기업지배구조의 역사를 살펴보면, 기업과 주주, 이해관계자간 갈등의 역사라고 볼 수 있다. 1970년대 이전까지는 주주가 기업에 대한 소유권과 경영권을 모두 가지고 있었기에, 주주는 오직 기업의 수익을 극대화하여 자신의 경제적 이익 확보에만 관심이 있었다. 그러나 1970년대부터 미국 기업의 소유구조가 널리 분산되기 시작하면서 소유와 경영이 분리되기 시작했다. 이로 인해 주주와 경영진간 갈등이 발생했는데, 이를 가장 잘 설명하는 이론이 대리인 이론(Agency Theory)이다. 대리인인 경영진이 주인인 주주의 이익을 극대화하기 위해서 노력해야 함에 불구하고 자기 자신의 이익을 우선 추구하는 이기주의적 행태를 보인다는 것이다. 이를 해결하기 위해 경영진에게 보상으로 스톡옵션을 제공하는 등 적절한 인센티브 체계 수립이 중요해졌다.

그러나 2000년대 들어서면서 경영진이 장기적 성장보다는 단기적 성과창출에만 관심을 쏟는 단기성과주의가 팽배해지면서 대규모 기업 스캔들이 발생하기 시작하였다. 특히, 금융회사는 그 부실이 해당 회사에 국한되지 않고 경제·사회 전반에 급격히 확산되어 글로벌 금융위기를 야기하기도 하였다. 이는, 더 이상은 기업지배구조 이슈가 주주-경영진간의 문제에 국한되지 않고 이들을 둘러싼 다른 이해관계자들의 문제로 확산됨을 의미한다.

최근에는 2019년 비즈니스라운드테이블에서 상장기업 CEO 181명이 공동 성명서를 발표한 것처럼 주주 자본주의에서 벗어나 이해관계자 자본주의로 이행하게 된 것이다. 이렇듯 기업이 처한 여건과 경제상황 등에 따라 기업지배구조는 이사회 주도에서 주주 자본주의, 그리고 최근에는 이해관계자 자본주의로 발전해왔다.

나. 좋은 기업지배구조에 대한 의견

미국의 기업지배구조에 대해 평가하기 이전에 생각해야 할 것은 ‘좋은 거버넌스’가 무엇인지에 대해 확인해야 한다.

기본적으로 기업지배구조 시스템은 잠재적인 주인-대리인 문제를 방지하여 이사회와 경영진이 주주의 이익을 극대화하기 위해 노력하도록 설계되어 있다. 주주의 이익을 기업의 최우선 목표라는 것은 주주가 잔여청구권자라는 법적 개념에서 비롯된 것이다.

글로벌 금융위기 이전에는 ‘좋은 거버넌스’는 ‘주주의 이익 극대화’라고 인정되었다. 이에 따라 위기 이전에 금융회사는 단기적 관점에서 ‘주주의 이익’을 극대화하기 위해 수용가능한 수준 이상의 위험을 감수하면서 기업의 수익 창출에 노력하였다. 위기 이전에는 위험이 말그대로 잠재적 위험이었을 뿐이었기에 주주들에게 각광을 받는 ‘좋은 거버넌스’였다. 이를 통해 주주는 막대한 수익을 누리면서 동시에 경영진에게는 적절한 변동보수(스톡옵션 등)를 인센티브로 제공하여 이러한 ‘거버넌스’를 묵시적으로 지지해왔다. 그러나 위기가 닥치면서 잠재적인 위험이 현실화되고 막대한 손실로 나타나기 시작하면서 이는 더 이상 ‘좋은 거버넌스’라고 평가받기는 어렵게 되었다.

위기 이후에는 기업지배구조 관련 여러 제도변화가 있었는데, 이를 한 마디로 정의하자면, 기업의 경영진이 기업을 경영하는 과정에서 적절한 위험관리가 전제되어야 한다는 것이다. 미국의 도드-프랭크 법을 보면 결국에는 경영진에게 적절한 보상을 제공하되, 경영진이 과도한 위험을 감수하지 않도록 내부통제·위험관리 등을 강화해나가는 것이다. 물론 이 과정에서 주주가 직접적인 권한을 행사하기도 하지만 기본적으로 관련 정보공개를 통해 시장참여자들이 이를 평가하고 감시할 수 있는 체계를 만든 것이다. 따라서, ‘좋은 거버넌스’의 개념은 기업의 경영진으로 하여금 철저히 위험을 관리하면서 기업의 수익을 추구하는 거버넌스로 변화했다고 볼 수 있다.

그리고, 이 과정에서 추가된 것은 바로 ‘단기성과’가 아니라 ‘장기 지속가능한’ 성과라는 것이다. 기업의 경영진이 장기 지속가능한 성과를 창출하기 위해서는 단순히 주주의 이익만 고려할 것이 아

나라 기업이 처한 환경을 구성하는 직원, 납품업체, 지역사회, 정부 등 여타 이해관계자들의 이익까지 고려해야 하기 때문이다. 이런 측면에서 최근 ESG가 각광을 받고 있다고 볼 수 있다.

따라서, 현 시점에서 좋은 거버넌스란 기업의 경영진이 적절한 위험관리와 함께 장기 지속가능한 성과를 창출해나가도록 하는 지배구조라고 할 수 있다.

다. 최근 미국 기업지배구조에 대한 평가

최근 미국의 기업지배구조를 한 마디로 정의하자면, 주주 자본주의에서 ‘이해관계자 자본주의’로 변화했다고 할 수 있다. 물론 이런 변화는 미국에 국한되지 않고 우리나라를 비롯한 전세계적 흐름이라고 할 수 있다.

그러나 주주가 잔여청구권자라는 법적 지위에서 볼 때, 최근 부각되고 있는 이해관계자를 고려해야 한다는 이해관계자 자본주의는 자칫 주주의 이익(또는 사유재산권)과 상충된다고 생각할 수 있다. 그러나 이는 장기 지속가능성의 관점에서 본다면 오히려 이해관계자 자본주의야말로 주주의 이익을 극대화에 기여할 수 있다. 단기적으로 기업과 관련된 직원, 납품업체, 환경, 사회, 정부, 일반 국민 등 이해관계자를 고려하는 것이 많은 시간과 비용이 소요될 수 있기에 기업에게 부담으로 작용하여 기업의 성과에 부정적 영향을 미칠 수 있다는 것은 사실이다. 그러나 장기적으로 이해관계자들의 이익을 고려하는 것이 기업과 이들 이해관계자들이 함께 공존하는 ‘상생’의 경제를 도모함으로써, 상호간의 이익 증대에 도움이 될 수 있다. 이런 측면에서 ‘이해관계자 자본주의’는 새로운 지배구조 패러다임으로 확고히 자리매김해나가고 있다.

현재 미국에서는 대부분의 금융회사가 상장기업이어서 상장기업에게 요구되는 수준 이상의 기업지배구조 체계를 구축해야 한다. 특히, 글로벌 금융위기 발생에 대한 잠정적인 원인 중의 하나가 금융회사의 지배구조가 경영진의 도덕적 해이를 방지하는데 일부 취약한 점이 있었다는 것을 고려할 때, 금융회사에 대한 건전하고 투명한 지배구조

확립은 시대적·사회적 요구라고 볼 수 있다.

미국은 이런 요구에 부응하여 도드-프랭크법을 제정하면서 기업 경영진의 보수에 대한 철저한 감시·관리체계를 확립하기 시작하였다. ‘say-on-pay’ 제도를 도입하여 비록 구속력이 없더라도 주주가 경영진의 보상에 대해 어떻게 판단하고 있는지를 이사회로 하여금 인지할 수 있게 하였다. 이를 통해 경영진이 추후 보상계획을 수립할 경우 주주자문투표의 결과를 충분히 감안할 수 있는 배경을 만들었다고 볼 수 있다.

그리고 독립성이 보장된 보상위원회 설치를 의무화하였다. 위원회의 독립성 뿐만 아니라 위원회의 전문성을 보조·보완해줄 보상컨설턴트의 독립성까지 의무화하고 있다. 이를 통해 보상계획 수립시 독립성과 전문성을 함께 보장할 수 있을 것으로 생각한다.

특히, 경영진 보수체계에 대한 공개를 의무화함으로써 기업 스스로 철저한 보수체계를 수립해야 한다는 경각심을 심어줄 뿐만 아니라, 주주 뿐만 아니라 투자자와 여타 이해관계자 등 시장참여자들이 이를 감시·감독할 수 있도록 하였다.

아울러, 회계기준에 부합하지 않는 재무제표와 관련된 현직 이사 뿐만 아니라 전직 이사들에게 주어진 보상을 환수하는 조항이 포함됨에 따라, 이사들의 재무제표 작성에 대한 책임감을 보다 강화시켜 과거 Enron, Worldcom과 같은 재무제표에 고의로 손실을 축소하거나 수익을 확대시키는 사기행위에 대해 방지할 수 있다. 특히, 소송에서 해당 행위와 직접적인 관련이 없는 이사에 대한 책임성을 명확히 확인하기 어려운 점을 고려할 때, 이사에 대한 보상 환수 조항을 재무제표의 완결성을 보장할 수 있는 좋은 수단이 될 것이라 판단된다.

결론적으로 미국의 현재 지배구조는 이해관계자 자본주의에 기반하여 이사 등 경영진이 주주 뿐만 아니라 이해관계자의 이익을 모두 고려하여 기업을 경영하면서, 과도한 위험을 부담하지 않도록 철저한 내부통제·위험관리를 해나갈 수 있도록 적절한 보상을 제공하는 체계라고 할 수 있다. 그리고, 이에 대한 감독·감시를 주주 뿐만 아니라 시장참여자들이 자율적으로 할 수 있도록 관련 정보를 적극적으로 공개해나가고 있다고 볼 수 있다.

2 정책적 제언

가. 우리나라의 지배구조 현황

그동안 우리나라의 지배구조는 소위 ‘재벌’ 등 대주주가 기업 경영에 큰 영향력을 미치고 있어, 경영진들이 자신의 전문성을 토대로 자율적인 기업경영을 하기 어려웠다. 이는 마치 20세기초 미국의 대형 기업이 소수의 부유한 기업가인 모건, 록펠러, 카네기, 포드, 듀폰 등에 의해 지배·통제되던 것과 유사하다고 볼 수 있다. 이런 상황에서 이사회 역시 경영진에 대한 견제역할을 제대로 수행하지 못했다. 특히, 이사회내 사외이사는 경영진의 결정을 견제하기 보다는 ‘거수기’ 역할을 한다는 비판을 벗어나지 못했다.

그러나 최근 상법과 금융회사 지배구조법 등으로 지배구조시스템에 대한 긍정적 변화가 일어나고 있다. 사외이사의 대주주 및 경영진으로부터 독립성이 강화되고 그들의 전문성도 제고되고, 이사회내에서 사외이사 비중이 확대되면서 이사회가 CEO 등 경영진에 대한 견제·감독의 역할을 제대로 수행할 수 있게 되었다. 특히, 경영진에 대해 성과급에 대한 이연지급 등 적절한 보수계획 수립·공개, 부적절한 행위시 보수환수 등으로 경영진이 과도한 단기성과 추구도 방지할 수 있게 되었다.

또한, 우리나라는 2016년 12월 한국식 스튜어드십 코드(Stewardship Code)가 공표된 이후, 기관투자자들이 수탁자 책임 이행 차원에서 다른 주주들을 대변하여 중장기적인 기업가치 제고를 촉진해 나가는 등 긍정적 변화를 선도하고 있다. 기관투자자들은 주주서한, 비공개대화 등 다양한 주주관여활동을 우선 추진하되, 회사와의 협상에 난항을 겪을 경우에는 주주제안권을 진행하는 추세이다. 그러나 여전히 국내에서는 행동주의 펀드나 기타 주주들의 주주관여활동을 경영권에 대한 침해 또는 간섭으로 인식하는 경향도 상존하고 있다.

최근 4년간 정기주주총회에 주주제안 안건이 포함된 사례를 보면, 해당 기업수는 30여개 수준이고 주주제안 안건수는 100여 개 수준이다.³⁴⁾ 그리고 안건 유형을 보면, 4년간 78회의 정관변경을 요구하는 주주제안이 상정되었고 이 중 6회만 가결되었다. 대부분은 이사회내 위원회 신설, 사외이사 비율확대, 감사위원회 도입, 이사의 자격기준 강화 등으로 이사가 선관주의 의무를 다하는 등기임원으로써 그 역할과 책임을 강조해나가고 있다.

〈 최근 4년간 주주제안이 상정된 기업 및 안건 수 〉

	2021년	2020년	2019년	2018년	합계
해당 기업 수	30	31	33	24	118
유가증권시장 대상	17	8	16	8	49
코스닥시장 대상	13	23	17	16	69
총 안건 수	107	120	107	89	423

아울러, 기관투자자를 중심으로 ESG 관련 주주관여 활동이 대폭 증가하고 있다. 2020년 주주관여 주제에서 ESG 관련 주주관여 비중이 54%였으나, 2021년에는 ESG 관련 비중이 74%로 증가하였다.³⁵⁾

이런 변화는 우리나라의 주주가 보다 적극적으로 자신의 권리를 주장함으로써 ESG 등 중장기적인 기업의 가치창출에 기여해나가고 있음을 반증한다. 세계적인 ESG 흐름을 고려할 때, 긍정적인 변화로 평가할 수 있다.

그러나 여전히 주주제안의 목소리가 실제 가결되어 기업에 영향을 미치지 못하고 있는 점 등을 고려할 때, 주주들의 보다 적극적인 관심과 행동이 필요한 시점이라 할 수 있다.

한편, 우리나라는 상법상 일반기업과 달리 금융회사에 대해 보다 투명하고 건전한 지배구조를 확립하기 위해 보다 강화된 규제를 적용하고 있다. 지금까지 많은 노력을 통해 건전한 지배구조를 확립하기 위해 노력하고 있으나, 여전히 일부 문제점이 노출되고 있다.

34) 2021 주주총회 리뷰, 한국기업구조원

35) 2021 주주총회 리뷰, 한국기업구조원

대표적으로 금융회사 CEO가 자신을 후보로 추천하는 임원후보 추천위원회에 참석하여 그 결의과정을 확인할 수 있었다. 언론에서는 이를 소위 CEO의 ‘셀프추천’이라고 보도하였다. 구체적으로 살펴보면, 임원후보추천위원회는 후보가 임원으로써 적절한 자격을 갖추었는지 자유롭게 판단할 수 있어야 하나, CEO가 임원후보추천위원회에 참석하여 다른 위원들이 자신을 후보로 추천하는지 여부를 확인했다는 것이다. 이런 문제점들은 임원후보추천위원회내 위원들의 자유롭고 독립적인 의사판단을 저해할 수 있고, 사실상 CEO의 연임수단으로 악용될 수 있다.

따라서, 앞으로도 이런 문제점들을 지속 확인하고 해결하기 위해서는 법률 개정과 함께, 주주 등 이해관계자들의 지속적인 관심이 필요할 것이다.

나. 도입 가능한 기업지배구조제도

우리나라의 금융회사 지배구조법은 제정과정에서 이미 미국의 도트-프랭크법 등 선진국의 사례를 충분히 고려한 만큼, 많은 선진국들의 기업지배구조 관련 제도들이 이미 도입되어 있다.

그러나 여전히 우리나라 지배구조시스템에 새로이 도입될 만한 제도가 있는 만큼, 이에 대해서는 적극적인 검토가 필요하다. 다만, 미국·영국 등 선진국 제도라는 이유로 단순히 있는 그대로 제도를 도입하는 것이 아니라 우리나라 실정에 맞게 적절히 조정하여 도입하는 노력이 병행되어야 할 것이다.

say-on-pay 제도

아직까지 국내 금융회사 지배구조에 도입되지 않은 대표적인 제도로는 ‘say-on-pay’를 들 수 있다. 이는 미국에서 제도 도입시 그 효과성에 대해 많은 논란이 있었던 점에서 아직까지 도입되지 않는 것으로 추정된다.

2002년 영국이 세계 최초로 ‘say-on-pay’ (shareholder vote on executive pay)를 의무 도입하였고, 미국은 도트-프랭크법을 통해 2011

년부터 이 제도를 도입하고 있다. 영국은 2016년부터 일부 보상계획에 대한 투표에 대해 구속력(binding vote)을 도입하였으나, 미국은 아직까지 구속력이 없는 권고 성격의 결의(non-binding vote)이다. 그러나 주주가 보상계획에 대해 어떻게 생각하는 의사를 표현하는 수단이 된다는 점에서 경영진에 대한 간접적 압박 수단으로서 그 의미를 가진다.

이처럼 ‘say-on-pay’를 통해 주주가 임원의 보수에 대해 직접적인 의사표시를 할 수 있다는 점에서 임원 보수 관련 모니터링 시스템 중 하나로 자리 잡을 수 있다. 또한, 이를 바탕으로 과도한 보수에 대해 주주제안을 하는 등 후속적인 조치를 통해 임원 보수에 대해 추가적인 견제가 가능하다. 이런 점에서 오스트레일리아, 브라질, 이탈리아, 남아프리카공화국, 스웨덴 등이 이를 도입하고 있다.³⁶⁾

우리나라의 경우에도 이미 주주제안 등을 통해 주주가 임원의 보상제도에 대한 의견이 제기가 가능한 만큼, ‘say-on-pay’ 제도를 도입하더라도 제도신설에 따른 부담은 크지 않을 것으로 생각된다. 만약, 동 제도 도입에 따른 부담이 우려된다면 상대적으로 부담이 적은 은행 등 대규모 금융회사들에게 우선 도입하고 차후에 소규모 금융회사로 확대해나감으로써 제도 도입에 따른 저항을 완화할 수 있을 것이다. 특히, 금융회사의 경우 이미 경영진의 보수지급에 대한 연차보고서를 작성하고 공개하고 있는 만큼, 경영진의 보수지급에 대한 주주가 의견을 제기할 수 있는 권한을 보장함이 일견 타당하다고 생각된다.

ESG 관련 제도

전세계적으로 ESG는 기업의 ‘지속가능한 성장’을 위한 중요한 목표로서 자리매김해나가고 있다. 이에 따라 우리나라의 금융회사 지배구조에도 관련 지표를 반영해나갈 필요가 있다.

특히, 우리나라는 ESG 관련 정보공개 확대를 위해 2025년부터 ‘지속가능경영보고서’의 자율공시를 활성화하고 자산 2조원 이상 등 일정 조건에 해당하는 회사에 대해서는 의무공시를 추진한 후, 2030년부터 모든 코스피 상장회사의 공시 의무화를 단계적으로 추진하고 있다. 이런 상황에서 금융당국은 공시기준의 국제적 표준화에 대비하여

36) 이윤아, 기관투자자 주주행동의 견제효과, 한국기업지배구조원(2018.12월)

미국의 ‘지속가능성회계기준위원회 기준(SASB³⁷⁾)’을 국문으로 번역하여 공개하는 등 기업들의 준비를 지원하고 있다.

금융회사로 하여금 ESG 관련 성과에 보다 중점을 둘 수 있도록 경영진의 성과평가 및 보상계획에 ESG 관련 지표를 포함하는 방안을 생각할 수 있다. 예를 들면, 기후변화 측면에서는 금융회사는 직접적 탄소배출과 큰 관계가 없으므로, 저탄소배출 또는 탄소제로 기업에 대한 대출 등 자금투자비율 등을, 사회적 다양성·포용 측면에서는 사회적 소외계층에 대한 자금지원 또는 직원채용 등을 고려할 수 있다.

아울러, 준법감시인 및 위험관리책임자처럼 별도의 지속가능성 책임자를 신설하는 방안도 생각할 수 있다. 일례로 일부 글로벌 대기업에서는 별도로 “환경”을 담당하는 임원으로 최고지속가능성책임자(Chief Sustainability Officer)를 두고 있다. 이는 ESG 및 이해관계자 자본주의가 부각됨에 따라 기업의 가치창출에 있어서 지속가능성과 사회적 문제를 해결하고 외부 이해관계자의 요구를 수용할 필요성이 높아졌기 때문이다.³⁸⁾ Weinreb Group에 따르면 2018년 글로벌 기업에서 44명의 CSO가 확인되었으며 대부분이 부사장 이상의 직급을 갖고 있으며, 2018년 기준으로 CSO의 45%가 여성이고 55%가 남성인 것으로 확인되었다. 입니다. 또한, 2011년 기준으로 지속가능성 관련 이사의 대다수는 CEO로부터 2단계 아래 직급이어서 그들 상사가 CEO에게 보고하는 것으로 확인되었다.³⁹⁾ 이런 점을 고려할 때, 우리나라도 이를 공식적으로 도입하는 방안을 검토할 수 있을 것으로 생각된다.

마지막으로 이사회내 위원회로 ‘ESG위원회’를 추가 신설하는 방안이 있다. 리더스인텍스에 따르면 국내 매출액 상위 500대 기업 중 상장기업 334개사 중 97개사가 ESG위원회를 설치하고 있는 것으로 드러났다.⁴⁰⁾ 특히, 은행의 경우에는 70%에 달하고 있다. 다만, ESG 위원회가 아직 법률적으로 규정된 위원회가 아니기에 그 업무 범위·책임에 대해서는 기업들이 자율적으로 정하고 있는 상황이다. 따라서, 금융

37) 미국의 Value Reporting Foundation이 제정하는 기준으로 77개 산업별 기준으로 구성되어 있으며, ESG를 포괄적으로 다루는 동시에 산업별로 공시기준을 제공하고 있다.

38) Lianne R. Gourji (January-February 2008). "Adding Sustainability to the C-Suite". Corporate Board Member. Archived from the original on 2008-08-28.

39) Schatsky, David. "Annual Sustainability Executive Survey, 2012". Green Research. Archived from the original on 23 March 2012. Retrieved 11 March 2012.

40) 중앙일보, 2021.7.27.일, “국내 대기업 10곳 중 3곳 ESG 위원회” 기사 중 발췌

회사 지배구조법에 임원후보추천위처럼 ‘ESG위원회’를 신설하도록 의무화하는 방안을 도입할 경우, ESG위원회의 위원 구성·자격요건, 업무범위 및 책임 등을 명확히 함으로써 ESG위원회가 제대로 작동될 수 있는 환경을 만들 수 있을 것이라 생각한다.

다. 검토의견

그간의 다각적인 노력으로 우리나라 금융회사 지배구조가 과거에 비해 비교할 수 없을 정도로 투명화·건전화된 것은 사실이다. 다만, 여전히 일부 문제점이 노출되고 있는데, 관련 법령 재정비 등을 통해 충분히 해결해나갈 수 있을 것으로 판단된다.

이런 제도 재정비 노력과 함께, 전세계적인 흐름인 ‘ESG’에 대해 철저히 준비해나가야 할 것이다. 이를 위해 미국·영국 등 주요 선진국들의 ESG 대응 현황을 밀착 모니터링하고 ESG와 관련된 글로벌 스탠다드 논의에 적극 참여하여야 할 것이다. 특히, 글로벌 투자자들의 ESG를 핵심 투자결정 요소 중 하나로 인식하고 있는 만큼, ESG 관련 제도도입은 우리나라로의 글로벌 투자유치에도 크게 도움이 될 것이다. 그리고 이런 노력들을 통해 향후 우리나라 금융회사의 지배구조가 글로벌 스탠다드에 부합하고 나아가 이를 선도해나갈 수 있는 국가로 발돋움해나갈 수 있을 것이라고 생각한다.

<참고 문헌>

김흥기(2010), “미국 도드-프랭크법의 주요 내용 및 우리나라에서의 시사점”
금융법학회 2010년 하계(제19회) 학술발표회 발표자료
문상일(2009), “임원보수제도의 개혁 - 미국의 주주승인권(Say-on-Pay)제도를
중심으로”, 상사법연구, 제28권 제3호
문상일(2010a), “금융위기 이후 임원보수규제의 동향”, 경영법률, 제30집 제3호
문상일(2010b), “미국 금융규제개혁법과 기업지배구조의 변화”, 연세글로벌비즈니스
스 법학연구(YGBL), 제2권 제1호
서병호(2010), “미국 금융개혁법의 주요 내용과 국내 파급효과”, 주간 금융브리프
19권 29호(2010.7.10~7.16)
신석훈(2010), 글로벌 금융위기와 회사지배구조 - 미국 개혁 논쟁의 시사점-, 정책
연구 2010-11, 한국경제연구원
심 영(2010), “미국 금융규제제도의 개혁방향 - 월가 개혁 및 소비자보호법안을
중심으로-”, 비교사법, 제17권 제1호
이시연(2010), “미국 금융개혁법의 지배구조 관련 조항과 보완과제”, 주간 금융브
리프 제19권 37호(2010.9.11~9.24)
정찬우· 서병호· 신보성· 오영수(2010), 미국 금융개혁법의 주요 내용 및 시사점, 한
국 금융연구원

Anabtawi, Iman, Explaining Pay Without Performance: The Tournament Alternative,
54 Emory L.J. 1577.
Andrews, K.R. (1982). “Rigid Rules Will Not Make Good Boards.” Harvard
Business Review, November-December 1982, 34-46.
Asian Wall Street Journal (2000). “Bombard the Boardroom.” Asian Wall Street
Journal, September 27, 2000, 10.
Bainbridge, S.M. (1993). “Independent Directors and the ALI Corporate
Governance Project.” George Washington Law Review, 61: 1034-1083.
Bainbridge, Stephan M., Why a Board? Group Decisionmaking in Corporate
Goverance, 55 Vand. L. Rev. 1.
Bainbridge, Stephan M. The Scope of the SEC's Authority over shareholder
Voting Rights, Engage, June 2007.
Bainbridge, Stephen M.(2010), The Corporate Governance Provisions of Dodd-Frank,
UCLA School of Law, Law-Econ Research Paper No. 10-14.
Bebchuk, Lucian & Fried, Jesse, Pay Without Performance: The Unfulfilled Promise
of Executive Compensation(2004).
Becht, M., P. Bolton and A. Roell (2003). “Corporate Governance and Control” in

G.M.Constantinides, M. Harris and R.M. Stultz (eds.), *Handbook of the Economics of Finance*, vol. 1A, 1-109. Amsterdam: Elsevier.

Berglof, E. (1997). "Reforming Corporate Governance: Redirecting the European Agenda." *Economic Policy*, April 1997, 93-123.

Berle, A.A. and G.C. Means (1932). *The Modern Corporation & Private Property*. New York: Harcourt, Brace and World.

Bhagat, Sanjai & Romano, Robert, *Performing Executive Compensation : Focusing and Committing to the Long-Term*, 26 *Yale J. on Reg.* 359, 366(2009).

Black, B.S. (1990). "Shareholder Passivity Revisited." *Michigan Law Review*, 89: 520-608.

Black, B.S. (1998). "Shareholder Activism and Corporate Governance in the United States" in Peter Newman (ed.), *The New Palgrave Dictionary of Law and Economics*, vol. 1, 459-65.

Basingstoke, U.K.: Macmillan. Blair, M.M. (1995). *Ownership and Control: Rethinking Corporate Governance for the Twenty-First Century*. Washington, D.C.: Brookings Institution.

Business Roundtable (1978). "The Role and Composition of Directors of the Large Publicly Owned Corporation." *Business Lawyer*, 33: 2083-2113.

Business Sector Advisory Group on Corporate Governance (1998). *Corporate Governance: Improving Competitiveness and Access to Capital in Global Markets*.

Casey, Warren J. & Leu, Richard United States: News Executive Compensation Disclosures Under Dodd-Frank, *Mondaq.com*(Aug.3, 2010).

CCH attorney-editor staff, *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2010*.

Cheffins, B.R. (1997). "Corporate Governance in the United Kingdom: Lessons for Canada." *Canadian Business Law Journal*, 28: 69-106.

Cheffins, B.R. (2000). "Corporate Governance Reform: Britain as an Exporter." *Hume Papers on Public Policy*, vol. 8, no. 1, 10-28.

Cheffins, B.R. (2004). *The Trajectory of (Corporate Law) Scholarship*. Cambridge: Cambridge University Press.

Cheffins, B.R. (2009). "Did Corporate Governance 'Fail' During the 2008 Stock Market Meltdown? The Case of the S&P 500." *Business Lawyer*, 65: 1-65.

Chicago Tribune (1977). "NYSE Chairman Sees Bigger Government Role." *Chicago Tribune*, August 10, 1977, E9.

Chicago Tribune (1979). "How to Put Feds in Control of Everything: A Case Study." *Chicago Tribune*, January 28, 1979, A6.

Cochran P.L. and S.L. Wartick (1988). *Corporate Governance: A Review of the*

Literature. Morristown, N.J.: Financial Executives Research Foundation.

Coffee, J.C. (1991). "Liquidity Versus Control: The Institutional Investor as Corporate Monitor." *Columbia Law Review*, 91: 1277-1368.

Committee on Corporate Governance (Sir Ronald Hampel, chair) (1998). Report. London: Gee, 1998.

Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance (Sir Adrian Cadbury, chair) (1992). Report. London: Gee.

Davud M. Silk, Carmena X. W. Lu(2021), Environmental, Social & Governance Law 2021, International Comparative Legal Guides

Denis, D.K. (2001). "Twenty-Five Years of Corporate Governance Research...and Counting." *Review of Financial Economics*, 10: 191-212.

Denis D.K. and J.J. McConnell (2003). "International Corporate Governance" , *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 38: 1-36.

Dent, G.W. (1989). "Toward Unifying Ownership and Control in the Public Corporation." *Wisconsin Law Review*, 881-924.

Dobbin F. and D. Zorn (2005). "Corporate Malfeasance and the Myth of Shareholder Value." *Political Power & Social Theory*, 17: 179-98.

Durisin B. and F. Puzone (2009). "Maturation of Corporate Governance Research, 1993-2007: An Assessment." *Corporate Governance: An International Review*, 17: 266-91.

Easterbook, F.H. (1984). "Managers' Discretion and Investors' Welfare: Theories and Evidence." *Delaware Journal of Corporate Law*, 9: 540-71.

Economist (1990). "Bored Directors." *Economist*, January 27, 1990.

Economist (1993). "Shareholders Call the Plays." *Economist*, April 24, 1993.

Economist (1995). "Back on Top? A Survey of American Business." *Economist*, September 16, 1995.

Economist (2000). "The End of Tycoons." *Economist*, April 29, 2000.

Eisenberg, M. (1976). *The Structure of the Corporation: A Legal Analysis*. (Boston: Little Brown).

Elson A. and M.L. Shakman (1994). "The ALI Principles of Corporate Governance: A Tainted Process and a Flawed Product." *Business Lawyer*, 49: 1761-92.

Fama, E.F. (1980). "Agency Problems and the Theory of the Firm." *Journal of Political Economy*, 88: 288-307.

Financial Times (1993). "Governance Goes Global." *Financial Times*, September 13, 1993.

Financial Times (1996). "Crumbs from the Table." *Financial Times*, September 25, 1996.

Financial Times (1999). "Moves to Halt Another Decade of Excess." Financial Times, August 5, 1999, 10.

Financial Times (2000). "Investors Pay Premiums for Well-Governed Companies." Financial Times, June 20, 2000,

Finseth, Eric John, Shareholder Activism by Public Pension Funds and the Rights of Dissenting Employees under the First Amendment, 34 Harv.J.L.&Pub.Pol'y 289.

Fischel, D.R. (1982). "The Corporate Governance Movement." Vanderbilt Law Review, 35: 1259-92.

Fox, J. (2009). The Myth of the Rational Market: A History of Risk, Reward, and Delusion on Wall Street. New York: HarperCollins.

Gilson R.J. and M.J. Roe (1993). "Understanding the Japanese Keiretsu: Overlaps Between Corporate Governance and Industrial Organization." Yale Law Journal, 102: 871-906.

Gordon, J.N. (2007). "The Rise of Independent Directors in the United States, 1950-2005: Of Shareholder Value and Stock Market Prices." Stanford Law Review, 59: 1465-1568.

Gordon, Jason.(2021), "Corporate governance and the Sarbanes-Oxly Act Explained, The Business Professor

Gordon, Jeffrey N.(2009), "Say on Pay" : Cautionary Notes on the U.K. Experience and the Case for Shareholder Opt-in, 46 Harv. J. Legis. 323

Greenbury, R. (1995). Directors' Remuneration: Report of a Study Group Chaired by Sir Richard Greenbury. London: Gee.

Greenough, W.C. (1980), "Keeping Corporate Governance in the Private Sector." Business Horizons, February 1980, 71-74.

Greenough W.C. and P.C. Clapman (1980). "The Role of Independent Directors in Corporate Governance." Notre Dame Law Review, 56: 916-25.

Guido Ferrarini.(2017), "Understanding the Role of Corporate Governance in Financial Institutions: A Research Agenda" , ECGI Working Paper Series in Law.

Hawley J.P. and A.T. Williams (2005). "Shifting Ground: Emerging Global Corporate Governance Standards and the Rise of Fiduciary Capitalism." Environment and Planning, 37: 1995-2013.

Hessen, R. (1983). "The Modern Corporation and Private Property: A Reappraisal." Journal of Law & Economics, 26: 273-89.

Holmstrom B. and S.N. Kaplan (2001). "Corporate Governance and Merger Activity in the United States: Making Sense of the 1980s and 1990s." Journal of Economic Perspectives, 15: 121-44.

Jenny Anders & Julie Creswell, Top Hedge Fund Mangers earn over \$ 240 million,

New York Times, April 24. 2007.

Jensen M.C. and Meckling, W.H. (1976). "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure." *Journal of Financial Economics*, 3: 305-60.

Jensen M.C. (1983). "Organization Theory and Methodology." *Accounting Review*, 58:319-39.

Jensen, M.C. and Warner, J.B. (1988). "The Distribution of Power Among Corporate Managers, Shareholders and Directors." *Journal of Financial Economics*, 20: 3-24.

Jensen, M.C. (1993). "The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems." *Journal of Finance*, 48: 831-80.

Johnson, E.W. (1990). "An Insider's Call for Outside Direction." *Harvard Business Review*, March-April 1990, 46-55.

Kahan M. and E.B. Rock (2002). "How I Learned to Stop Worrying and Love the Pill: Adaptive Responses to Takeover Law." *University of Chicago Law Review*, 69: 871-915.

Kahan M. and E.B. Rock (2007). "Hedge Funds in Corporate Governance and Corporate Control." *University of Pennsylvania Law Review*, 155: 1021-93.

Karmel, R.S. (1984). "The Independent Corporate Board: A Means to What End?" *George Washington Law Review*, 52: 534-56.

Kissane, M.E. (1997). "Global Gadflies: Applications and Implementations of U.S.-Style Corporate Governance Abroad." *New York Law School Journal of International and Comparative Law*, 17: 621-75.

Kripke, H. (1981). "The SEC, Corporate Governance, and the Real Issues." *Business Lawyer*, 36: 173-206.

Lawrence E. Mitchell, *The Sarbanes-Oxley Act and the Reinvention of Corporate Governance*, 48 *Vill. L. Rev.* 1189 (2003)

Livingston, J.A. (1958). *The American Stockholder*. Philadelphia: J.B. Lippincott Company.

Los Angeles Times (1981). "Activists, Executives Clash on How Firms Should be Run." *Los Angeles Times*, January 12, 1981, E1.

Los Angeles Times (2002). "U.S. Business Model a Tough Sell Overseas." *Los Angeles Times*, July 7, 2002, A1.

Macey, J.R. (1993). "The Transformation of the American Law Institute." *George Washington Law Review*, 61: 1212-1232.

Manning, B. (1993). "Principles of Corporate Governance: One Viewer's Perspective on the ALI Project." *Business Lawyer*, 48: 1319-32.

Metzenbaum, H.M. (1981). "Legislative Approaches to Corporate Governance." *Notre Dame Law Review*, 56: 926-35.

Mofsky J.S. and Rubin, R.D. (1983). "Introduction: A Symposium on the ALI Corporate Governance Project." *University of Miami Law Review*, 37: 169-85.

Morck R. (ed.) (2005). *A History of Corporate Governance Around the World*. Chicago: NBER.

Murphy, K.J. (2002). "Explaining Executive Compensation: Managerial Power Versus the Perceived Cost of Stock Options." *University of Chicago Law Review*, 69: 847-69.

Nader, R., M. Green M. and J. Seligman (1976). *Taming the Giant Corporation*. W.W. Norton: New York.

New York Times (1977). "Management: The First Draft of a New Corporate Constitution." *New York Times*, April 22, 1977, 91.

New York Times (1980). "Board 'Outsiders' Win Favor." *New York Times*, March 31, 1980, D1.

Ocasio W. and J. Joseph (2005). "Cultural Adaptation and Institutional Change: The Evolution of Vocabularies of Corporate Governance, 1972-2003." *Poetics*, 33: 163-78.

Paris: OECD. Carroll, T.M. (1981). "Review: Running the American Corporation." *Southern Economic Journal*, 47: 1168-70.

Porter, M.E. (1992). "Capital Choices: Changing the Way America Invests in Industry." *Journal of Applied Corporate Finance*, Spring 1992, 4-16.

Pound, J. (1993). "The Rise of the Political Model of Corporate Governance and Corporate Control." *New York University Law Review*, 68: 1003-71.

Pound, J. (1995), "The Promise of the Governed Corporation." *Harvard Business Review*, March-April 1995, 89-98.

Richardson, J. (2010). "Corporate Governance is Dead." *Global Investment Watch*, December 28, 2010.

Robert Charles Clark. (2005). "CORPORATE GOVERNANCE CHANGES IN THE WAKE OF THE SARBANES-OXLEY ACT: A MORALITY TALE FOR POLICYMAKERS TOO." , Harvard Law School Discussion Paper No. 525

Rosenberg, H. (1999). *A Traitor to His Class: Robert A.G. Monks and the Battle to Change Corporate America*. New York: John Wiley.

Schwartz, D.E. (1983). "Shareholder Democracy: A Reality or a Chimera?" *California Management Review*, 25: 53-67.

Schwartz, D.J. (1976). "Penn Central: A Case Study of Outside Director Responsibility Under Federal Securities Law." *UMKC Law Review*, 45: 394-421.

Securities and Exchange Commission (1980). Staff Report on Corporate Accountability Washington: U.S. Government Printing Office.

Seligman J. (1982). *The Transformation of Wall Street: A History of the Securities and Exchange Commission and Modern Corporate Finance*. Boston: Houghton, Mifflin.

Seligman, J. (1987). "A Sheep in Wolf's Clothing: The American Law Institute Principles of Corporate Governance Project." *George Washington Law Review*, 55: 325-81.

Shleifer A. and R.W. Vishny (1997). "A Survey of Corporate Governance." *Journal of Finance*, 52: 737-83.

Small, M.L. (2011). "The 1970s: The Committee on Corporate Laws Joins the Corporate Governance Debate." *Law & Contemporary Problems*, 74: 129-36.

Society and Business Anthology by Various Authors, "Corporate Governance and Sarbanes-Oxley Act and Other Recent Reforms"

Sommer, A.A. (1977). "The Impact of the SEC on Corporate Governance." *Law and Contemporary Problems*, 41: 115-45.

Stevens, S. and Rudnick, M. (2010). "What Berle and Means Have Wrought." *The Deal Magazine*, May 14, 2010.

Thomas, Randall S., & Martin, Kenneth J., *The Effect of Shareholder Proposals on Executive Compensation*, 67 *U. Cin. L. Rev.* 1021.

The Senate Report No 111-176(2010)

The House of Representative Report No 110-88(2007)

Times (1978). "A Second Opinion?" *Times*, November 6, 1978, 21.

Useem, M. (1996). *Investor Capitalism: How Money Managers are Changing the Face of Corporate America*. New York: Basic Books.

Veasey, E.N. (1993). "The Emergence of Corporate Governance as a New Legal Discipline." *Business Lawyer*, 48: 1267-70.

Wall Street Journal (1981). "SEC's Shad Shows Pro-Business Tilt But Says He Won't be a Pushover." *Wall Street Journal*, September 16, 1981, 29.

Wall Street Journal (1989). "Pension Funds Plot Against Takeover Law." *Wall Street Journal*, April 5, 1989, C1.

Wall Street Journal (1993). "Shareholders at the Gate." *Wall Street Journal*, February 2, 1993, A15.

Weiss, E.J. (1984). "Economic Analysis, Corporate Law, and the ALI Corporate Governance Project." *Cornell Law Review*, 70: 1-37.

Wells, H. (2010). "The Birth of Corporate Governance." *Seattle University Law Review*, 33: 1247-92.

West, R.R. (1984). "An Economist Looks at the ALI Proposals." *Delaware Journal of Corporation Law*, 9: 638-44.

Wilcox, J.C. (1997). "A 10-Year Quest for Director Accountability." *Directors & Boards*, September 1997, 46-50.

Williamson, O. (1984). "Corporate Governance." *Yale Law Journal*, 93: 1197-1231.

Wolfson, N. (1984). "A Critique of the American Law Institute Draft Proposals." *Delaware Journal of Corporate Law*, 9: 629-37.

Zalecki, P.H. (1993). "The Corporate Governance Roles of the Inside and Outside Directors." *University of Toledo Law Review*, 24: 831-58.