

연구보고 2006-

# OECD 기업지배구조원칙의 국내법 수용에 관한 연구

A Study on the Adoption of the OECD Principles of Corporate  
Governance in Korean Corporation Law

연구자 : 최성근 연구위원  
Choi, Seong-Keun

2006. 10. 31.

## 국문 요약

OECD 기업지배구조 원칙은 기업경영의 효율성 제고 및 건전성 확보를 위하여 지배구조를 어떻게 형성하는 것이 바람직한가에 관한 모델 내지는 점검항목을 제시한 것이다. 나아가 기업경영의 효율성은 주관적인 요소가 결정적인 역할을 하는 예가 많은 까닭에, 특히 기업 이해관계집단의 권한과 책임의 공정한 배분과 이에 대한 적절한 감시·견제의 확보를 주된 내용으로 하고 있다. 한편 OECD 원칙은 주로 대규모의 공개회사를 적용대상으로 하고 있고, 소유와 경영의 분리를 전제로 하고 있으며, 회원국들에 공통적으로 적용할 수 있는 사항들을 모아 놓고 있다는 한계를 가지고 있다. 그렇더라도 OECD 원칙은 바람직한 기업지배구조의 형성을 위하여 필요한 요소들을 각국 정부·민간단체·국제기구등의 의견을 수렴하여 정리하고 있고, 회원국들의 기업지배구조에 관한 최근의 경향을 반영하고 있다는 점에서 우리나라에 시사하는 바가 크다고 할 수 있다.

우리의 기업지배구조에 관한 법제도를 OECD 기업지배구조 원칙과 비교평가해 볼 때, 먼저 주주의 권리와 주주에 대한 평등대우에 관하여는 우리의 관련법제도와 OECD 원칙이 크게 차이가 나지 아니하는 것으로 보여진다. 다만, 소유주식 또는 지분을 훨씬 초과하는 지배권을 행사하는 자본구조가 허용되고 있다는 점과 회사 또는 주주와 이사 또는 지배주주 간의 이익충돌이 효과적으로 규율되지 않고 있다는 점이 향후 해결되어야 할 가장 큰 문제점이라고 판단된다. 2006년 상법개정안은 회사와 이사 간의 이익충돌과 관련하여 이사의 회사기회유용금지 규정을 도입하고 있는데, 이사와 지배주주의 충실의무에 관한 근본적인 검토가 필요하다고 본다.

다음으로 기업지배구조에 있어서의 이해관계자의 지위에 대해서는 OECD 기업지배구조 원칙이 명확한 입장을 취하지 않고 있고, 우리의

관련법제도도 별도의 규정을 두고 있지 아니하다. 이는 상법과 상사 특별법에서 중장기적으로 논의되어야 할 과제라고 할 것이다. 공시의 투명성과 관련해서는, OECD 원칙이 회계 및 재무정보의 진실성 확보 방법으로 감독체계의 확립을 강조하고 있는데, 우리의 관련법제도가 보완해야 할 부분이라고 판단된다.

끝으로 이사회의 역할에 관련해서는 우리의 관련법제도가 OECD 기업지배구조 원칙의 수준에 크게 못 미치는 부분이다. 특히 기업지배구조에 있어서의 이사회의 역할 내지는 기능을 명백하게 정립할 필요가 있고, 이를 토대로 상법에 이사회의 경영감독기능을 제고할 수 있는 구체적인 규정을 두어야 할 것이다. 2006년 상법개정안은 회사 업무집행의 전문성을 높이는 한편 이사회가 독립적인 경영감독기능을 확보하도록 한다는 취지로 집행임원제도를 도입하고 있는데, 이 제도의 취지대로 이사회의 경영감독기능을 제고하기 위해서는 집행임원제도와 현행 사외이사제도 및 이사회내 위원회제도 간의 유기적인 연계성이 강화되어야 할 것이다. 아울러 업무집행과 경영감독의 엄격한 분화가 현실적으로 용이하지 아니한 중소기업에 대해서는 이사회의 역할에 대한 별도의 고려가 필요하다고 판단된다.

※ 키워드 : 기업지배구조, OECD 기업지배구조 원칙, 주주의 권리, 지배주주, 소수자주주, 기관투자자, 이해관계자, 공시제도, 충실의무

# Abstract

Corporate Governance deals with the rights and responsibilities of a company's management, its board, shareholders and various stake holders. Corporate Governance affects market confidence as well as company performance. Therefore good corporate governance is essential to capital and for countries that want stimulate private sector investment.

The OECD Principles of Corporate Governance provide governments, regulators and other standard setters with an international benchmark. Policy makers in both developed and emerging economies face challenges in ensuring good corporate governance. These Principles set out a framework for good practice which has been agreed by the governments of member countries of the OECD.

The OECD Principles of Corporate Governance have been designed to assist governments and regulatory bodies in both OECD countries and elsewhere in drawing up and enforcing effective rules, regulations and codes of corporate governance. And they provide guidance for stock exchanges, investors, companies and others that have a role in the process of developing good corporate governance.

This study examines the Korean current statutes on management control structure as compared with the OECD Principles of Corporate Governance. For this purpose, the OECD Principles of Corporate Governance and the Korean corporations laws will be reviewed in this study. And this study presents some legislative opinions for making good practices of corporate governance in Korea.

※ Key Word : corporate governance, the OECD Principles of Corporate Governance, rights of shareholder, controlling shareholders, minority shareholders, institutional investors, stakeholders, disclosure system, duty of loyalty

# 목 차

국문 요약 .....	3
Abstract .....	5
제 1 장 연구의 목적 및 범위 .....	11
제 2 장 기업지배구조의 의의 및 논의전개 .....	13
I. 기업지배구조의 의의 및 중요성 .....	13
1. 기업지배구조의 의의 .....	13
2. 기업지배구조의 중요성 .....	15
II. 주요국에서의 기업지배구조에 관한 논의의 전개 .....	17
제 3 장 OECD 기업지배구조 원칙의 배경 및 내용 .....	23
I. OECD 원칙 제·개정의 배경 및 2004년 개정의 쟁점사항 .....	23
1. OECD 원칙의 제정 및 개정의 배경 .....	23
2. 2004년 OECD 기업지배구조원칙 개정의 쟁점사항 .....	24
II. OECD 기업지배구조 원칙의 내용 .....	28
1. OECD 기업지배구조 원칙의 근본취지와 접근방법 .....	28
2. OECD 기업지배구조 원칙의 본문내용과 주석사항 .....	32

제 4 장 우리나라 관련법제도와외의 비교평가 및 개선방안 .....	63
I. 상법의 기업지배구조 관련법제도 .....	63
1. 1998년 이전의 상법 제·개정입법과 기업지배구조 관련법제도 ...	64
2. 1998년 이후의 상법 개정입법과 기업지배구조 관련법제도 ...	66
II. 주주의 권리와 소유권의 주요기능 .....	69
1. 주주의 기본적인 권리 .....	69
2. 회사 근본적인 사항 변경결정에의 참여 및 충분한 정보 제공 ...	74
3. 주주총회 참석·표결의 기회부여 및 주주총회 규칙에 관한 정보의 제공 .....	75
4. 소유주식에 상응하지 아니하는 지배권 보유를 가능케 하는 자본구조 및 약정의 공시 .....	79
5. 기업지배권시장의 효율성 및 투명성 .....	80
6. 기관투자자등 주주의 권리행사 촉진 .....	83
7. 주주 간의 기본적인 주주의 권리에 관한 사항 공조 .....	85
III. 주주에 대한 평등한 대우 .....	86
1. 동일한 종류의 주식을 보유하는 주주에 대한 평등대우 .....	86
2. 내부자거래와 남용적인 자기거래 금지 .....	92
3. 이사와 주요임원의 회사거래 관련여부의 대한 이사회 공개 ...	93
IV. 기업지배구조에서의 이해관계자의 역할 .....	94
1. 이해관계자의 권리 존중 .....	94
2. 이해관계자에 대한 권리침해의 효과적인 구제기회 부여 ...	95

3. 근로자의 참여를 위한 성과제고 메커니즘의 개발 허용	95
4. 이해관계자에 대한 적절한 정보접근권 보장	96
5. 불법적·비윤리적 관행에 대한 의견전달 및 불이익조치 금지	96
6. 효율적인 도산체제와 채권자의 권리 실행	97
V. 공시와 투명성	98
1. 공시가 필수적으로 요구되는 중요정보	98
2. 높은 수준의 회계, 재무 및 비재무 공시기준에 따른 정보의 작성 및 공시	103
3. 회계감사의 독립성 및 전문성 확보	104
4. 외부감사인의 보고의무 및 직업상의 주의의무	105
5. 평등하게 적기에 적은 비용으로 가능한 정보전달경로	106
6. 분석가·중개인·평가기관등의 적절하고 중립적인 분석 또는 조언	107
VI. 이사회에의 책임	107
1. 이사의 회사 및 주주에 대한 신의칙 준수 및 성실의무 이행	107
2. 이사회에의 모든 주주에 대한 공정한 대우	108
3. 이사회에의 고도의 윤리기준 준수 및 이해관계자의 이익 고려	109
4. 이사회에의 주요기능	109
5. 이사회에의 회사업무에 대한 객관적·독립적 판단	115
6. 이사의 정확하고 관련성이 있는 적기에의 정보 접근	117
제 5 장 결 론	119
참 고 문 헌	123

## 제 1 장 연구의 목적 및 범위

기업지배구조는 기업의 효율성과 경쟁력을 결정짓는 중요한 요소이다. 기업의 효율성은 국가의 경제성으로 나타나고, 기업의 경쟁력은 국가의 경쟁력으로 직결된다. 이러한 이유에서 주요 선진국들은 일찍부터 자국 기업의 효율성과 경쟁력을 제고할 수 있는 기업지배구조를 다각적으로 모색하여 왔다. 1980년대 이래로 미국, 일본, 독일 등 주요 선진국들은 자국 경제의 불황을 극복하기 위한 노력의 일환으로 다른 나라의 기업지배구조를 연구하여 그 장점을 제도적으로 수용하려는 움직임을 활발히 진행하여 왔다. 1980년대 초반에는 세계시장에서 일본과 독일기업의 경쟁력이 두드러지면서 장점이 부각되었으나, 1990년대에 들어서면서 미국기업이 그간의 구조조정을 통하여 국제경쟁력을 회복하면서 미국기업의 지배구조의 장점이 많은 관심을 끌게 되었다.

1990년을 전후로 급물살을 탄 세계적인 시장통합과 금융자유화의 진전은 기업지배구조가 경제의 핵심쟁점으로 부각하는데 큰 기여를 하였다. 오늘날의 시장경제는 국경을 넘어 단일한 세계시장으로 급속히 통합되고 있다. 기업이 필요로 하는 자금의 조달과 투자가 세계를 무대로 이루어지고, 투자자들은 투명한 경영과 주주의 이익을 보장하는 구조를 갖춘 기업을 투자대상으로 선택하려고 한다. 또한 세계시장에서의 자금조달은 채권금융기관들로 하여금 조달자금의 활용과 관련된 기업의 경영의사결정에 보다 많은 관심을 갖게 하였고, 채무기업도 이러한 수요에 부합되게 기업지배구조를 개선하지 않을 수 없게 되었다.

세계화의 진전에 따른 다국적 기업의 활동증가도 지배구조에 대한 관심을 증폭시켰다. 기업의 다국적 활동은 각국의 상이한 제도와 충돌을 가져 왔고, 이에 따라 어떤 식으로든 기업의 활동에 관한 제도

를 통일하여야 할 필요성이 대두되었다. 특히 다국적 기업의 활동이 활발한 미국과 영국을 중심으로 기업활동에 관한 국제규범을 제정하려는 움직임이 전개되었고, 공교롭게도 그러한 시점에 맞추어 발생한 동아시아 국가들의 외환위기는 이들 국가의 기업이 가지고 있는 구조적인 문제에 기인한 것이라는 지적이 설득력을 얻으면서 영·미식 기업지배구조를 대안으로 떠올렸다. OECD 기업지배구조원칙도 이러한 흐름의 확산추세에 영향을 받은 바가 크다고 할 수 있다.

OECD 기업지배구조원칙은 기업의 지배구조에 관한 유일한 국제기준으로서 1999년에 제정되었고, 이후 기업지배구조에 관한 중요한 이슈들이 새로이 부각되면서 2004년에 개정되어 현재에 이르고 있다. OECD 원칙은 기업경영의 투명성과 건전성 제고를 목표로 하여 주주권의 보호와 주주의 권한 확대, 소수자주주와 외국인주주에 대한 평등대우 강화, 종업원에 의한 감시기능의 강화, 기업의 투명성 강화, 이사회에 대한 책임 강화등에 관한 원칙을 수립하고, 각국의 법제도에 대하여 이를 권고하고 있다.

이 연구에서는 먼저 기업지배구조의 의의와 중요성 및 주요국에서의 기업지배구조에 관한 논의의 전개와 관련법제도의 형성을 개관한다. 다음으로 OECD 기업지배구조원칙의 내용을 권고사항과 주석을 중심으로 분석하고, 이러한 분석에 기초하여 OECD 원칙과 우리의 기업지배구조에 관한 법제도 간의 정합성 여부를 검토한다. 끝으로 OECD 기업지배구조원칙에 대한 분석과 비교검토를 바탕으로 시사점을 도출하여 우리의 기업지배구조 관련법제도 개선을 위한 입법방안을 제시한다.

이 연구에서 비교검토의 대상으로 하는 우리의 관련법제도는 상법을 기본으로 하고, 사안에 따라 필요한 경우 2006년 상법개정안, 증권거래법 기타 상사특별법으로 그 범위를 확대한다.

## 제 2 장 기업지배구조의 의의 및 논의전개

### I. 기업지배구조의 의의 및 중요성

#### 1. 기업지배구조의 의의

기업지배구조(corporate governance)란 넓은 의미로 주주, 경영자, 채권자, 근로자, 소비자, 지역주민등 기업의 이해관계자들 간의 이해관계를 조정하는 메커니즘 즉, 이들 각 집단의 권한, 책임등을 규율하는 제도적 장치와 운용체계를 말한다.<sup>1)2)</sup> 보다 좁은 의미로 파악하는 경우에는, 기업지배구조는 기업의 소유와 경영의 분리로 인하여 발생하는 주주와 경영자 간의 이해상충 즉, 경제학에서 말하는 이른바 ‘대리인 문제(agency problem)’로 축소될 수 있다. 넓은 의미로 이해하건 좁은 의미로 파악하건 간에, 기업지배구조는 소유구조에 기초하여 경영권을 행사하고 이를 감시·감독하는 제도적 장치와 그 운용체계로서, 기업의 효율성과 경쟁력을 결정짓는 가장 중요한 요소라는 점에 대해서는 이견이 없을 것이라고 본다.

이러한 기업지배구조는 누구를 지배구조의 주체로 볼 것인가에 대한 관점의 차이에 따라 크게 두 가지 모델로 나눌 수 있다. 그 하나는 주주중심 지배구조모델이고<sup>3)</sup>, 다른 하나는 이해관계자 지배구조모

1) ‘corporate governance’는 미국에서 처음 만들어진 용어로서 일본에서는 ‘會社統治構造’, 우리나라에서는 ‘기업지배구조’라고 번역되어 쓰이고 있다. 기업지배구조에 대한 정의는 이를 논하는 학자마다 조금씩 차이가 있는데, 이 연구에서는 입수가능한 여러 학자의 견해로부터 공통요소를 추출하여 기업지배구조를 정의하고 있다.

2) OECD는 기업지배구조를 ‘기업의 경영자, 이사회 또는 감사회, 주주 기타 이해관계자 간의 일련의 관계’라고 정의하면서, 기업지배구조에 영향을 미치는 요인으로 지배주주, 기관투자자, 소수자주주, 은행등 채권자, 근로자 기타 이해관계자 및 규제권한을 가진 정부를 열거하고 있다, <http://www.oecd.org/document/>, OECD, Corporate Governance Principles, 2004, p.11.

3) 주주중심 지배구조모델은 대리인이론(agency theory)에 근거를 두고 있다. 대리인이론은 기업지배구조를, 소유와 경영이 분리된 상태에서 본인(principle)인 주주와 대

델이다.)<sup>4)</sup> 주주중심 모델에서의 지배구조란 기업에 자금을 제공한 주주들이 자신들의 투자에 대한 수익을 보장받기 위하여 경영진의 자원 분배에 대한 의사결정을 감시·감독하고 통제하는 메커니즘을 말한다. 이 방식은 미국과 영국을 비롯한 앵글로 색슨계 국가들에서 채택하고 있으며, ‘시장을 통한 외부적 통제’가 주요한 통제방식으로 활용된다. 이에 대해 이해관계자 모델에서의 지배구조란 주주, 채권자, 근로자, 소비자, 지역주민등의 이해관계자들이 각 집단의 이익을 극대화하기 위하여 경영자를 감시·감독하고 통제하는 메커니즘을 말한다. 이 방식은 독일을 비롯한 EU국가들과 일본에서 채택하고 있으며, 통제방식으로는 채권자이면서 주주인 ‘은행에 의한 통제’ 또는 ‘내부적 통제’가 주로 활용된다.

최근 들어 자본시장의 글로벌화가 급속히 진전되고 기업의 주된 자금조달방식이 금융기관으로부터의 차입에서 주식시장으로부터의 직접조달방식으로 옮겨가면서 투자자의 권리보호가 한층 중요한 의미를 갖게 되었다. 이로 인하여 투자자 즉, 주주의 권리를 확대하는 방향으로 기업지배구조의 유형이 수렴되어 가는 양상을 보이고 있고, 그 결과 주주중심의 영미식 지배구조모델이 점차 글로벌스탠다드로 자리를 잡아가고 있다. 이에 따라 종래 이해관계자 지배구조모델을 채택하던 많은 국가들도 빠른 속도로 ‘주주의 권리보호’와 ‘시장에 의한 외부적

---

리인(agent)인 경영자 간의 정보의 비대칭(information asymmetry)으로 인하여 대리인인 경영자가 본인인 주주를 위하여 경영을 하는 것이 아니라 자신을 위하여 경영을 하는 도덕적 해이(moral hazard)를 방지하기 위하여 본인인 주주가 대리인인 경영자를 효과적으로 감시·감독하기 위한 체계라고 이해한다.

- 4) 이해관계자 지배구조모델은 계약적 지배이론(contractual governance theory)에 근거를 두고 있다. 계약적 지배이론에서는 대리인 이론에서와 같이 주주만이 경영위험을 지고 독점적인 잔여청구권(residual claims)을 가지는 것은 타당하지 않으며, 현실적으로는 주주 이외에 경영자, 채권자, 근로자, 소비자, 지역주민등의 이해관계자들도 제한적이거나 잔여청구자로서 경영위험을 부담한다고 보고 있다. 그러므로 계약적 지배이론에 따르면, 기업지배구조란 다양한 이해관계집단이 각 집단의 이익을 극대화하고 비용을 최소화하기 위하여 체결하는 장기적이고 안정적인 계약체계를 말한다.

통제'를 강화하는 제도를 도입하고 있는 추세이다.

기업의 효율성을 높이고 경쟁력을 제고하기 위해서는 궁극적으로 내부적 통제와 외부적 통제가 적절한 조화를 이루어야 한다. 이를 위하여 주주중심의 지배구조모형을 채택하고 있는 국가들도 이사회와 경영자 감독기능을 강화하는 등 내부적 통제방식을 적극 활용하고 있고, 이해관계자 지배구조모형을 채택하고 있는 국가들도 외부적 통제를 강화하기 위하여 주주의 권리보호와 시장에 의한 경영자 감독을 위한 각종 제도를 도입하고 있다. 내부적 통제의 주요수단은 이사회에 의한 경영자 감독, 경영자의 보수체계등 주로 사전적 견제수단이며, 외부적 통제의 주요수단으로는 채권자에 의한 경영감시, 기관투자자에 의한 경영감시, 외부감사, 경영권시장(M&A시장),<sup>5)</sup> 경영자 인력시장등이 있다. 아울러 기업지배구조는 내부적 통제수단과 외부적 통제수단 이외에 기업관련법규와 기업관행 또는 기업문화에 의하여 영향을 받는다. 기업지배구조에 영향을 미치는 기업관행 또는 기업문화로는 주식의 소유분산 정도, 자본시장의 발달정도, 자금의 조달방식, 적대적 M&A에 대한 인식, 기업의 사회적 책임의식 등을 들 수 있다.<sup>6)</sup>

## 2. 기업지배구조의 중요성

### 가. 기업지배구조와 효율성

국경이 없는 무한경쟁시대에서 기업이 생존하기 위해서는 좋은 성과를 달성하여야 한다. 기업의 성과에 영향을 미치는 요소는 생산성, 기술개발, 조직구성, 전략개발 등 다양하며 이들 요소는 유기적으로

5) 시장을 통한 외부적 통제란 경영권시장 즉, M&A시장을 말한다. 1980년대는 미국을 비롯한 경제선진국들에 있어 경제조정기라고 할 수 있는데, 이 시기에 다수 기업의 대규모 M&A가 단행되었다. 이후 현재에 이르기까지 M&A시장은 기업지배구조에 대한 외부적 통제수단으로서 매우 중요한 역할을 담당하고 있다.

6) 왕윤중, 기업지배구조에 관한 국제적 논의와 시사점, 통상법률 제18권, 1997.12, 106~107면 참조.

결합되어 있다. 기업지배구조 또한 기업의 효율성과 긴밀한 연관성을 가지면서 기업의 성과에 중요한 영향을 미친다.<sup>7)</sup> 경제학계에서는 기업지배구조가 기업의 성과에 미치는 영향에 대한 실증적 연구를 통하여 이를 검증하여 왔다

그간의 실증적 연구들은 지배구조 등급과 기업가치 간에 양(+)<sup>8)</sup>의 상관관계가 있고 지배구조 등급과 자본비용 간에는 음(-)의 관계가 있다는 결론을 도출하였고, 지배구조가 좋은 기업을 매수하고 지배구조가 취약한 기업을 매도하는 투자전략은 초과수익을 발생시킨다는 사실을 확인하였다. 아울러 주주권의 보호가 강한 기업의 주식을 매도하고 주주권의 보호가 약한 기업의 주식을 매도하는 투자전략은 초과수익을 얻지만, 주주권의 보호가 약한 기업은 수익성과 매출액의 성장률이 감소하고 자본비용이 높아지며, 기업인수의 가능성이 상승하는 결과를 보였다.<sup>8)</sup>

#### 나. 기업지배구조와 경쟁력

기업이 세계시장에서 지속적으로 경쟁력을 유지하기 위해서는 기술개발과 혁신 그리고 설비투자의 활성화가 전제되어야 한다. 이를 위해서는 원활한 자금의 공급이 무엇보다도 중요한데, 은행은 그 특성상 위험회피적인 이익구조를 가지고 있어 고위험·고수익의 특성을 지닌 기업에 자금을 공급하기에는 적합하지 않기 때문에 자본시장을 통한 자금조달이 절실하다.<sup>9)</sup> 그리고 원활한 자금조달에 필요한 자본시장이 발달하기 위해서는 정보에 있어 상대적 열위에 있는 투자자에 대한 보호가 확립되어야 한다. 투자자가 지배주주나 경영진의 사익추구로부터 보호받을 수 있어야 투자자는 안심하고 주식시장에 참여할

7) 남상구, 글로벌경쟁과 기업지배구조, 상장협연구, 제53집, 2006 춘계호, 7면.

8) 상계논문, 7~8면.

9) 최도성, “기업의 국가경쟁력과 자본시장”, 상장협, 2005 추계호, 5면.

수 있고 건전한 자본시장이 발전할 수 있다. 그러므로 투자자 보호는 자본시장 발전의 핵심이며, 지배구조의 개선은 투자자 보호를 위한 기본적인 메커니즘이라고 할 수 있다.<sup>10)</sup> 경제학계에서는 실증적 분석을 통하여 이러한 사실을 뒷받침하여 왔다.

그간의 실증적 분석은 자본시장의 발달이 성장산업에 대한 자원배분의 효율성을 높이며, 벤처기업의 성장은 자본시장의 발달 여부에 크게 의존하고 있다는 결론을 도출하였다.<sup>11)</sup> 아울러 투자자 보호가 발달한 국가일수록 주식시장이 발달해 있고, 자본대비 상대적으로 많은 상장회사가 있으며, IPO(기업공개) 비율이 더 높다는 사실을 보여 주었다.<sup>12)</sup>

## II. 주요국에서의 기업지배구조에 관한 논의의 전개

기업지배구조에 관한 논의는 사실상 주식회사가 등장하면서부터 시작되었다고 해도 과언이 아니다. 다수의 사람들로부터 자금을 조달하여 대규모 기업을 설립함에 따라 소유와 경영의 분리문제가 제기되면서 기업지배구조 문제의 발생은 필연적이었다고 할 수 있다.<sup>13)</sup>

---

10) Rafael La Porta, Florencia Lopez de Silanes, Andrei Shleifer & Robert Vishny, "Investor Protection and Corporate Governance", *Journal of Financial Economics* vol. 58, 2000, p.111.

11) Jeffrey Wurgler, "Financial Markets and the Allocation of Capital", *Journal of Financial Economics* vol. 58, 2000, p.133.

12) Rafael La Porta, Florencia Lopez de Silanes, Andrei Shleifer & Robert Vishny, *op. cit.*, p.114.

13) 아담 스미스는 소유의 분산이 효율적인 경영을 불가능하게 한다고 하면서 주식회사제도를 비판하였다. 그는 "이러한 회사들의 이사들은 자신의 자금이 아니라 다른 사람의 자금을 관리한다. 따라서 이들이 자신의 자금을 관리할 때와 같은 주의를 기울일 것이라고 기대할 수 없다. ... 태만과 낭비는 어느 정도 이러한 회사들의 활동에 보편적인 것이 될 수밖에 없다"라고 하였다, Adam Smith, *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, Clarendon Press, 1776, p.741; 김기원, "기업 지배구조 이론에 관한 연구", 한국방송통신대학교 논문집, 제37집, 2004.2.

보다 체계적으로 기업지배구조 문제가 거론된 것은 1930년대 미국에서 A. Berle와 G.Means에 의해서이다.<sup>14)</sup> 그 후 1970년대에 들어 다수 기업이 경영실패로 도산하고 적대적 M&A가 증가하면서 기업지배구조 문제의 중요성이 새롭게 인식되기 시작하였고, 1980년대에는 미국기업의 경쟁력이 일본기업에 뒤지는 것으로 나타나면서 기업의 지배구조를 개혁하고자 하는 논의가 본격화되었다. 이 같은 움직임이 이어지면서 1992년에 미국법률협회(The American Law Institute; ALI)가 14년에 걸친 연구결과로서 ‘기업지배구조에 관한 원칙(Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations)’을 공표한 것이 세계적인 관심을 불러일으켰다.<sup>15)</sup> 2000년대에 들어와서는 Enron사, Worldcom사 등 미국의 대기업을 회계부정 등으로 잇따라 도산하면서 기업지배구조 개혁에 한층 박차가 가해졌다. 영국에서는 1980년대 후반부터 1990대 초반에 걸쳐 다수 기업의 경영실패가 이어졌고, 여기에 미국으로부터 영향을 받아 기업지배구조에 대한 개혁논의가 시작되었다. 기업지배구조의 개혁을 위하여 1992년부터 1998년에 걸쳐 3개 위원회가 구성되었고, 그 결과물로 런던의 증권거래소는 3개 위원회의 보고서를 모은 통합규범(Combined Code)을 공표하였다.<sup>16)</sup> 독일, 프랑스, 일본 등 다른

---

218면 재인용.

14) 기업지배구조 논의의 원류는 Berle 교수와 Means 교수의 공저인 ‘근대주식회사와 사유재산(The Modern Corporation and Private Property, 1932)’중의 회사 실증분석에서 찾을 수 있다. Berle 교수와 Means 교수는 이 저서에서 미국 대기업에서 경제력의 집중, 주식소유의 분산 및 소유와 지배의 분리가 행해진 결과 경영자지배(management control)가 확립되어 있는 것을 논증하였다. 즉, 미국 대기업에서는 회사가 ‘누구의 것인가’의 문제보다는 ‘회사를 누가 지배하는가’라는 문제가 더 중요한 의미를 갖게 되었다는 것이다. 나아가 그와 같은 현상진단은 단지 경영자지배라고 하는 객관적 사실의 해명에 그치지 아니하고 집중된 경제력과 경영자의 권력을 어떻게 억제할 것인가 라는 문제의식으로 옮겨갔다. 최성근, “기업의 사회적 책임과 회사법”, 법제연구 통권 제26호, 2004.6, 43면.

15) The American Law Institute, Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations, 1992.

16) Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, 1992; Committee on Corporate Governance Final Report, 1998.

선진국에서도 다소 늦기는 하였지만 자국 기업지배구조의 개혁에 관한 논의가 활발하게 전개되었다. 이들 나라에서도 다수 기업의 경영실패가 표면화되면서, 이들 문제를 해결하기 위한 기업지배구조 개혁논의와 관련법제도의 개선작업이 본격화되었다.<sup>17)18)</sup>

아울러 일부 선진국들뿐만 아니라 전세계적으로 기업지배구조에 관한 연구작업이 활발히 진행되고 있는데, 1990년대 이후 진행되고 있는 자본시장개방을 중요한 이유의 하나로 꼽을 수 있다. 자본시장 개방화 시대에는 실물거래 차원에서 각국 기업은 국내시장에서 경쟁할 뿐만 아니라 외국시장에서도 경쟁을 하여야 하는데, 이를 위해서는 지배구조를 효율적으로 유지할 필요가 있다. 먼저 공급측면을 보면, 1990년대에 들어오면서 전세계 금융시장에 자금이 넘쳐나게 되었고, 국내시장에서 적당한 투자처를 찾지 못한 자금들은 해외로 눈을 돌리게 되었다.<sup>19)</sup> 이런 가운데 상대적으로 위험이 높은 시장에서 투자자

17) 우리나라에서도 1997년 말 외환위기로 경제가 붕괴되고 기업의 연쇄도산이 이어지는 초유의 사태를 겪은 바 있고, 이같은 사태가 유발된 데는 주주총회, 이사회, 이사, 감사등 제제도가 무력화되고 지배구조에 흠결이 있었기 때문이라는 지적이 설득력 있게 받아들여지면서, 이후 현재에 이르기까지 기업지배구조에 관한 논의가 활발하게 전개되고 있다.

18) 각국의 기업지배구조 개혁노력과 맞물려 기업지배구조에 관한 이론에도 커다란 발전이 있었다. 전술한 Berle 교수와 Means 교수의 이론 및 이에 대한 반론에 이어 대리인이론(agency theory)이라든가 소수지배주주(controlling minority shareholder)이론이 대표적인 예이고, 최근에 들어서는 가족기업(family business)에 관해서도 활발한 연구가 진행되고 있다. 각국의 기업지배구조 개혁노력과 맞물려 기업지배구조에 관한 이론에도 커다란 발전이 있었다. 전술한 Berle 교수와 Means 교수의 이론 및 이에 대한 반론에 이어 대리인이론(agency theory)이라든가 소수지배주주(controlling minority shareholder)이론이 대표적인 예이고, 최근에 들어서는 가족기업(family business)에 관해서도 활발한 연구가 진행되고 있다. 이 중 가족기업이론은 한국 재벌의 지배구조와 관련하여 많은 시사점을 받을 수 있는 이론인데, 이 이론은 A. Chandler에 의하여 제기되어[The Visible Hand: The Managerial Revolution in American Business(1977) 및 Scale and Scope: The Dynamics of Industrial Capitalism(1990)] 현재 이에 대한 보완 또는 반론의 형태로 발전되고 있다. 김기원, “기업 지배구조 이론에 관한 연구”, 방송통신대학교 논문집 제37집, 2004. 2, 225~230면 참조.

19) 예를 들어, 동남아시아 지역에서만 1986년에 170억 미국달러이던 자금유입이 1996년에는 1700억 미국달러에 이르렀다, 오수근, “OECD 기업지배구조 원칙에 대



을 받은 이원제 형태가 병존하고 있고, 일본은 이사회가 내부이사 중심으로 운영되고 있고 사외이사의 역할은 미미한 편이다.

외부적 통제에 있어서는 M&A시장의 활성화 정도가 기관투자자의 역할이 중요한 의미를 가지는데, 국가별로 많은 차이가 있다. 미국과 영국의 경우 M&A시장이 매우 활성화되어 있으나, 적대적 M&A로 인한 문제점도 적잖게 지적되고 있다. 일본의 경우는 상호출자관계, 계열기업의 공동방어 등이 기업인수·합병의 활성화를 저해하고 있는 것으로 보여진다. 독일의 경우는 자본시장이 취약하고, 감사이사회가 기업인수·합병을 방어하며, 회사법, 공동결정법 등 각종 법률에서 M&A를 제한할 수 있는 규정들을 갖추고 있다. 프랑스는 법적으로 기업인수와 그에 대한 방어를 모두 인정하고 있는데, 우호적 M&A는 많으나 적대적 M&A는 거의 없는 실정이라고 한다.<sup>20)</sup> 한편 기관투자자의 역할과 관련하여 소유집중의 제한 등 여러 가지 법적 규제로 그 활동이 저조했으나 최근 이들 규제가 완화되면서 기관투자자의 역할이 증대하고 있다.

---

20) 왕윤중, 전제논문, 120면.

## 제 3 장 OECD 기업지배구조 원칙의 배경 및 내용

### I. OECD 원칙 제·개정의 배경 및 2004년 개정의 쟁점사항

#### 1. OECD 원칙의 제정 및 개정의 배경

OECD는 상이한 지배구조 때문에 나타나는 국제투자과 무역에 있어서의 폐해를 없애기 위하여 1994년부터 지배구조에 관한 국제적 규범의 제정을 논의하기 시작하였다. OECD는 산업위원회의 ‘산업기반여건’ 프로젝트에서 각국의 기업지배구조를 비교분석하여 영미의 앵글로색슨 자본주의와 독일중심의 라인 자본주의 또는 개방형시스템과 폐쇄형시스템으로 나누어 그 특성을 규명하고자 하였고,<sup>21)</sup> 동 금융위원회도 이 문제를 다루었다. OECD에서 지배구조의 국제적 규범에 관한 논의가 계속되어 오던 중 1997년 말에 우리나라를 포함하여 동남아시아를 강타한 외환위기는 범세계적 차원의 기업지배구조 모델을 도출하는 직접적인 계기가 되었다.<sup>22)</sup>

OECD는 각료이사회에서 1998년 4월 회원국 정부, 관련 국제기구 및 민간부문 등이 함께 참여한 가운데 기업지배구조 기준과 지침(Corporate Governance Standards and Guideline)을 마련하였고, 기업지배구조에 관한 각 회원국의 입장을 구체화한 일련의 비구속적 원칙을 개발하기 위하여 기업지배구조 특별작업반 (Ad Hoc Task Force on Corporate Governance)을 설치하였다. 기업지배구조 특별작업반은 1998

21) 이성봉·이형근, OECD 기업지배구조 원칙의 제정과 한국경제의 시사점, 대외경제정책연구원, 1999, 17~27면 참조.

22) Joanna Shelton, Conference Proceedings on Corporate Governance in Asia - A Comparative Perspective, 1999 Seoul, p.3~5.

년 7월부터 1999년 4월까지 네 차례의 회의를 거치면서 같은 해 9월 ‘OECD 기업지배구조원칙 (OECD Principles of Corporate Governance)’을 마련하였다.

OECD 기업지배구조원칙은 각국의 제도적 환경에 따라 달라지는 다양한 기업지배구조의 공통요소를 추출한 것으로 구속력을 갖지 않는 일종의 준거자료이다. OECD 원칙은 기업의 자금조달비용을 줄이고 안정적인 투자를 유도하는 핵심요소로서 기업의 지배구조를 파악하고 있으며, 전문 외에 주주의 권리와 소유권의 주요기능, 주주에 대한 평등한 대우, 기업지배구조에서의 이해관계자의 역할, 공시와 투명성 및 이사회에 책임의 5개 항목에 걸친 원칙과 권장사항 및 주석으로 구성되어 있다.

이후 세계경제환경의 변화와 더불어 미국의 엔론社 회계부정 사건 등으로 기업지배구조와 관련된 새로운 문제점들이 다수 노출됨에 따라, OECD는 1999년에 채택한 기업지배구조원칙을 개정할 필요성을 느끼게 되었고,<sup>23)</sup> 이에 2002년 가을부터 기업지배구조원칙의 개정작업에 착수하였다. 개정작업에 착수한 이후 OECD는 수차의 기업지배구조조정위원회 (Steering Committee on Corporate Governance) 모임을 가졌고, 2004년 5월 각료이사회에서 개정원칙을 채택하였다.

## 2. 2004년 OECD 기업지배구조원칙 개정의 쟁점사항<sup>24)</sup>

### 가. 주주의 권리보호와 주주권의 기능 확대

OECD는 주주의 소유기능(ownership functions)을 강화하는 방향으로 기업지배구조 원칙을 개정하였다. OECD 기업지배구조 원칙에서는 실

23) 2000년대에 들어 와서 기업지배구조와 관련하여 부각되고 있는 이슈들로는 CEO(최고집행임원)에 대한 과다보수지급, 이사회 의장과 CEO의 분리, 기관투자자의 주주기능 활성화, 회계법인과 신용평가사 간의 이해상충 등을 들 수 있다.

24) 최정표, “OECD의 기업지배구조 원칙 개정작업과 우리의 과제”, OECD FOCUS, 2004.3, 25~35면; 공정거래위원회 독점정책과, “OECD의 기업지배구조 원칙 개정안(초안)”, 2003. 10. 29 등 참조.

질적인 본문의 시작인 제2장의 제목부터 “주주의 권리(The Rights of Shareholders)”에서 “주주의 권리와 주요 소유기능(The Rights of Shareholders and Key Ownership Functions)”으로 바꾸었다. 이는 기업지배구조가 단순한 주주권 보호를 넘어서 주주권의 적극적인 행사를 보장하여야 한다는 것이다. 이러한 변화에 따라 보장된 주요내용은 다음과 같다.

(1) 이사의 지명이나 선임과 같은 기업지배구조에 관한 중요한 결정을 함에 있어 주주의 유효한 참석이 용이하여야 한다. 또한 주주는 이사와 주요임원에 대한 보수정책(remuneration policy)과 관련하여 자신의 의견을 알릴 수 있어야 하고, 이사와 종업원에 대한 보상체계의 공정성은 주주의 승인이 전제되어야 한다.<sup>25)</sup>

(2) 수탁자로서의 지위(fiduciary capacity)를 가지고 활동하는 기관투자자의 권리행사 촉진과 관련하여, 기관투자자는 의결권 행사에 관한 결정을 위한 적절한 절차를 포함하여 자신의 기업지배구조와 투자에 관한 의결권정책을 공시하여야 한다. 또한 기관투자자는 투자와 관련된 중요한 소유권의 행사에 영향을 미칠 수 있는 심각한 이해상충을 관리하는 방법을 공시하여야 한다.<sup>26)</sup>

(3) 주주는 남용되지 아니하는 범위 내에서 주주의 기본적인 권리에 관한 사항들에 대하여 서로 협의 또는 공조(consultation)할 수 있도록 허용되어야 한다.

#### 나. 소수자주주와 외국인주주에 대한 평등대우 강화

OECD 개정원칙은 소수자주주(minority shareholders)가 지배주주(controlling shareholders)의 직·간접적인 남용으로부터 보호되고 효과적인

---

25) 이사들에 대한 과다보수 지급이 최근 문제가 되고 있는 점을 감안하여 최고집행 임원과 이사들의 보수를 개별적으로 공개하게 하는 방안까지 검토되었으나 채택되지는 아니하였다.

26) 기존의 원칙에서는 기관투자자의 권리에 관한 간단한 언급만 있었으나, 개정원칙은 기관투자자의 적극적인 권리행사를 유도하도록 하고 있다.

구제수단을 가져야 한다는 내용을 새로이 추가하고 있다. 아울러 세계적인 자본시장 개방화 추세를 반영하여 외국인주주의 의결권 행사(cross-border voting)에 대한 제약을 제거하도록 항목을 신설하였다.

#### 다. 근로자의 감시기능 강화

OECD 개정원칙은 기존의 기업성과 개선(performance-enhancing)을 위한 ‘이해관계자의 참여(stakeholder participation)’를 ‘근로자의 참여(employee participation)’로 교체하였는데, 이는 근로자의 참여로부터 얻을 수 있는 생산성 향상을 통하여 회사의 성과를 제고시키는 지배구조가 마련되어야 한다는 점을 강조하려고 한 것이라 여겨진다.<sup>27)</sup>

또한 동 개정원칙은 근로자와 근로자의 대표기구(노동조합, 노사협의회등) 기타 이해관계자로 하여금 회사의 불법적 또는 비윤리적 관행(illegal or unethical practices)을 이사회에 고발할 수 있도록 하고 이러한 사유로 본인에게 부당한 조치를 취할 수 없도록 규정하였다.

아울러 OECD 개정원칙은 기업지배구조가 효율적인 도산체제(insolvency framework)와 채권자의 효과적인 권리행사에 의하여 보완되어야 한다는 취지의 규정을 도입하여, 도산체제의 중요성과 채권자의 권리를 강조하고 있다.

#### 라. 기업의 투명성 강화

OECD 개정원칙은 공시가 필수적으로 요구되는 중요사항으로 특별한 특별한 이해관계인과의 거래를 추가하여 주주 기타 이해관계자의 보호를 두텁게 하고 있다.

또한 동 개정원칙은 외부감사인의 주주에 대한 보고의무 및 직업상의 주의의무와 관련하여, 연차감사가 독립적이고 유능하며 자격을 갖

---

27) 최정표, 전계논문, 30면 참조.

준(independent, competent and qualified) 감사인에 의하여 이루어져야 함과 아울러 재무제표가 회사의 재무상태와 성과를 적절하게 나타내고 있다는 확신을 이사회와 주주에게 주어야 한다는 점을 강조하고 있다.<sup>28)</sup>

아울러 OECD 개정원칙은 적절하고 중립적인 분석가(analysts), 중개인(brokers), 평가기관(rating agencies) 등에 의한 분석 또는 조언에 관한 규정을 도입하고 있는데, 이는 새로운 고차원의 공시 및 투명성 확보의 과정으로서 법률자문가, 주식시장분석가, 평가기관, 투자은행 등이 전달하는 정보의 질적 수준을 향상시킬 수 있도록 유도하기 위한 규정이다.<sup>29)</sup>

#### 마. 이사회와 책임강화

OECD 개정원칙은 이사회가 고도의 윤리기준(high ethical standards)을 적용시켜야 한다고 요구하면서, 회원국들에 대하여 사익 추구의 한계와 이해관계자의 이익을 고려하여 윤리강령(ethical code)을 둘 것을 권고하고 있다.

또한 동 개정원칙은 회사지배구조 관행의 효과를 감시하고 이러한 관행과 관련하여 필요한 사항을 변경하는 것과 이사와 임원의 보수체계를 회사와 주주의 장기적 이익과 연계시키는 것을 이사회와 책임사항으로 추가하여 이사회와 기능을 보다 구체화하였다.

아울러 OECD 개정원칙은 이사회와 회사업무에 대한 객관적·독립적 판단 확보와 관련하여, 이사회는 필요한 경우 이사회 내에 위원회

---

28) 당초에는 회계법인등 기업정보 제공자의 이해상충행위를 직접적으로 규제하는 문안을 추가하는 안까지 검토되었으나, 기업 자체의 지배구조문제가 아니라는 일부 반론에 따라 도입되지 아니하였다.

29) 최근 들어 많은 OECD 회원국들이 기업정보의 중요한 통로인 금융기관등에 대하여 정직성(integrity)을 추구할 수 있도록 하기 위한 조치들을 강구하고 있다, 상계 논문, 32면.

(이사보수위원회, 이사회후보지명위원회, 감사위원회등)를 설치할 수 있도록 하되, 이 경우에는 해당 위원회의 기능, 구성, 업무수행절차등을 공시하도록 하였다.

한편 OECD에서는 경영진에 대한 이사회 감시기능을 강화하기 위하여 이사회 의장과 최고집행임원을 분리하는 방안이 논의되었으나, 이사회제도가 국가마다 다른 점을 반영하여 원칙에 넣는 대신 주석에서 양자의 분리를 ‘최선의 관행(best practice)’으로 권유하는 방식을 채택하였다.

## II. OECD 기업지배구조 원칙의 내용

### 1. OECD 기업지배구조 원칙의 근본취지와 접근방법

(1) OECD 기업지배구조 원칙은 회원국과 비회원국의 정부가 자국의 기업지배구조에 관한 법적·제도적 및 규제적 기본틀을 평가하고 개선하는 것을 지원하고, 건전한 기업지배구조를 개발하는 과정에서 나름의 역할을 수행하는 증권거래소·투자자·회사 및 기타 당사자들에게 지침과 제안을 제공하고자 의도된 것이다. 원칙은 금융·비금융의 공개회사(publicly traded companies)에 초점이 맞추어져 있다. 그러나 원칙은 적용 가능한 범위내에서 비공개회사(non-traded companies), 예를 들어 폐쇄회사 또는 국영기업에 대해서도 지배구조를 개선하는 유용한 수단으로 활용될 수 있다. 원칙은 OECD 회원국들이 건전한 지배구조관행을 개발하기 위하여 필수적이라고 생각하는 공통의 사항들을 반영한 것이다. 원칙은 명확하고 이해하기 쉬우며 국제적으로 유용하도록 고안되었다. 원칙은 기업지배구조에 관한 보다 상세한 ‘최상의 관행(best practice)’을 개발하려는 정부, 준정부 및 민간부문의 노력을 대체하려는 의도는 없다.

(2) 기업지배구조는 투자자의 신뢰도를 높일 뿐만 아니라 경제적 효율성을 제고하고 성장을 도모함에 있어 주요한 결정요인의 하나이다. 기업지배구조는 회사의 경영진, 이사회, 주주 기타 이해관계자 간의 일련의 이해관계와 관련이 있다. 또한 기업지배구조는 회사의 목적이 설정되고 그러한 목적을 달성하며 업무를 감독하는 수단이 결정되는 틀을 제공한다. 건전한 기업지배구조는 이사회와 경영진이 회사와 주주의 이익을 위하여 목적을 추구하도록 적절한 인센티브를 제공하고 효율적인 감독을 용이하게 하여야 한다. 효과적인 기업지배구조 체제는, 개인회사 내에서 그리고 경제 전반에 걸쳐, 시장경제가 적정하게 기능하도록 하는데 필수적인 신뢰성을 제공한다. 결과적으로 자본조달비용이 낮아지고 기업은 자원을 보다 효율적으로 사용할 수 있게 됨으로써 기초가 탄탄한 성장을 할 수 있다.

(3) 기업지배구조는 기업의 활동에 영향을 미치는 경제의 큰 틀(예를 들어, 거시경제정책, 시장에서의 경쟁정도등)에서 단지 일부분에 불과하다. 기업지배구조는 규제적 성격의 법률적·제도적 환경에 의하여 크게 영향을 받는다. 기업윤리, 환경 또는 지역사회에 대한 고려 등의 요인도 기업의 이미지와 장기적인 성공에 영향을 미친다.

(4) 기업지배구조와 기업의 장기적 성공에 영향을 미치는 다양한 요인들이 있지만, OECD 원칙은 소유와 경영의 분리(separation of ownership and control)에 따른 기업지배구조 문제에 초점을 맞추고 있다. 기업윤리, 환경등 기업의 의사결정과 관련된 이슈들도 원칙에서 고려되고는 있지만, OECD에서는 다른 부문(다국적기업가이드라인, 부패방지협정 등)에서 주로 다루어지고 있다.

(5) 기업들이 건전한 기업지배구조의 기본원칙들을 얼마나 수용하고 있는가 하는 점은 기업에 대한 투자결정에서 중요한 요인이 되고 있

다. 특히 투자가 국제적인 것일 경우 기업지배구조의 역할이 더욱 중요한 의미를 가진다. 어느 국가가 장기적인 자본의 유치등 글로벌 자본시장의 이점을 활용할 수 있기 위해서는, 기업지배구조에 관한 법제도와 관행이 국제적으로 인정될 수 있어야 하고 또 신뢰받을 수 있어야 한다. 기업이 국제자본을 활용하지 않는 경우라고 하더라도 기업지배구조는 국내 투자자의 신뢰를 확보하고 자본조달비용을 낮추어 결국 안정적인 자본조달을 가능하게 한다는 점에서 중요한 의미를 갖는다.

(6) 기업지배구조는 기업의 지배과정에 참여하는 당사자들에 의하여 영향을 받는다. 지배주주는 개인, 가족, 지분제휴, 지주회사 및 상호보유등의 형태로 기업의 상당한 지분을 보유하여 기업활동에 지배적 영향을 미칠 수 있다. 한편 기관투자자(institutional investors)가 기업지배구조에서 차지하는 역할도 계속 증대하고 있다. 개인주주(individual shareholders)의 경우 일반적으로 지배권을 행사하려 하지는 않지만 지배주주와 경영진으로부터 주주로서 동등한 대우를 받는데 관심을 갖고 있다. 채권자는 일부 국가에서 보여지듯이 기업지배구조에서 중요한 역할을 담당하고 있으면서 동시에 기업성과에 대한 외부감시자로서의 역할을 수행하기도 한다. 근로자 기타 이해관계자(employees and stakeholders)도 기업의 장기적 성공과 업무성과에 중요한 기여를 하고 있다. 정부(governments)는 일반적으로 기업지배구조의 법적 및 제도적 체계를 정비하는 역할을 수행한다. 기업지배구조에서 이들 이해관계자의 역할 및 상호관계는 OECD 회원국들을 비롯한 여러 국가들에서 매우 다양한 형태로 나타나고 있다. 이러한 관계는 법제도와 시장압력에 따른 기업의 자발적 대응을 통하여 형성된다고 볼 수 있다.

(7) 기업지배구조에는 단일의 모델이 있을 수 없다. 그렇지만 OECD와 회원국들에서 수행된 연구결과를 보면 건전한 기업지배구조의 저

변에 깔려있는 공통적인 요인들을 발견할 수 있다. OECD 원칙은 현존하는 다른 모델들에서 공통적으로 발견할 수 있는 요인들에 기초하고 있다. 원칙은 ‘이사회(board)’라는 용어는 여러 회원국의 다양한 이사회 형태를 포괄하는 것임을 밝혀두고 있다. 예를 들어, 이원적 이사회 시스템을 갖추고 있는 국가에서라면, 원칙에서의 이사회는 감독이사회(supervisory board)를 의미하고, 집행임원(key executives)은 경영이사회(management)를 의미한다. 반면에 일원적 이사회 시스템을 갖추고 있는 국가의 경우라면 이사회는 내부감사회(internal auditor's board)에 의한 감시를 받는데, 원칙에서의 이사회는 이러한 두 가지를 포함하는 것으로 사용되고 있다.

(8) OECD 원칙은 비구속적이며 특정 국가의 구체적인 법률대안을 제시하는 것도 아님을 분명히 하고 있다. 원칙은 비교기준의 목적만을 가지고 있고, 정책결정자와 기업에 의한 활용을 의도하고 있다. 정책결정자는 자국의 경제적·법적·사회적·문화적 여건에 맞게 기업지배구조를 설계하고 관련된 법적·제도적 장치를 마련하는데 OECD 원칙을 활용할 수 있을 것이며, 기업은 자신들의 보다 나은 기업지배관행을 결정하는 데 원칙을 참고할 수 있을 것이다.

(9) OECD 원칙은 그 속성상 진화를 거듭할 수밖에 없다. 기업지배구조를 결정하는 제반 여건에 중대한 변화가 있는 경우에는 원칙도 변경될 수밖에 없을 것이다. 기업은 변화하는 세계경제환경 속에서 새로운 요구에 적절하게 대응하기 위하여 자신들의 기업지배관행을 혁신하여야 한다. 정부도 주주와 이해관계자의 기대에 부응하고, 시장이 효율적으로 기능할 수 있도록 충분한 유연성을 제공할 수 있는 법적·제도적 여건을 조성할 책임이 있다. 규제의 비용편익이라는 고려하에 기업지배구조의 체계를 개발함에 있어, OECD 원칙을 어떻게 적용할 것인가는 전적으로 정부와 시장참여자에게 달려 있다.

(10) OECD 원칙에 관한 보고서는 두 부분으로 구분된다. 첫 번째 부분에서는 원칙(principles)들이 제시되어 있는데, 이는 ① 주주의 권리, ② 주주의 동등대우, ③ 기업지배구조에서 이해관계자의 역할, ④ 공시 및 투명성, ⑤ 이사회 책임의 5개 분야로 나누어지고 각각의 분야별로 단일 원칙과 함께 이를 뒷받침하는 여러 권고사항들(recommendations)이 제시된다. 두 번째 부분은 원칙에 대한 주석(annotations)이다. 주석은 원칙을 이해하는데 도움을 줄 뿐만 아니라 관련 사항들의 주요동향과 원칙의 구체적인 적용을 통하여 활용될 수 있는 대안들을 담고 있다.

## 2. OECD 기업지배구조 원칙의 본문내용과 주석사항<sup>30)</sup>

### 가. 효과적인 기업지배구조의 기본틀을 위한 기초의 확보 (Ensuring the Basis for an Effective Corporate Governance Framework)

기업지배구조의 기본틀은 투명하고 효율적인 시장을 촉진하고, 법원칙과 일치하며, 상이한 감독·규제 및 집행기관 간의 책임분담을 명확하게 규정하여야 한다.

효과적인 기업지배구조 원칙을 확보하기 위해서는 모든 시장참가자가 맺고 있는 사적 계약관계를 적정하게 효과적으로 규율하는 법적·제도적 기초가 필요하다. 기업지배구조의 체계는 해당 국가의 특정한 상황, 역사 및 전통의 산물인 법률·규제·자율규제장치·자발적 의무 및 기업관행을 반영하여 형성된다. 그런 까닭에 기업지배구조에 관한 법률, 규제, 자율규제장치 및 자발적 기준의 바람직한 조합은 국가별로 차이가 있을 수 있다. 또한 새로운 경험이 축적되고 기업환경이 변화함에 따라 기업지배구조의 체계와 내용이 조정될 수도 있다.

30) 이하의 내용 중 주석사항은 '<http://www.oecd.org/document/>, OECD, Corporate Governance Principles, 2004'와 '이성봉·이형근, OECD 기업지배구조 원칙의 제정과 한국경제의 시사점, 대외경제정책연구원, 1999'를 참조하였다.

OECD 기업지배구조 원칙을 실행에 옮기려는 국가들은 규범적 필수 사항과 기업관행을 포함한 기업지배구조의 체계가 시장의 신뢰와 경제성장에 대한 기여를 유지·강화하여야 한다는 목표하에 이를 지속적으로 감시하여야 한다. 이를 위해서는 기업지배구조 체계에 영향을 미치는 요소들과 윤리적이고 책임감 있으며 투명한 기업지배구조 관행을 촉진하는 기업지배구조 체계의 자체 능력 간의 보완관계를 고려하는 것이 중요하다. 이와 같은 목적을 달성하지 위하여 일반 대중과의 지속적인 협의는 필수적인 요소이다. 나아가 기업지배구조의 확립과 관련하여 각국의 입법자와 규제기관은 국제적인 대화와 협력의 필요성 및 그 결과를 충분히 고려하여야 한다. 이러한 조건들이 달성되면 기업지배구조 체계는 과잉규제를 방지하고 기업가정신을 실천할 수 있으며 민간부문과 공공기관 간에 이해상충이 발행할 위험을 피할 수 있다.

**(1) 기업지배구조의 기본틀은 전반적인 경제적 성과, 시장참여자들을 위한 시장의 완결성과 인센티브 및 투명하고 효율적인 시장의 촉진을 위하여 개발되어야 한다.**

기업활동은 경제성장의 원동력이다. 그러므로 기업을 둘러싼 법적·규제적 환경은 경제성장에 영향을 미치는 매우 중요한 요소이다. 정책결정자들은 기업의 새로운 가치창출과 자원의 최적배분을 용이하게 하는 한편, 상이한 여건하에서 운영되는 기업들의 필요에 맞는 유연성 있는 체계를 확립할 책무를 지고 있다. 이를 위하여 정책결정자들은 최종적인 경제성장에 초점을 맞추어야 한다. 또한 기업지배구조에 관한 정책을 논의할 때 인센티브 구조, 자율규제시스템의 효율성 및 구조적 이행상충관계의 처리와 같은 시장의 기능에 영향을 미치는 중요한 변수들에 대한 영향분석이 필요하다. 투명하고 효율적인 시장은 시장참여자들을 규율하고 그들의 책임감을 높인다

**(2) 기업지배구조 관행에 영향을 미치는 법적·규제적 요건은 법원칙과 일치하고 투명하며 실행이 가능한 것이어야 한다.**

시장의 불안전성을 보완하지 위하여 새로운 법규가 필요하다면, 그 법규는 모든 이해관계집단에 대하여 효율적이고 평등한 방법으로 적용되도록 만들어져야 한다. 정부등 규제기관, 기업, 대표단체 기타 이해관계자들 간의 협의가 이를 추진하기 위한 효율적 방법이 될 것이다. 아울러 이해관계자의 권리와 이익을 보호하기 위한 체계가 마련되어야 한다. 기업의 활력을 저해하거나 왜곡하는 과잉규제, 실행이 불가능한 비현실적인 제도 또는 예상치 못한 결과를 피하기 위하여, 정부는 관련되는 비용과 이익을 고려하여 법률을 제정되어야 한다. 그러한 판단을 함에 있어서는 부정행위를 막고 위반에 대하여 효과적인 제재를 가하는 당국의 능력과 같은 효과적인 집행의 필요성을 염두에 두어야 한다.

OECD 기업지배구조 원칙의 목표는 법규와는 달리 자율적인 규정과 기준으로 구성되고 있다. 동 원칙이 기업지배구조 제도를 개선시키는데 중요한 역할을 하지만, 그 위상 및 이행과 관련하여 주주와 다른 이해관계자들을 불확실성에 빠뜨릴 수도 있다. 동 원칙이 국가적인 기준이나 법률 또는 규제조항으로 대체될 때에는 시장의 신뢰감을 높이기 위하여 그 원칙의 적용, 이행, 준수 및 제재에 관한 사항을 명확하게 밝힐 필요가 있다.

**(3) 상이한 정부기관 간의 책임분담은 명확하게 규정되고 공공의 이익 추구를 보장하여야 한다.**

기업지배구조의 필수사항과 관행은 전형적으로 회사법, 증권규제, 회계와 감사기준, 도산법, 계약법, 노동법, 조세법등과 같은 법분야로부터의 영향을 받는다. 이러한 상황에서 다양한 법적 영향은 의도

하지 아니한 중복규제나 기업지배구조 체계의 목표달성을 저해하는 갈등을 야기할 수도 있다. 그러므로 정책결정자들은 이러한 위험을 인식하고 이를 최대한 억제하는 조치를 취할 필요가 있다. 효과적인 집행은 서로 다른 당국자 간에 감독, 적용 및 이행에 관한 책임분담이 명백하게 정의되어 있고 상호 보완적인 집단과 부서들 간의 경쟁이 존중되는 가운데 이루어질 수 있다. 국가 간에 서로 중복되고 충돌하는 법제도는 규제의 공백을 방지하고 기업의 법제도 준수비용을 최소화하는 방향으로 재검토되어야 한다.

(4) 감독, 규제 및 집행기관은 전문적이고 객관적인 방식으로 자신들의 의무를 수행하기 위하여 권위와 완결성 및 자원을 가져야 한다. 나아가 이들 정부기관의 결정은 적기에 투명하고 충분히 설명되어야 한다.

기업지배구조에 대한 감독, 규제 및 집행은 사법적 평가의 영향권에 있고 해당 기업과 상충관계 없이 역할을 수행할 수 있는 기관에 위임되어야 한다. 이와 관련된 상황을 계속적으로 파악하기 위해서는 적절한 재정지원이 수반되는 검사권한과 효과적 감독능력을 갖춘 유능한 직원이 필수적이다.

#### 나. 주주의 권리와 소유권의 주요기능

(The Rights of Shareholders and Key Ownership Functions)

기업지배구조의 기본틀은 주주들의 권리행사를 보호하고 용이하게 하여야 한다.

(1) 주주의 기본적인 권리에는 다음의 사항이 포함되어야 한다.

- ① 소유권 등록방법의 보장
- ② 주식의 이전 또는 양도
- ③ 회사에 관한 중요한 정보의 적기의 정기적인 입수

- ④ 주주총회 참석과 의결
- ⑤ 이사의 선임 및 해임
- ⑥ 회사의 이익에 참여

주식투자자는 일정한 재산권을 가진다. 예를 들어, 상장회사의 주식은 매수, 매도 또는 양도될 수 있다. 주식은 투자자로 하여금 투자금액에 비례하여 회사의 이익에 참여할 수 있는 자격을 부여한다. 더욱이 주식의 소유는 회사의 정보에 대한 권리와 회사에 영향을 미칠 수 있는 권리를 제공한다.

그러나 현실적으로 주주의 투표에 의하여 회사가 경영될 수는 없다. 주주는 이해관계, 목표, 투자한도 및 능력이 다른 개인 또는 기관투자자들로 구성된다. 나아가 회사의 경영진은 신속하게 영업에 관한 결정을 내릴 수 있어야 한다. 이러한 현실과 빠르게 움직이고 변화하는 시장에서의 회사경영의 복잡성을 고려할 때, 주주들이 회사경영에 책임을 지도록 기대되지는 아니한다. 회사의 전략과 영업에 대한 책임은 일반적으로 이사회와 이사회에 의하여 선임되고 동기를 부여받으며 필요한 경우 교체되는 경영진에게 있다.

회사에 영향을 미치는 주주의 권리는 이사의 선임, 이사회의 구성에 영향을 미치는 여타의 수단, 회사의 조직에 관한 문서의 개정, 특수한 거래의 승인 기타 회사법과 회사내부규정에 명시되어 있는 기본적인 사항과 같은 특정한 본질적인 문제들에 중점을 두고 있다. 위의 내용은 거의 모든 OECD 회원국의 법률에서 인정되고 있는 주주의 가장 기본적인 권리에 관한 사항들이라고 볼 수 있다. 감사인의 승인 또는 선임, 이사의 직접적인 지명, 주식에 대한 질권 설정, 이익배당의 승인과 같은 부가적인 권리는 여러 회원국들에서 찾아볼 수 있다.

(2) 주주는 다음과 같은 회사에 관한 근본적인 사항을 변경하는 결

정에 참여하고 충분하게 정보를 제공받을 권리를 가져야 한다.

- ① 회사의 내규 또는 정관이나 이와 유사한 회사의 중요문서의 개정
- ② 신주발행의 수권
- ③ 사실상 회사의 매도로 귀결되는 자산의 전부 또는 실질적인 전부의 양도를 포함한 특별한 거래행위

파트너십 관계의 설정, 관계회사의 설립 및 그 운용자산에 관한 권리·의무를 이전할 수 있는 회사의 권능은 영업의 유연성과 복잡한 조직에서의 권한과 책임의 위임을 위하여 중요한 의미를 가진다. 이러한 회사의 권능은 회사로 하여금 운영자산을 이전하고 지주회사가 될 수 있도록 허용하기도 한다. 그러나 적절한 견제와 균형이 없다면 이러한 권능은 남용될 수 있다.

(3) 주주는 주주총회에 유효하게 참석하고 의결할 수 있는 기회를 가져야 하며, 의결절차를 포함하여 주주총회에 관한 규칙에 대하여 정보를 제공받아야 한다.

- ① 주주는 주주총회에서 결정되어야 할 사항들뿐만 아니라 주주총회의 개최일, 장소 및 의안에 관한 충분한 적기의 정보를 제공받아야 한다.
- ② 주주는, 연차 외부감사에 관한 의문점을 포함하여, 합리적인 범위 내에서 이사회에 질의하고 주주총회의 의제(agenda)를 제안하며, 의안(resolutions)를 제출할 기회를 가져야 한다.

주주의 주주총회 참여를 장려하기 위하여, 일부 기업들은 의제나 제안을 제출하는 절차를 간소화하여 주주가 안건을 상정할 수 있는 기회를 확대하여 왔다. 또한 일부 기업들은 주주가 주주총회에 앞서 보다 쉽게 질의하고 이사회와 경영진으로부터 그에 대한 답변을 들을 수 있도록 개선하여 왔다. 주주는 외부감사보고와 관련하여 질의할 수 있어야 하고 회사는 그와 같은 기회가 남용되지 않도록 조치를 강

구하여야 한다. 예를 들어, 특정한 의제나 제안이 안건에 상정되기 위해서는 일정한 수 이상의 주식 또는 의결권의 보유가 필요하다는 요건을 설정할 필요가 있다. 이 경우 소수자주주가 부당하게 제외되지 아니하도록 하기 위하여 그 비율은 소유권의 집중도를 고려하여 책정되어야 한다.

- ③ 이사의 지명이나 선임과 같은 기업지배구조에 관한 중요한 결정을 함에 있어 주주의 유효한 참석이 용이하여야 한다. 주주는 이사와 주요임원에 대한 보수정책(remuneration policy)과 관련하여 자신의 의견을 알릴 수 있어야 한다. 또한 이사와 종업원에 대한 보상 체계의 공정성은 주주의 승인이 전제되어야 한다. <개정추가사항>

이사의 선임은 주주의 기본적인 권리이다. 그 결의절차가 효과적이기 위해서는 주주가 이사의 지명에 참가하고 개별후보자나 후보자명단에 대하여 의결권을 행사할 수 있어야 한다. 후보의 지명과 관련하여 일부 회사의 이사회는 확립된 후보선정절차를 유지하는 한편, 균형 있고 능력 있는 이사회를 구성하기 위하여 후보지명위원회를 설치하고 있다. 여러 국가들에서 사외이사가 후보지명위원회에서 주요역할을 수행하도록 하는 것이 모범관행으로 인식되고 있다. 이사 선임 절차의 수준을 높이기 위해서는 이사후보의 경험이나 배경 및 지명과정의 완전하게 공시될 필요가 있다. 이를 통하여 주주들은 그 결과 각 후보의 능력과 적합성을 정보에 근거하여 판단할 수 있게 된다.

OECD 기업지배구조 원칙은 이사의 보수정책에 관한 공시를 요구하고 있다. 특히 주주들이 이사의 능력과 자질을 평가할 때 보수와 기업성과 간의 구체적인 관계를 아는 것이 중요하다. 이사회와 집행부 간의 계약이 주주총회의 승인을 위한 적합한 사항은 아니지만, 주주들이 그러한 사항들에 대하여 자신들의 의사를 표시할 수 있는 기회는 주어져야 한다. 일부 국가는 이러한 계약에 직접적으로 관여하지 않으면서

이사회에 주주들의 의사를 전달할 수 있는 권고투표(advisory vote)제도를 도입하고 있다. 주식기반제도(equity-based schemes)하에서는 회사의 자본을 훼손할 위험이 있는 고액의 경영인센티브는 주주들의 승인을 받아야 한다. 다수의 국가에서 기존의 보수체계에 대한 중요한 변화는 주주의 승인을 받도록 하고 있다.

**④ 주주는 직접 또는 궤석으로 의결권을 행사할 수 있어야 하고, 양자에 대하여 동일한 효력이 부여되어야 한다.**

OECD 기업지배구조 원칙은 의결권의 대리행사를 일반적으로 허용하고 장려한다. 투자자들이 안심하고 의결권의 대리행사를 맡길 수 있다는 것은 주주권의 증진과 보호를 위하여 중요하다. 기업지배구조는 대리행사가 의결권을 가진 자가 지시한 대로 이루어질 수 있도록 보장하여야 하고, 지시가 없는 경우에 대한 대리행사의 방식에 대한 규칙이 마련되어 있어야 한다. 나아가 주주의 의결권 행사를 용이하게 하기 위하여 전자투표등 전자정보기술의 활용범위를 확대할 필요가 있다.

**(4) 특정한 주주가 소유주식에 상응하지 아니하는 지배권을 보유하도록 하는 자본구조와 약정은 공시되어야 한다.**

특정한 자본구조하에서는 주주가 회사업무에 대하여 주식보유비율에 비례하지 아니하는 과도한 지배력을 행사할 수도 있다. 즉, 피라미드식 주식소유, 주식상호보유 또는 다수의결권주식을 통하여 비지배주주의 기업정책에 대한 영향력을 축소시킬 수 있다. 소유구조 이외의 다른 수단도 회사에 대한 지배력에 영향을 끼칠 수 있다. 주주계약(shareholder agreement)은 개별적으로는 전체 주식량에 비하여 상대적으로 낮은 비율의 주식을 보유하는 주주의 그룹이 공동으로 합의하여 영향력 있는 다수를 형성하거나 최대주주가 되는 대표적 수단이

다. 주주계약은 그 계약에 참여하는 사람들에게 일반적으로 몇 가지 특혜를 제공한다. 예를 들어, 계약상 다른 주주들이 보유주식의 매각을 원할 경우 우선매수권을 부여한다. 이러한 계약은 계약에 참여한 주주가 일정기간 동안 주식을 양도할 수 없도록 하는 조항을 포함하기도 한다. 주주계약은 이사회 또는 주주총회의 의장 선임방식과 같은 사안들을 담기도 한다. 이 경우 계약에 참가한 주주는 집단으로 의결권을 행사하게 된다. 일부 국가는 이러한 계약이 남용되는 경우를 감시하고 존속기간을 줄이도록 하고 있다. 의결권제한제도(voting caps)는 주주가 실제 보유하는 주식의 수에 상관없이 주주가 행사할 수 있는 의결권의 수를 제한하는 것을 말한다. 그러므로 의결권제한제도(voting caps)는 지배권을 재분배하고 주주들의 주주총회 참여동기에 영향을 미치기도 한다. 주주계약을 포함하여 주주의 기업에 대한 영향력을 분산시키는 자본구조 또는 제도는 공시되어야 한다.

(5) 기업지배권시장(markets for corporate control)은 효율적이고 투명하게 작동되어야 한다.

- ① 자본시장에서의 기업지배권 취득과 합병이나 기업자산의 상당 비율의 매도와 같은 특별한 거래를 규율하는 규칙과 절차는 투자자가 자신의 권리와 구제방법을 이해할 수 있도록 명확하게 표현되고 공시되어야 한다. 거래는 투명한 가격으로 그리고 소유주식의 종류에 따라 모든 주주의 권리를 보호하는 공정한 조건하에서 행해져야 한다.
- ② 적대적 기업인수의 방어를 위한 제도적 장치(anti-take-over devices)는 경영진과 이사회가 책임을 회피하기 위한 수단으로 사용되어서는 아니된다.

일부 국가에서는 회사가 기업인수를 방어할 수 있는 제도적 장치

(anti-take-over devices)가 도입되어 있다. 그러나 다수의 투자자나 증권 거래소는 이러한 장치가 기업지배권 시장의 기능에 심각한 장애가 될 수도 있는 점에 대한 우려를 표시하고 있다. 경우에 따라서는 기업인수의 방어가 경영진이나 이사진을 주주의 감시·감독으로부터 보호하는 수단으로 사용될 수도 있다. 기업인수의 제안을 처리함에 있어서는 이사회는 주주 또는 회사에 대한 충실의무가 최우선으로 고려되어야 한다.

**(6) 기관투자자를 포함한 모든 주주의 소유권 행사는 용이하여야 한다. <개정추가사항>**

OECD 기업지배구조 원칙은 투자자들이 서로 다른 투자목표를 추구하기 때문에 특정한 투자전략을 옹호하거나 최적의 투자활동도 (optimal degree of investor activism)를 규정하고 있지는 아니하다. 그럼에도 불구하고 다수의 투자자는 권리행사의 비용과 이익을 분석하여 투자판단에 활용하고 있는 것이 사실이다.

**① 수탁자로서의 지위(fiduciary capacity)를 가지고 활동하는 기관투자자는, 의결권 행사에 관한 결정을 위한 적절한 절차를 포함하여, 자신의 기업지배구조 전반과 투자에 관한 의결권정책을 공시하여야 한다. <개정추가사항>**

최근 들어 기관투자자의 주식투자가 대폭 확대되고 있는 추세이다. 기업지배구조와 기업신용도는 정보력을 바탕으로 주주권을 행사하여 회사의 의사결정에 상당한 영향력을 미칠 수 있는 기관투자자들에 의하여 크게 좌우되고 있다. OECD 기업지배구조 원칙은 기관투자자의 의결권 행사를 의무화하고 있지는 않지만, 어떤 방식으로 기관투자자의 주주권이 행사되는지에 대한 공시가 필요하다고 보고 있다.

일부 국가에서는 주식을 소유하고 있는 회사의 경영에 관여할 수 있

는 상황과 관여방법등을 포함한 기관투자자의 기업지배구조 정책에 대한 공시를 구체적으로 요구하고 하고 있다. 또한 다른 일부 국가에서는 기관투자자들의 결의기록을 공시하도록 의무화하는 경우도 있다. 공시는 투자자들에게 또는 규모가 큰 뮤추얼펀드의 경우에는 시장 전체에 대하여 행해지는데, 시장에 공시하는 경우에는 비용을 훨씬 절감할 수 있다. OECD 기업지배구조 원칙은 모든 투자자를 평등하게 대우하고 기관투자자들에게 시장에서 얻을 수 없는 정보를 누설하지 않아야 한다는 것을 의무로 정하고 있지만, 기관투자자와 회사 간의 의사교환은 불필요한 장벽을 제거하는 방법으로 장려되어야 한다는 입장을 취하고 있다.

신인의무를 지는 기관투자자(fiduciary institutional investors)는 기업지배구조 정책을 공시하고 이를 효과적으로 발전시키기 위하여 적정한 인적 자원과 재정자원을 유지하고 수익자와 증권회사가 예측할 수 있는 방향으로 그 정책을 실행시켜야 한다.

**② 수탁자로서의 지위를 가지고 활동하는 기관투자자는 투자와 관련된 중요한 주주권의 행사에 영향을 미칠 수 있는 심각한 이해상충을 관리하는 방법을 공시하여야 한다. <개정추가사항>**

수탁자로서의 지위를 갖는 기관투자자와 주식을 신탁한 본래의 소유자 간에 의결권 또는 중요한 주주권의 행사에 관한 의사가 다를 수 있다. 이러한 상충관계가 발생하는 경우 이를 공시하고 처리방법을 밝힌다면 기관투자자의 시장 정직성이 제고될 수 있다. 아울러 기관투자자는 주요 주주권을 수행하는 그들의 능력에 대한 부정적 영향을 최소화하기 위하여 어떠한 조치를 취하고 있는지를 공시하여야 한다.

**(7) 기관투자자를 포함한 주주는, 남용되지 아니하는 범위내에서, 본 기업지배구조원칙에서 정하고 있는 주주의 기본적인 권리에 관한 사항들에 대하여 서로 조언(consultation)을 구할 수 있도록**

**특 허용되어야 한다. <개정추가사항>**

소유권이 널리 분산되어 있는 경우라면 주주 개개인이 회사의 업무 집행에 대한 감시의 비용을 부담할 것이 기대되기 어려울 것이다. 더욱이 소수자주주가 그와 같은 비용을 부담한다면, 나머지 주주는 회사에 대한 아무런 기여가 없이 이익을 보게 될 것이다. 그러므로 OECD 기업지배구조 원칙은 주주의 권리에 관한 사항들에 대하여 서로 협의하고 조언을 구하는 것을 허용하여야 한다고 정하고 있다.

회사 감시에 대한 의욕을 낮추는 효과는 기관투자자에게는 비교적 사소한 문제라고 할 수 있다. 그렇더라도 중요한 주주권의 확보에 소요되는 여타의 비용이 커질 가능성은 남는다. 다양성을 확보하고 균형을 유지한다는 관점에서, 이사의 후보지명이나 선임, 기업지배구조를 개선하기 위한 안건의 상정이나 논의등에서 기관투자자들이 공동으로 계획을 수립하고 추진할 수 있도록 허용하고 이를 권장할 필요가 있다.

한편 주주간의 협력은 기업인수·합병에 남용되거나 시장을 조작하는 데 남용될 수 있다는 점을 유의하여야 한다. 나아가 주주간의 협력은 경쟁규범(competition law)을 회피할 목적으로 남용될 수도 있다. 이러한 이유에서 일부 국가에서는 공시의무를 포함하여 기관투자자들의 의결전략에 관한 협력이나 주주계약을 제한하고 있다.

**다. 주주에 대한 평등한 대우**

(The Equitable Treatment of Shareholders)

기업지배구조는, 소수자주주와 외국인주주를 포함하여, 모든 주주의 평등한 대우를 보장하여야 한다. 모든 주주는 권리의 침해에 대하여 효과적인 구제를 받을 기회를 가져야 한다.

투자자가 제공한 자본이 이사와 지배주주에 의하여 남용되지 않고 투자자의 이익이 보호된다는 신뢰는 자본시장에서 가장 중요한 사항이다. 경영자, 이사 및 지배주주는 비지배주주의 희생하에 자신들의 이해관계에 치중한 행동을 할 수도 있다. 이러한 측면에서 주주의 동등대우가 중요하며, OECD 기업지배구조 원칙은 기업지배구조에서의 국내주주와 외국주주의 동등한 대우를 지지하고 있다. 그러나 이러한 지지가 정부의 외국인투자 규제정책을 언급하는 것은 아니다.

주주가 자신의 권리를 행사하는 방법 중 하나는 경영진 및 이사회에 대해서 법적 절차 또는 행정절차를 진행시키는 것이다. 주주의 권리가 보호되는 수준을 결정하는 중요한 요인의 하나는 적절한 비용으로 불필요한 지연 없이 불만사항에 대한 효율적인 구제방안을 활용할 수 있는가의 여부이다. 권리침해의 정당한 이유가 있는 경우 소수주주가 소송등을 제기할 수 있도록 제도가 정비되어 있는 경우 소수주주의 신뢰는 배가된다.

투자자가 기업활동을 법원에 가져갈 수 있도록 하는 제도적 장치는 소송남발의 위험도 갖고 있다. 따라서 소송남발로부터 경영진과 이사를 보호할 수 있는 규정들도 도입되고 있다. 이것은 주주의 불만이 충분히 타당한 것인가에 대한 검증의 형태를 띠며, 이른바 경영진 및 이사의 행동의 완충지대(safe harbours) 및 정보공개의 안전지대등으로 구체화된다. 결국 투자자의 소유권 침해에 대한 구제와 과도한 소송남발의 회피 간의 적절한 균형이 필요하다. 많은 국가들에서는 소송을 대체할 수 있는 청문회 및 중재절차등이 증권규제당국 기타의 규제당국에 의해 운영되고 있고, 이러한 절차는 최소한 1차적인 구제절차로서 효율적인 분쟁해결기능을 담당하고 있다.

- (1) 동일한 종류의 주식을 소유한 주주는 모두 평등하게 대우받아야 한다.

- ① 동일한 종류의 주식인 한 이를 소유한 모든 주주는 동일한 권리를 가져야 한다. 모든 투자자는 주식의 매수에 앞서 모든 주식의 종류별 권리에 관한 정보를 제공받을 수 있어야 한다. 의결권에 관한 변경은 부정적인 영향을 받는 종류의 주식을 소유한 주주의 승인을 얻어야 한다.

기업의 최적자본구조는 주주의 승인하에 경영진과 이사회에 의하여 결정된다. 기업은 우선주를 발행하기도 하는데, 우선주는 이익배당 측면에서 우선권을 갖지만 의결권을 갖지 아니한다. 아울러 기업은 무의결권주식 및 출자지분증서를 발행하기도 하는데, 이들 증권은 통상 의결권 있는 주식과 다른 가격으로 거래된다. 이러한 자본구조는 기업의 입장에서 최선이라고 생각되는 방법으로 위험과 수익을 배분하고 자본조달비용을 절감하는데 효과적이다. 그러나 OECD 기업지배구조 원칙이 반드시 ‘1주 1의결권’ 개념을 동 원칙의 입장으로 취하고 있는 것은 아니다.

투자 이전에 의결권에 관하여 투자자가 충분히 숙지할 수 있어야 한다. 일단 투자한 후에는 특별한 사정과 변경절차가 없는 한 의결권에 관한 사항이 변경되어서는 아니된다. 다른 종류 주식의 의결권 변경에 대한 제안은 주주총회의 결정에 따라 영향을 받을 수 있는 종류의 주식을 소유한 주주들의 특별결의를 요건으로 할 필요가 있다.

- ② 소수자주주(minority shareholders)는 직접 또는 간접으로 지배주주(controlling shareholders)가 행하거나 지배주주의 이익을 위한 남용적 행위로부터 보호되어야 하고 효과적인 구제수단을 가져야 한다. <개정추가사항>

대다수의 공개기업의 경우 단일 지배주주가 존재하고 있다. 지배주주의 존재는 보다 밀착된 경영감시를 통하여 이른바 ‘대리인문제(agency problem)’를 줄일 수 있다는 장점이 있기는 하지만, 법적·제

도적 기반이 취약한 경우에는 회사의 다른 주주들에게 피해를 끼칠 수 있다. 피해의 잠재성은 법제도가 피라미드구조 또는 복수의결권과 같이 소유와 지배를 분리하는 수단을 활용하여 소유자로서 부담하여야 할 위험과 일치하지 아니하는 지배력을 행사하는 지배주주를 허용하고 시장이 수용하는 경우 두드러지게 나타난다. 이러한 피해는 회사에 고용된 가족이나 친족에 대한 고액의 보수 또는 상여금 지급에 의한 직접적인 사적 이익의 추출, 특수관계인과의 부적절한 거래, 경영의사결정에 있어서의 조직적인 편파성 및 지배주주에게 유리한 특별한 주식의 발행을 통한 자본구조의 변경 등 다양한 방법으로 실현될 수 있다.

공시제도에 더하여 소수자주주를 보호하는 핵심은 이사의 회사와 모든 주주에 대한 충실의무(duty of loyalty)이다. 실제로 소수자주주에 대한 피해는 대부분의 경우 이러한 사항에 대한 법적·제도적 기반이 취약한 국가들에서 표출된다. 특별히 심각한 문제는 이사의 충실의무가 불명확하고 심지어는 회사그룹에 대한 것으로 해석되어지는 일부 국가들에서 발생한다. 이러한 경우에 있어 일부 국가들은 회사그룹의 다른 회사에 유리한 거래는 회사그룹의 여타 회사로부터 상응하는 이익을 받음으로써 상쇄되어야 한다는 조건을 붙임으로써 부정적인 영향을 규제하고 있다.

그밖에 소수자주주를 보호하기 위한 제도로는 주식발행과 관련한 우선매수권(pre-emptiverights), 특정한 주주의 결정에 대한 조건부 다수결(qualified majorities) 및 이사선임에 대한 누적적 투표(cumulative voting) 등이 있다. 일부 국가에서는 일정한 요건하에 지배주주로 하여금 독립적인 평가를 통하여 결정된 주식가격으로 나머지 주주에게 주식매수를 요구할 수 있도록 하고 있다. 이는 특히 지배주주가 상장폐지를 결정하는 경우에 중요한 의미를 가진다. 소수자주주의 권리를 개선하는 또 다른 수단으로는 대표소송(derivate action)과 집단소송

(class action)이 있다.

**③ 주식예탁기관 또는 명의상의 주주는 수익적 소유자(beneficial owner)와 합의한 방식에 따라 의결권을 행사하여야 한다.**

일부 OECD 회원국에서는 주식을 보관하고 있는 금융기관이 주주를 대신하여 의결권을 행사하는 경우가 있다. 주식을 보유하고 있는 은행 등은 의결권행사와 관련하여 주주의 특별한 지시가 없는 경우 경영진이 원하는 방향으로 의결권을 행사한다.

한편 보관기관이 자동적으로 주주의 의결권을 행사할 수 있게 하는 규정들은 OECD 회원국에서 사라지고 있는 추세이다. 일부 국가에서는 보관기관이 주주의 의결권 행사의 여러 대안들과 관련된 정보를 주주들에게 제공하도록 하는 규정들이 최근 도입되었다. 주주가 모든 의결권을 보관기관에 위임하는 것을 선택할 수도 있다. 또한 향후 있을 모든 의결권 행사에 대하여 주주에게 알려주고 사안별로 일부는 직접 의결권을 행사하고 일부는 보관기관에 위임하는 것을 선택할 수도 있다. 주주의 의결권이 주주의 의지와 관계없이 보관기관에 의하여 행사되지 아니하도록 보장하는 것과 보관기관이 의결권 행사 이전에 주주의 승인을 받기 위하여 필요한 절차상의 부담 간에 균형이 필요하다. 주주의 다른 지시가 없는 한 보관기관의 판단에 의거한 주주의 이익에 따라 의결권을 행사하겠다고 주주에게 통보하는 정도가 적절할 것이라고 본다.

**④ 국경을 넘는 의결권 행사(cross border voting)의 장애요인은 제거되어야 한다. <개정추가사항>**

외국인투자자는 종종 중개기관을 통하여 주식을 소유한다. 주식은 일반적으로 다른 나라에 소재하는 다른 중개기관과 중앙증권예탁기관의 계정을 가지고 있는 증권중개기관의 계정으로 소유되는 반면, 상

장회사는 제3국에 존재한다. 이러한 국경을 넘는 사슬은 의결권을 행사할 외국인투자자의 자격과 이러한 투자자와의 의사교환절차를 결정함에 있어 특별한 도전을 야기한다. 매우 짧은 통지기간만을 제공하는 기업관행과 결합하여, 주주는 종종 회사에 의한 개최통지에 반응하고 결정사항에 관하여 정통한 결정을 할 매우 제한된 시간만 갖게 된다. 이러한 점은 국경을 넘는 의결권 행사를 어렵게 한다. 법적·제도적 기반은 누가 국경을 넘는 상황에서 의결권을 가질 자격이 있는가와 예탁의 사슬을 단순화하기 위하여 필요한 경우를 명확히 하여야 한다. 더욱이 통지기간은 외국인투자자가 실제로 내국인투자자와 같은 소유권기능을 행사할 수 있는 유사한 기회를 가질 것을 보장하여야 한다. 외국인투자자에 의한 의결권 행사를 보다 용이하게 하기 위하여, 법률, 규정 및 회사관행은 현대의 기술을 활용하는 수단을 통한 참여를 허용하여야 한다.

- ⑤ **주주총회의 진행과 절차는 모든 주주에 대한 평등한 취급을 허용하여야 한다. 회사의 절차는 의결권 행사를 부당하게 어렵게 하거나 과도한 비용이 들게 하여서는 아니된다.**

OECD 기업지배구조 원칙의 ‘II. 주주의 권리’에서 주주총회에 참석할 수 있는 권리는 주주의 권리로 확인한 바 있다. 경영진 및 지배주주는 소수주주나 외국인주주가 기업경영에 영향력을 행사하지 못하도록 할 수도 있다. 예를 들어, 기업이 의결권 행사에 수수료를 납부하도록 하거나 대리의결권을 금지하거나 또는 주주총회에 실제로 참석할 것을 의결권 행사의 조건으로 하는 등의 조치를 채택하는 것이 그것이다. 소유권 행사를 실질적으로 불가능하게 하는 다른 조치들도 존재한다. 예를 들어, 대리의결권 행사와 관련된 서류를 주주총회 개최일에 근접하여 발송함으로써 주주들의 의결권 행사와 관련한 내용을 검토하고 자문을 구할 충분한 시간을 갖지 못하게 하는 것이다.

대부분의 OECD 회원국의 기업들은 주주와의 의사결정 및 의사소통 통로를 개선하기 위하여 노력하고 있고, 주주총회 참여를 방해하는 인위적 장벽을 제거하기 위한 노력을 증진하고 있다.

**(2) 내부자거래(insider trading)와 남용적인 자기거래(self-dealing)는 금지되어야 한다.**

남용적인 자기 거래(abusive self-dealing)는 기업과 밀접한 관계에 있는 자가 이러한 관계를 이용하여 기업과 투자자에게 손해를 끼치는 경우에 발생한다. 내부거래는 자본시장을 왜곡시키기 때문에 OECD 회원국에서는 회사법 및 형법에서 이를 금지되고 있다. 그러나 이러한 관행을 금지하고 있지 아니한 경우도 있고, 일부 국가에서는 금지 규정의 집행이 강력하지 못한 경우도 있다. 남용적 자기거래 또는 내부거래는 주주의 동등한 대우를 해치므로 건전한 기업지배구조에 부정적인 영향을 미친다.

OECD 기업지배구조 원칙은 내부적인 힘의 남용이 금지되어야 한다는 투자자의 기대를 재확인하고 있다. 이러한 남용이 법률에 의하여 구체적으로 금지되지 않거나 그 규정집행이 효과적이지 못할 경우, 정부가 이러한 문제점을 해결할 충분한 조치를 취하는 것은 매우 중요하다.

**(3) 이사와 주요임원은 그들이 회사에 직접 영향을 미치는 거래 또는 사안에 직접·간접으로 또는 제3자를 위하여 중대한 이해관계를 가지는지의 여부를 이사회에 공개하도록 요구되어야 한다.**

라. 기업지배구조에서의 이해관계자의 역할

(The Role of Stakeholders in Corporate Governance)

기업지배구조의 기본틀은 법률에 의하거나 상호 약정을 통하여 확립된 이해관계자의 권리를 인정하여야 하고, 부와 고용의 창출 및 재

**무적으로 건전한 기업의 유지를 위하여 회사와 이해관계자 간의 적극적인 협력을 장려하여야 한다.**

기업지배구조의 핵심은 외부자금의 기업유입을 보장하는 것이다. 나아가 기업지배구조는 개별기업의 인적 및 물적 투자가 사회적 측면에서 효율적으로 이루어질 수 있도록 이해관계자에게 동기를 부여할 수 있는 방안과 깊은 관련이 된다. 회사의 경쟁력과 궁극적인 성공은 투자자, 종업원, 채권자 및 공급자 등 다양한 자원 제공자들의 협력결과이다. 회사는 이해관계자들의 기여가 경쟁적이고 수익성 있는 기업을 만드는 데 필수적이란 점을 인식하여야 한다. 따라서 기업의 장기적 관심사는 부의 창출을 위한 이해관계자간의 협력을 강화하는 데 두어야 한다. 기업지배구조에는 이해관계자의 목적과 기업의 장기적 성공에 대한 이들의 기여를 인식함으로써 기업의 목적 달성이 가능하다는 점을 반영하여야 한다.

**(1) 법률에 의하거나 상호 약정을 통하여 확립된 이해관계자의 권리는 존중되어야 한다.**

모든 OECD 회원국들에서 이해관계자의 권리는 회사법, 노동법, 채권법, 파산법 등을 통해 법적으로 확립되어 있다. 법적으로 보호되지 않는 부분이더라도 기업이 자발적으로 이해관계자를 고려하고 있는 경우가 많으며, 기업의 명성 및 성과를 위해서도 이해관계자와 관련된 폭넓은 사항들을 인식하는 것이 필요하다.

**(2) 이해관계자의 이익이 법률에 의하여 보호되는 경우, 이해관계자는 자신들의 권리의 침해에 대하여 효과적인 구제를 받을 기회를 가져야 한다.**

이와 관련한 법적 체계 및 절차는 투명하여야 하고, 이해관계자가 권리 침해에 대한 손해배상을 원활하게 받을 수 있도록 하여야 한다.

(3) 종업원의 참여를 위한 성과제고 메커니즘(performance-enhancing mechanisms)을 개발하는 것이 허용되어야 한다.

이해관계자가 기업지배구조에 참여하는 정도는 법률이나 관행에 따라 다르며, 기업별로도 많은 차이가 있다. 예를 들어, 이사회에 종업원이 참여하는 형태도 있고, 종업원 지주제도를 도입하는 경우도 있고, 기업의 이익을 분배하는 방안도 있으며, 특정 의사결정에 이해관계자의 의견을 반영하는 절차도 있을 수 있다. 과산절차에 채권자를 참여시키는 것도 기업지배구조에 이해관계자를 참여시키는 하나의 형태로 볼 수 있다.

기업지배구조라는 맥락에서 참여를 위한 성과제고 메커니즘(performance-enhancing mechanisms)은 기업에 특정한 기술을 투자하는 종업원에 의한 자발적인 업무수행을 통하여 기업에 직·간접적으로 영향을 미친다.

(4) 이해관계자는 기업지배구조 과정에 참여하는 경우, 관련된 충분하고 믿을 만한 정보에 적기에 정기적으로 접근할 수 있어야 한다.

법률과 관행이 이해관계자를 기업지배구조 과정에 참여시키고 있는 경우에는 그 권한과 책임을 적절하게 수행할 수 있게 하기 위하여 필요한 정보에 접근할 수 있도록 하여야 한다.

(5) 개개의 종업원과 그 대표기구를 포함한 이해관계자는 불법적이거나 비윤리적인 관행에 대한 그들의 우려를 이사회에 자유롭게 전달할 수 있어야 하고, 이로 인하여 불이익을 받아서는 아니된다.  
<개정추가사항>

(6) 기업지배구조의 기본틀은 효과적이고 효율적인 도산체제(insolvency framework)와 효과적인 채권자의 권리 실행에 의하여 보완되어야 한다.  
<개정추가사항>

마. 공시와 투명성(Disclosure and Transparency)

기업지배구조의 기본틀은 적기의 정확한 공시가, 회사의 재무상태, 성과, 소유권 및 지배구조를 포함한, 회사의 모든 중요한 문제들에 대하여 행하여지도록 보장하여야 한다.

대부분의 OECD 회원국들에서는 상장법인 및 대규모 비상장 법인에 관한 많은 양의 정보가 자발적이든 의무적이든 작성되고 다양한 정보 이용자에게 전달된다. 일반공시(public disclosure)는 대체로 최소한의 연간기준으로 요구된다. 일부 국가에서는 분기별 및 반기별 정기공시를 요구하고 있고 중요한 사안에 대해서는 이를 수시로 공시하도록 하고 있다. 또한 기업이 시장의 요청에 따라 최소한의 공시요건 이상의 자발적 공시를 하는 경우도 있다.

강력한 공시제도는 시장중심 기업감독체제의 핵심사항임과 동시에 의결권 행사와 관련된 주주의 능력이라는 측면에서도 매우 중요한 사항이다. 대규모의 활동적인 주식시장이 있는 국가들의 경험에 비추어 볼 때, 공시는 기업의 행동에 영향을 미치고 투자자를 보호할 수 있는 강력한 수단이기도 하다. 강력한 공시제도는 자본유치와 자본시장의 신뢰유지에 기여한다. 주주와 잠재적 투자자는 정기적으로 신뢰할 수 있고 비교가 가능한 정보를 충분히 구체적으로 확보함으로써 경영진을 평가할 뿐만 아니라 주식의 평가·소유 및 의결권과 관련된 합리적 결정을 내릴 수 있다. 불충분하고 불명확한 정보는 시장의 기능을 해치고 자본비용을 증대시키며 결과적으로 자원의 비효율적 배분을 초래한다. 또한 공시는 기업의 구조와 활동, 환경 및 윤리기준과 관련된 기업의 정책과 성과, 기업과 지역사회와의 관계등에 대한 일반의 이해를 증대시킨다(OECD 다국적기업 가이드라인 참조).

그러나 공시요건으로 인하여 기업이 부당하고 불합리한 관리 및 금전적 비용을 부담하여서는 아니된다. 아울러 정보공시가 투자결정을 위하여 반드시 필요하거나 투자자를 오도할 가능성이 있는 것이 아니라면 공시로 인하여 기업의 경쟁력이 침해되지 아니하여야 한다. 최소한 어떠한 정보가 공시되어야 하는가를 결정하기 위하여 많은 국가에서는 ‘중요성 개념(concept of materiality)’을 채택하고 있다. 중요한 정보란 정보의 삭제 또는 오보가 투자자의 의사결정에 영향을 미칠 수 있는 정보로 추상적으로 정의될 수 있다.

OECD 기업지배구조 원칙은 정기적 보고의 주기 간에 발생하는 기업의 모든 중요한 사항에 대한 적절한 공시를 지지하고 있다. 또한 주주의 동등대우를 위하여 모든 주주에 대하여 동시적인 정보제공이 이루어져야 한다고 정하고 있다.

**(1) 공시는 최소한 다음의 중요한 정보를 포함하여야 한다.**

**① 회사의 재무 및 영업성과**

기업의 성과와 재무상태를 보여주는 재무재표는 가장 널리 이용되는 기업에 관한 정보의 원천이다. 재무재표의 중요한 두 가지 목적은 적절한 감시와 주식평가의 기초를 제공하는 것이다. 경영진의 의견, 영업분석등은 통상 연차보고서에 포함된다.

한편 전체 회사그룹과 관련된 거래의 공시는 중요한 의미를 가진다. 상당수의 기업지배구조의 실패는 전체를 공시하지 아니함으로써 나타날 수 있다. 특히 특수관계기업 간의 부외 항목들이 특수관계기업 간의 보증 기타 유사한 거래등에 이용되는 경우 이러한 문제가 두드러진다.

**② 회사의 목적**

기업은 상업적 목적에 추가하여 기업윤리, 환경, 지역사회 기타 공공목적에 대한 정책을 공시할 필요가 있다. 이러한 정보는 투자자와

다른 정보이용자가 기업과 지역사회의 관계, 기업목적의 수행을 위하여 취한 조치등을 평가하는 데 중요한 기능을 할 수 있다.

### ③ 주요주주의 소유권과 의결권

투자자가 기업의 소유구조 및 다른 주주와의 관계와 연관지어 자신의 권리의 내용등에 대하여 충분히 숙지하는 것은 투자자의 가장 기본적인 권리에 해당한다. 일반적으로 기업은 일정한 수준을 초과하는 소유의 경우에는 소유구조 관련정보를 공시하여야 한다. 이러한 공시에는 주요 주주에 관한 사항이 포함되어야 하고, 특별한 의결권·주주협약·상호주식·상호지급보증등 기업지배력과 관련이 있는 사항도 포함되어야 한다. 또한 특수관계인 간의 거래에 관한 정보를 기업이 공시하는 것도 기대되고 있다.

### ④ 이사와 주요 임원에 대한 보수정책, 이사의 자격·선임절차 기타 회사의 이사제도 및 이사회로부터의 독립성 여부를 포함한 이사에 관한 정보

투자자는 이사와 핵심 집행임원의 자질과 경험을 평가하고, 이들의 경영판단에 영향을 줄 수 있는 이해관계의 잠재성 여부를 평가하기 위한 정보를 필요로 한다.

이사와 경영진에 대한 보수도 주주의 관심사항이다. 투자자가 보수 계획·비용 및 편익을 평가하고, 주식매수선택권등과 같은 인센티브 제도가 기업성장에 얼마나 기여하였는가를 평가할 수 있도록, 기업은 개별적 또는 전체적으로 이사와 집행임원의 보수에 대한 충분한 정보를 공시할 것이 일반적으로 기대된다.

### ⑤ 특별한 이해관계자(related party)와의 거래 <개정추가사항>

투자시장에서 회사가 모든 투자자의 이익에 적합하게 운영되고 있는가의 여부를 안다는 것은 매우 중요하다. 이를 위해서는 회사가 특

별한 이해관계를 가진 자와의 중요한 거래를 투자시장에 충분히 공시하는 것이 필수적으로 요구된다. 이 경우 거래사실과 함께 문제된 거래가 독립당사자간의 가격으로(at arm's length) 통상의 시장조건에 따라(on normal market terms) 행하여졌는지의 여부도 공시되어야 한다. 특별한 이해관계를 가진 자에는 당해 회사와 지배 또는 피지배관계에 있는 회사, 주요주주와 그 가족 및 주요임원이 포함될 수 있다.

#### ⑥ 예상되는 위험요소

재무정보의 이용자 및 시장참여자는 합리적으로 예측가능한 중요한 위험에 관한 정보를 필요로 한다. 예를 들어, 해당 산업 및 지역에 고유한 위험, 제품의 종속성, 이자율·환위험등 금융시장의 위험, 파생금융상품 거래, 환경책임관련 위험등이 그것이다. OECD 기업지배구조 원칙은 투자자에게 기업의 중요하고도 예상가능한 위험을 충분히 전달하는데 필요한 수준 이상으로 공시가 이루어질 것을 요구하지는 아니한다. 위험에 대한 공시는 특정 산업에 한정되어 파악된 것이 가장 효과적이라고 할 것이다. 기업이 위험을 모니터링하는 시스템을 갖추고 있는지에 대한 공시도 유용하다.

#### ⑦ 종업원과 여타 이해관계자에 관한 사항

노사관계라든가 채권자, 납품업자 또는 지역사회와의 관계와 같이 이해관계자와 관련된 이슈에 관한 정보는 기업의 성과에 중대한 영향을 미칠 수 있다. 일부 국가에서는 인력자원에 대한 포괄적 공시를 규정하기도 한다. 인력개발계획 또는 종업원지주계획과 같은 인력자원에 대한 정책의 공시를 통하여 기업의 경쟁력에 관한 중요한 정보가 시장참여자에게 전달될 수 있다.

#### ⑧ 지배구조의 체계와 정책, 특히 기업지배구조에 관한 규약 또는 정책의 내용과 그 실행절차

기업은 지배구조와 관련된 중요한 원칙을 실제로 어떻게 적용했는가를 보고할 필요가 있다. 기업지배구조와 관련한 기업의 정책, 특히 주주, 경영진 및 이사 간의 권한 배분에 관한 정보의 공시는 기업지배구조를 평가함에 있어 매우 중요한 의미를 가진다.

**(2) 정보는 높은 수준의 회계, 재무 및 비재무 공시기준에 따라 작성되고 공시되어야 한다.**

공시에 높은 수준의 기준을 적용함으로써 정보의 신뢰성과 비교가능성이 증대되고 투자자의 기업감시능력이 제고될 수 있다. 정보의 질은 작성 및 공시의 기준에 따라 결정된다. OECD 기업지배구조 원칙은 국제적으로 인정되는 높은 수준의 기준 개발이 필요하다고 보고 있다. 이러한 기준은 국가 간에 정보의 비교가능성을 제고할 것이다.

**(3) 연차 회계감사는, 재무제표가 이사회와 주주에 대하여 모든 중요한 사항에 관한 회사의 재무상태와 업무성과를 공정하게 반영하고 있다는 외부의 객관적인 보증을 제공하도록 하기 위하여, 독립적이고 유능하며 자격 있는 감사인에 의하여 수행되어야 한다.**

다수의 국가들에서 감사인의 독립과 감사인의 주주에 대한 책임을 제고시킬 수 있는 방안을 고려하고 있다. 높은 수준의 감사기준 및 감사윤리강령을 적용하는 것이 전문직업인으로서의 독립성과 지위를 강화하는 최선의 방안이라는 것이 일반적인 평가이다. 나아가 이사회 산하 감사위원회(board audit committee)의 권한을 강화하고, 감사의 임명과정에서 이사회가 책임을 증대시키는 것도 하나의 방안이 될 수 있다.

감사인의 독립성과 책임을 증대할 수 있는 다양한 방안들이 OECD 회원국에서 제시되어 왔다. 일부 국가에서는 감사인이 특정한 고객으로부터 획득할 수 있는 비감사 소득의 비율을 제한하거나 감사인에게

지급하는 비감사 서비스의 수수료 수준을 공시하도록 하고 있다. 또한 일부 국가에서는 한 고객으로부터 획득할 수 있는 소득이 전체 감사인 소득에서 차지할 수 있는 비율을 제한하기도 한다. 나아가 다른 감사인에게 감사의 질에 대한 검토를 의뢰하도록 하거나 비감사 서비스 제공의 원칙적 금지, 감사인의 의무적 교체, 주주에 의한 감사인의 직접 지명등을 규정하고 있는 예도 있다.

- (4) 외부감사인(external auditors)은 주주에게 보고할 의무가 있고, 감사업무 수행함에 있어 회사에 대하여 적절한 직업상의 주의를 기울일 의무가 있다. <개정추가사항>

외부감사가 궁극적으로 책임을 지는 대상은 주주이며, 회사에 대해서는 전문가로서의 적절한 주의의무를 져야 한다. 이러한 점에 있어서 외부감사를 주주총회 또는 감사위원회에서 임명하도록 하는 방안이 바람직하다.

- (5) 정보전달경로는 이용자가 평등하게 적기에 적은 비용으로 관련 정보에 접근할 수 있도록 하여야 한다.

정보전달경로는 정보 자체의 내용만큼이나 중요하다. 정보의 공시방법률에 의하여 강제되더라도 정보의 보고 및 접근이 복잡하거나 비용이 많이 들 수도 있다. 일부 국가에서는 의무적 보고의 경우 전자적 시스템을 활용하여 작성하고 검색할 수 있도록 하고 있다. 향후 인터넷 등 정보기술이 정보의 전달에 큰 역할을 할 것으로 예상된다.

- (6) 기업지배구조의 기본틀은, 투자자의 의사결정에 적절하고 분석 또는 조언의 성실도를 낮출 우려가 있는 중대한 이해관계의 충돌이 없는 분석가·중개인·평가기관 등에 의한 분석 또는 조언에 관한 규정을 도입하고 촉진하는 효과적인 접근방법에 의하여 보완되어야 한다. <개정추가사항>

미국의 엔론사 회계부정사건 등에서 증권중개인, 투자은행의 기업분석가, 신용평가회사 등의 부적절한 기업평가 또는 분석보고서 작성이 크게 문제된 바 있다. 투자자들에게 정보를 제공하는 기관들은 동시에 회사에도 여러 가지 서비스를 제공하고 있는 경우가 대부분이다. 그러므로 이들 정보제공기관들은 투자자들에게 공정한 분석 또는 조언을 제공하지 아니할 개연성이 상존한다. 이러한 정보제공기관의 이중성 문제를 해결하기 위하여, 다수의 국가들에서는 정보제공기관들이 객관적이고 합리적인 행동을 하도록 유도하기 위하여 가능한 한 공시의 범위를 넓혀 나아가는 방향으로 가고 있다.<sup>31)</sup>

#### 바. 이사회 책임(The Responsibility of the Board)

**기업지배구조의 기본틀은 회사의 전략지침, 이사회 효과적 경영 감독 및 회사와 주주에 대한 이사회 책임을 확보하여야 한다.**

이사회 구성 및 운영방식은 회원국 간, 그리고 한 회원국 내에서도 기업별로 차이가 크다. 몇몇 국가에서는 감독기능과 경영기능을 분리하여 이들을 서로 다른 이사회에 맡기는 이원적 이사회제도를 갖추고 있다. 이원적 이사회제도(two tier boards)는 비집행이사(non-executive board member)로 구성되는 감독이사회(supervisory board)와 집행임원으로 구성되는 경영이사회(management board)가 양축을 이룬다. 일부 국가에서는 집행이사와 비집행이사가 혼성되어 있는 일원적 이사회제도가 운영되고 있다.

이사회는 기업전략의 설정, 경영성과의 감독, 이해상충의 예방등과 함께 기업에 대한 경합적 요구에 균형을 유지하면서 주주의 적정한 수익을 확보할 책임이 있다. 이사회가 책임을 효과적으로 수행하기 위해서는 경영진으로부터 상당한 정도 독립되어야 한다. 또한 이사회는 조세, 경쟁, 노동, 환경, 동등한 기회보장, 보건안전등과 관련된 법률을

---

31) 최정표, 전계논문, 32면 참조.

준수하기 위하여 기업이 고안한 시스템을 실행할 책임이 있다. 한편 이사회는 종업원·채권자·고객·공급자 및 지역사회등 다양한 이해관계자들의 관심사를 고려하면서, 이들을 공정하게 대우할 필요가 있다. 환경 및 사회적 기준도 이와 관련하여 중요한 의미를 가진다.

- (1) 이사는 충분한 정보를 바탕으로 신의칙과 상당한 성실의무(due diligence)를 가지고 회사와 주주에게 최선의 이익이 되도록 행동하여야 한다.

일부 국가에서는 이사회가 주주와 종업원의 이해 및 공공목적을 고려하면서 기업의 이해를 위하여 활동하도록 법적으로 요구받기도 한다. 최대한 기업의 관점에서 행동한다는 것이 경영진의 입장을 견고하게 하는 것은 아니라는 의미이다.

- (2) 이사회 결정이 주주집단에 따라 다른 영향을 미치게 되는 경우, 이사회는 모든 주주를 공정하게 대우하여야 한다.

- (3) 이사회는 고도의 윤리기준을 준수하여야 한다. 이사회는 이해관계자의 이익을 고려하여야 한다. <개정추가사항>

- (4) 이사회는 다음 사항을 포함하는 주요 기능을 수행하여야 한다.

- ① 기업전략, 주요 활동계획, 위험관리정책, 연간예산 및 사업계획의 검토와 제시; 성과목표의 설정; 업무수행과 기업성과의 감시; 주요 자본지출, 취득 및 매각의 감독
- ② 회사지배구조 관행의 효과에 대한 감시와 필요한 사항의 변경 <개정추가사항>
- ③ 주요임원의 선임, 보상, 감시와 필요한 경우의 교체 및 승계계획에 대한 감독

- ④ 회사와 주주의 장기적 이익과 주요임원·이사의 보수의 연계 <개정추가사항>
- ⑤ 공식적이고 투명한 이사회지명과 선임절차의 보장
- ⑥ 회사자산의 오용과 특수관계인 거래에서의 남용을 포함한, 경영진, 이사 및 주주 간 잠재적인 이해상충의 감독과 관리
- ⑦ 독립적인 감사를 포함한 회사의 회계·재무보고시스템과 적절한 관리시스템, 특히 위험 관리, 재무·영업 통제 및 관련법규 준수 시스템의 신뢰성(integrity) 보장
- ⑧ 공시 및 정보전달과정에 대한 감독

이사회회의 특별한 기능들은 국가마다 회사법 규정과 개별기업의 정관에 따라 다를 수 있다. 위의 사항들은 기업지배구조의 목적상 가장 본질적인 사항들이라고 할 수 있다.

- (5) 이사회는 회사업무에 대하여 객관적이고 독립적인 판단을 내릴 수 있어야 한다.

다수의 국가들에서 ‘독립적 이사(independent board members; 사외이사)’의 문제에 대하여 이사회 구조와 운영의 다양성으로 접근하고 있다. 이사회의 독립성은 기업에 고용되지 아니하고 기업이나 경영진과 금전관계·가족관계 기타의 연결고리로 밀접하게 엮이지 이사가 충분하여야 확보된다. 그렇다고 주주가 이사로 선임되는 것을 막을 수는 없는 것이다.

사외이사는 이사회의 의사결정에 크게 기여할 수 있다. 사외이사는 이사회와 경영진의 성과평가에 대하여 객관적 관점을 제공할 수 있다. 특히 경영진·기업 및 주주의 이해가 차이가 나는 분야, 예를 들어, 집행이사의 보수, 경영권 승계계획, 기업지배권 변경, 인수합병에

대한 방어, 대규모 합병, 감사기능등에서 사외이사는 매우 중요한 역할을 할 수 있다.

이사회 의장(Chairman)은 효과적인 기업지배구조의 확립에 중심적 역할을 맡고 있고 이사회 의 효율적 기능에 대한 책임을 지고 있다. 일부 국가에서는 의장이 기업의 비서진으로부터 보좌를 받을 수 있다. 일원적 이사회제도에서 의장과 최고집행임원(CEO)의 역할 분리가 종종 제안되고 있는데, 이는 적절한 권력균형의 보장·책임소재의 명확화·이사회 의사결정능력의 제고등을 위한 방안이 될 수 있다.

- ① 이사회는 이해상충의 잠재성이 있는 업무를 독립적인 판단을 할 수 있는 충분한 수의 비집행이사에게 위임하는 것을 고려하여야 한다. 이러한 주요책임의 예로는 재무·비재무 보고의 신뢰성 보장, 특수관계인 거래의 검토, 이사진과 주요 집행임원의 지명, 이사의 보수 등이 있다.

재무보고·보수·임명등은 이사회 전체의 책임이지만, 여기에 더하여 독립적인 비집행이사 즉, 사외이사는 시장참가자에게 그들의 이해가 보호되고 있다는 추가적인 확인을 제공할 수 있다. 이사회는 이해상충의 가능성이 큰 사안들을 다룰 특별위원회의 설치를 고려할 필요가 있고, 이러한 특별위원회는 독립적인 비집행이사만으로 구성될 수도 있다.

- ② 이사회 의 위원회가 설치되는 경우, 그 위임사항·구성 및 업무절차는 이사회가 정하고 공시하여야 한다. <개정추가사항>

이사회내 위원회는 이사회 의 업무를 개선할 목적으로 설치되지만, 경우에 따라서는 이사회 의 운영방식이나 이사회 구성원의 업무분담에 영향을 미칠 수도 있다. 따라서 이사회내 위원회가 본래의 기능을 달성하기 위해서는 설치목적, 의무, 구성 등을 명확하게 하는 것이 중요

하다.

**③ 이사는 자신의 책임을 다하기 위하여 효과적으로 전념할 수 있어야 한다.**

일반적으로 너무 많은 이사회에 참여하는 것은 이사로서의 업무수행을 방해할 수도 있다. 과도한 이사회 참여가 이사회 의 성과를 저해하는지 여부를 기업이 검토할 수도 있다. 개인이 참여할 수 있는 이사회 의 수를 제한하는 국가도 있다. 한 이사가 다른 회사의 이사를 겸임하는 것에 대하여 주주의 입장에서 정당성 및 신뢰가 있다면 특정한 제한은 중요하지 아니하다.

이사회 관행 및 이사의 업무성과를 개선하기 위하여 일부 기업들은 개별기업 차원의 필요를 반영한 교육훈련 및 자기평가 시스템을 활용하기도 한다. 이를 통하여 이사는 자신에게 필요하고 적절한 기능을 획득하고 새로운 법률규정 및 변화하는 상업적 위험등을 계속 파악할 수 있다.

**(6) 이사는 책임을 완수하기 위하여 정확하고 관련성이 있으며 적시의 정보에 접근할 수 있어야 한다.**

이사는 자신의 의사결정을 위하여 적절한 시기에 중요한 정보를 필요로 한다. 비집행이사는 정보접근에 있어서 집행이사와 동일한 위치에 있지 아니하다. 비집행이사의 회사에 대한 기여를 제고시키기 위해서는 기업의 비서진 및 내부감사인과 같은 핵심관리자와의 접촉을 가능하게 하고, 외부에 독립적인 자문을 구할 수 있도록 하여야 한다. 이와 관련된 비용은 기업이 부담하여야 한다. 이사로서의 책임을 완수하게 하기 위하여 이사가 중요한 정보를 정확하고 적절한 시기에 획득할 수 있도록 보장하는 것이 필요하다.

## 제 4 장 우리나라 관련법제도와 의 비교평가 및 개선방안

### I. 상법의 기업지배구조 관련법제도

우리 상법은 경제개발 초기인 1962년에 제정되어 고도성장기인 1970·1980년대를 거쳐 경제조정기인 1990·2000년대에 이르면서 모두 일곱 차례 개정되었고, 2006년 12월 현재 상법개정안이 입법예고 중에 있다. 이 중 회사편은 1984년, 1995년, 1998년, 1999년 및 2001년에 다섯 차례 큰 폭의 개정이 있었고, 2006년 상법개정안도 회사편에 대한 대폭적인 변화를 내용으로 담고 있다.<sup>32)</sup>

기업지배구조제도에 관한 한 상법은 1997년 말 경제위기를 경계선으로 하여 그 이전의 상법과 그 이후의 상법으로 구분 지을 수 있다. 우리는 1997년말 총체적인 경제위기상황을 겪으면서 다양한 사회적·경제적 변화를 경험하였다. 이러한 변화에는 법제도의 변화도 포함되는데, 1997년말 이후 경제위기를 극복하고 경제재도약의 발판을 마련하기 위하여 기업의 구조조정 촉진 및 지배구조 개선을 지원한다는 취지로 경제관련법들이 대폭 보완 또는 정비되거나 새로운 제도들이 도입되었다. 기업관계의 기본법이라 할 수 있는 상법에도 특히 회사편에 많은 변화가 있었는데, 기업지배구조와 관련해서는 1998년, 1999년 및 2001년에 연이은 큰 폭의 개정이 있었고, 2006년 상법개정안도 기업지배구조에 대한 근본적인 수정을 예고하고 있다.

기업지배구조가 포섭하는 광범위한 영역을 감안해 볼 때, 상법의 회사편은 주식등 자본에 관한 규정 이외에는 나머지 규정의 대부분이

32) 2006년 상법개정안의 입법취지는 국제화시대에 있어서 기업경영의 투명성과 효율성의 증대이다. 동 개정안은 ① 기업의 의사결정과 감독시스템 개선을 위한 집행임원·이중대표소송의 도입, ② 기업경영의 IT화 지원을 위한 전자투표제도의 도입, ③ 재무관리의 자율성 도모를 위한 최저자본금 폐지와 법정준비금제도의 개선, ④ 새로운 회사형태의 도입 등을 주요내용으로 담고 있다.

주주와 회사의 기관등 지배구조와 직접 또는 간접으로 관련되어 있다. 그간의 기업지배구조에 관한 상법개정의 추이를 보면, 특히 주주의 권리 강화 및 소수자주주의 보호와 이사의 책임 강화 및 이사회기능 제고에 초점이 맞추어져 왔고, 채권자의 권리 보호와 공시제도의 강화를 위한 제도의 보완 또는 정비가 있었음을 볼 수 있다. 이러한 개선사항들은, 외국인투자자에 대한 평등대우라든가 근로자등 이해관계자의 지배구조 참여등을 제외하고는, OECD 기업지배구조 원칙이 중점을 두고 있는 사항들과 상당부분 일치하는 것으로, 기업지배구조 제도에 관한 한 우리의 상법이 OECD 원칙과 대체로 궤를 같이 하고 있다고 말할 수 있다.

상법의 기업지배구조에 대한 규율은 1997년 말 경제위기를 일대 전환점으로 하고 있다고 해도 과언이 아닐 정도로, 1998년 상법개정을 시발로 기업지배구조에 관한 괄목할 만한 변화가 있었다. 이하에서는, OECD 기업지배구조 원칙과 우리나라 관련법제도를 비교평가하고 개선방안을 제시하기에 앞서, 1998년 이전의 상법 제·개정과 1998년 이후의 상법 개정으로 나누어 기업지배구조에 관한 입법내용을 개관한다.

### 1. 1998년 이전의 상법 제·개정입법과 기업지배구조 관련법제도

우리나라에 서구식 상법이 처음 도입된 것은 한일합방 후 1912년 일제가 조선에 일본상법을 의용한 것이었다. 1945년 해방 후에도 미군정령 제21호 제1조 및 제2호에 의해, 이어서 제헌헌법 제100조의 경과규정에 의해 의용상법이 시행되어 왔다. 그러다가 1962년 1월 20일 법률 제1000호로 상법이 제정되어 1963년 1월부터 시행되었는데, 구법과 비교하여 가장 크게 달라진 부분은 회사법이었다. 제정상법은 기업지배구조와 관련하여, 이사회제도를 둠과 동시에 주주총회의 권한과 감사의 권한을 축소하고 이사회 권한을 강화하는 획기적인 입

법을 하였다. 아울러 주주총회의 권한 약화에 따른 주주의 보호를 위하여 유지청구제도, 대표소송제도, 주주의 회계장부열람권을 신설하였다.

상법제정 후 고도의 경제성장으로 특히 회사법분야의 현실 괴리가 커짐에 따라 1970년대 초부터 상법개정의 필요성이 거론되어, 1984년 회사편을 대폭 수정한 개정상법이 만들어졌다. 1984년 개정상법은 기업지배구조와 관련하여, 이사회 운영의 활성화·효율화를 위하여 결의요건을 완화하고(제391조제1항)<sup>33)</sup> 의사록 작성에 관한 구체적인 사항을 규정하며(제391조의3), 이사회의 이사감독권을 명문화하였다(제393조). 아울러 감사의 기능을 활성화하기 위하여 업무감사권을 부여하고(제412조), 이사회의 출석·의견진술권(제391조의2제1항), 이사 부정의 보고의무(제391조의2제2항), 회사와 이사의 소에 있어서의 회사대표권(제394조), 이사에 대한 유지청구권(제402조) 기타 각종 소제기권(제328조제1항, 제376조, 제429조, 제445조 및 제529조)을 인정하였다. 한편 주주의 권리보호를 위하여 주권발행전주식을 일정기간(6개월) 경과 후에는 양도할 수 있게 하고(제335조제3항), 신주인수권증서의 발행을 허용하여 신주인수권의 유통성을 보장하며(제416조제5호·제6호, 제420조의2, 제420조의3 및 제420조의4), 의결권의 불통일행사를 명문으로 인정하였다(제368조의2).

1995년 상법개정은 기업의 경쟁력 강화 및 국내·외 기업환경의 급격한 변화에의 대응이 절실히 요구되고 있던 당시의 현실에 비추어 볼 때 시기적으로 다소 늦은 감이 있는 입법이라고 할 수 있다. 1995년 개정에서는 기업관계자 및 시대적 상황이 요구하는 사항들을 수용하여 기업에 대한 경제적 규제를 완화하는데 중점이 두어졌는데, 세계화·국제화와 관련한 기업의 국제경쟁력 강화, 시장개방에 따른 우리 기업에 대한 외국자본의 침투에의 대비, 소액·영세투자자의 보호

33) 이사회의 결의방법으로 종전에는 이사 전원의 과반수로 하게 되어 있었으나, 이사의 수가 많아지고 지점등으로 산재되어 회의에 참석하기 어려운 사정 등을 고려하여, 이사 과반수의 출석과 출석이사 과반수의 찬성으로 결의요건을 변경한 것이다.

및 기업의 경영편의 도모가 그것이다. 1995년 개정상법은 기업지배구조와 관련하여, 주주의 권리 보호를 위하여 주식의 양도를 제한하는 경우에는(제335조) 이사회에 양도상대방의 지정 또는 주식매수를 청구할 수 있도록 하고(제335조의2 내지 제335조의7), 영업양도, 양수, 임대 등에 반대하는 주주의 주식매수청구권을 신설하였다(제374조의2). 아울러 이사선임의 결의요건 완화하여 보통결의의 방법으로 이사를 선임할 수 있도록 하고(제384조 삭제, 제368조제1항 참조), 이사의 경영행위에 대한 승인요건을 완화하여 주주총회의 결의를 이사회 결의로 대체하도록 하며(제397조), 이사가 회사에 현저하게 손해를 미칠 염려가 있는 사실을 발견한 때에는 즉시 감사에게 이를 보고하도록 의무화하였다(제412조의2). 또한 감사의 권한을 확대하였는데, 감사의 업무감사 및 회계감사 기능을 보장하기 위하여 감사의 해임에 대한 의견진술권을 신설하고(제409조의2), 감사에게 주주총회 소집청구권을 부여하며(제412조의3), 모회사의 감사에게는 자회사에 대한 조사권을 인정하는(제412조의4) 한편 자회사에 대한 감사의 공정성을 기하도록 하기 위하여 감사가 자회사의 이사 또는 지배인 기타 사용인의 직무를 겸할 수 없도록 하였다(제411조).

## 2. 1998년 이후의 상법 개정입법과 기업지배구조 관련법제도

1997년 말 이후 전례 없는 외환위기를 맞이하여 온 나라의 초미의 관심사는 과연 이 난국을 어떻게 극복하느냐 하는 것이었다. 이에 정부와 기업 및 국민은 위기상황을 극복하고 경제재도약의 발판을 마련하기 위하여 금융산업의 정상화·기업구조조정의 촉진·도산기업의 원활한 퇴출 및 벤처기업을 포함한 중소기업의 육성에 모든 역량을 쏟아 부었다. 이 중에서도 경제의 가장 핵심적인 주체는 기업이라는 점에서, 기업이 여하히 구조조정을 추진하여 재무구조를 개선하고, 규

모·기술력 및 업무의 효율성을 높이며, 수익을 확대할 수 있는 기반을 구축하는가에 각별한 관심이 모아졌다. 이러한 위기상황에서 단행된 1998년 상법개정은 특히 기업구조조정의 촉진을 위한 법제도에 중점을 두고 있고, 기업지배구조와 관련해서는 주주의 권리 보호와 기업경영자의 책임을 강화하기 위하여 몇 가지 제도가 신설되었다. 소수주주주의 권리 보호를 위하여 발행주식총수의 100분의 3이상의 주식을 보유한 주주에게 주주총회의 목적사항을 이사회에 제안할 수 있는 권한을 부여하고(제363조의2), 정관에 다른 정함이 있는 경우를 제외하고는 2인 이상의 이사 선임시 발행주식총수의 100분의 3이상의 주식을 보유한 주주가 누적투표를 청구할 수 있도록 하며(제382조의2), 주주대표소송의 요건을 발행주식 총수의 100분의 5이상의 주식을 가진 주주에서 100분의 1이상의 주식을 가진 주주로 완화하였다(제403조 등).<sup>34)</sup>

연이은 1999년의 상법개정은 중·장기적으로 기업의 자생력을 회복하고 경쟁력을 제고하기 위해서는 무엇보다도 기업의 지배구조가 개선되어야 한다는 인식에서 출발하였다. 1999년 상법개정은 국제경쟁시대에 대응하여 이사회와 기능과 역할을 강화하고, 기업경영의 투명성을 보장하며, 주주총회 및 이사회와 운영방법을 정비하는데 초점을 맞추고 있다. 1999년 상법개정은 기업지배구조와 관련하여, 이사·감사 또는 피용자에게 동기를 부여하고 회사의 유용한 인재 확보를 통한 기업발전을 도모하기 위하여 주식매수선택권(stock option)을 부여하는 제도를 도입하고((제340조의2 내지 제340조의5)), 주주의 회사경영 참여기회를 보장하기 위하여 주주의 서면에 의한 의결권행사를 인정하며(제368조의3), 주주의 이사회 회의록 열람·등사청구권을 명문화 하였다. 아울러 이사회와 원활하고 효율적인 운영을 위하여 통신수단에 의한 이사회 참가를 허용하고(제391조제2항), 정관이 정하는 바에 따라 감사위원회등 이사회 내에 각종 위원회를 설치할 수 있도록 하며

34) 증권거래법은 주주대표소송의 요건을 발행주식총수의 1만분의 1이상으로 주주로 규정하고 있다(제191조의13제1항).

(제393조의2 및 제415조의2), 이사회와 투명성을 제고하고자 이사회 의사록의 기재사항을 추가하였다.

1998년과 1999년 2년 연속으로 기업구조조정 촉진 및 기업지배구조 개선을 위하여 상법을 대폭 개정하는데 이어, 2001년에도 기업경영의 투명성을 제고하고 국제경쟁력을 강화한다는 취지로 큰 폭의 개정이 있었다. 2001년 상법개정은 기업지배구조와 관련하여, 이사회와 활성화를 위하여 이사회 결의사항의 범위를 구체화하고 이사회에 회사의 업무에 관한 정보접근권을 강화함과 동시에 이사의 업무집행사항을 3개월에 1회이상 이사회에 보고하도록 하며(제393조), 전자문서에 의한 주주총회의 소집통지를 인정하였다(제363조제1항). 아울러 주주의 의견권을 강화하여 회사 영업의 중요부분을 양도하는 경우뿐만 아니라 회사영업에 중대한 영향을 미치는 다른 회사의 영업의 일부의 양수에 대해서도 주주총회 특별결의를 얻도록 하고(제374조제1항제4호), 대표 소송을 제기한 주주가 승소한 때에는 회사에 대하여 소송비용 중 상당한 금액의 지급을 청구할 수 있도록 하며(제405조제1항), 주주 외의 자에게 신주를 배정하는 경우에는 정관에 의하도록 하되 신기술의 도입, 재무구조의 개선등 회사의 경영목적상 필요한 경우로 제한하여 제3자에 대한 신주인수권 부여요건을 강화하였다(제418조제2항).

끝으로 2006년 12월 현재 상법개정안이 입법예고 중에 있는데, 이번 개정안은 국제화 시대에 있어서 기업경영의 투명성과 효율성을 증대하기 위하여 기업지배구조를 개선하고, 전자투표제도와 주식·사채의 전자등록제도를 신설하여 발달된 IT환경을 기업의 경영에 접목시키며, 합자조합과 유한책임회사등 새로운 기업형태를 도입하여 기업이 급변하는 경영환경에 적절하게 대응할 수 있는 법적 기반을 제공한다는 취지로 마련한 것이다. 이 중 기업지배구조와 관련된 내용을 보면, 2006년 상법개정안은 이사회와 감독기능을 강화하고 회사 업무집행을 효율성을 제고하기 위하여 이사회와 업무집행기능을 분리하여 이를 전담하는 집행기관인 집행위원을 둘 수 있도록 하고(안 제408조의2

내지 제408조의9), 이사의 경영책임을 강화하고 자회사의 위법행위를 방지하기 위하여 모회사 발행주식총수의 100분의 1 이상을 가진 주주가 자회사 이사의 책임을 추궁할 수 있도록 하는 이중대표소송을 인정하며(안 제406조의2), 이사가 현재 또는 장래에 회사에 이익이 될 수 있는 사업기회를 부당하게 유용하는 것을 방지하기 위하여 회사기회 유용금지 규정을 도입하였다(안 제382조의5). 아울러 이사회 승인을 요하는 이사의 자기거래 제한 범위를 배우자, 직계존비속등으로 확대하고 거래조건의 공정성을 명문화하는(안 제398조) 한편, 이사의 책임제도를 개선하여 고의 또는 중과실이 없는 한 최근 1년간의 보수액의 6배(사외이사의 경우 3배)를 초과하는 금액에 대하여는 이사의 책임을 면제할 수 있도록 하며(안 제400조 제2항), 주주총회를 활성화하고 개최비용을 절가하기 위하여 주주가 주주총회에 직접 참석하지 않더라도 전자적 방법으로 의결권을 행사할 수 있는 전자투표제도를 도입하는(안 제368조의4) 등의 내용을 담고 있다.

## II. 주주의 권리와 소유권의 주요기능

### 1. 주주의 기본적인 권리

#### (1) 소유권 등록방법의 보장

<상법관련규정>

제337조(기명주식의 이전의 대항요건), 제352조(주주명부의 기재사항) 및 제353조(주주명부의 효력)

<비교평가 및 개선방안>

우리의 상법은 소유권의 등록방법을 보장하고 있다. 현재 우리나라에서 발행되는 주식은 거의 예외 없이 기명주식이며, 상법은 기명주

식의 소유권에 대하여 비교적 잘 정비된 등록제도를 두고 있다는 것이 일반적인 평가이다.

## (2) 주식의 이전 또는 양도

### <상법관련규정>

#### 제335조(주식의 양도성)

### <비교평가 및 개선방안>

우리의 상법은 주식의 이전 또는 양도를 보장하고 있다. 상법은 주식의 양도에 대하여 정관이 정하는 바에 따라 이사회의 승인을 받도록 할 수 있다고 정하고 있는데, 이는 주식의 취득 전에 알 수 있는 사항이므로<sup>35)</sup> 주식의 이전 또는 양도에 대한 특별한 제한이라고 할 수 없다. 다만, 주식 취득 후 정관의 변경으로 양도의 제한을 받게 되는 경우 소수자주주의 보호에 대한 검토가 필요하다는 의견이 있으나,<sup>36)</sup> 상법은 양도승인의 거부통지를 받은 주주 또는 양수인이 통지를 받은 날로부터 20일 내에 회사에 대하여 양도상대방을 지정하거나 주식의 매수를 청구할 수 있도록 하고 있으므로<sup>37)</sup> 특별히 소수자주주의 보호에 문제가 된다고 생각되지는 아니한다.

---

35) 주식의 양도제한은 현재의 주주와 장래 주주가 되고자 하는 자의 이해관계에 중대한 영향을 미치는 사항이므로 그 사실을 공시할 필요가 있다. 상법은 주식의 양도에 관하여 이사회의 승인을 얻도록 정한 때에는 이를 등기하도록 하고 있다(상법 제317조 제2항 제3호의2). 등기를 하지 않은 경우에는 정관에 정함이 있더라도 선의의 제3자에게 대항하지 못한다(상법 제37조 제1항). 아울러 상법은 주식청약서와 주권에도 양도제한 사실은 기재하도록 하고 있다(상법 제302조 제2항 제5호의2 및 제356조 제6호의 2).

36) 오수근, 제계논문, 93~94면; 박찬우, “기업지배구조에 관한 연구”, 상사법연구 제20권 제2호, 2001, 340면.

37) 상법 제335조의2 내지 제335조의7 참조.

(3) 회사에 관한 중요한 정보의 적기의 정기적인 입수

<상법관련규정>

제396조(정관등의 비치, 공시의무), 제448조(재무제표등의 비치·공시), 제449조(재무제표등의 승인·공고), 제466조(주주의 회계장부열람권) 및 제467조(회사의 업무, 재산상태의 검사)

<비교평가 및 개선방안>

우리의 상법은 주주의 회사 중요 정보의 정기적인 입수와 관련하여 OECD 원칙의 기준에 다소 미흡하다고 생각된다. 주주가 자신의 권리를 행사를 위해서는 정관이나 재무제표 이외에 보다 상세한 회사의 정보가 필요한 경우가 하는데, 이 경우 필요한 정보를 얻을 수 있는 중요한 수단이 회계장부열람권이다. 그러나 상법은 회계장부열람권의 행사요건을 발행주식총수의 100분의 3이상으로 정하고 있어,<sup>38)</sup> 소수자주주가 회계장부열람권을 행사하는 데는 상당한 어려움이 있다. 발행주식총수의 100분의 3이상은 회계장부열람 행사요건으로 지나치게 높다고 판단되고, 회사에 관한 중요한 정보의 적기의 정기적인 입수가 실질적으로 가능하려면 이를 완화할 필요가 있다고 본다.

회계장부열람권의 행사요건에 대해서는, 그 완화의 필요성을 인정하면서도 기업의 내부정보 노출로 말미암아 회사가 손실을 입을 우려가 있음을 고려하여 그 완화의 정도를 신중하게 검토하여야 한다는 견해가 있고,<sup>39)</sup> 또 공개의 범위를 넓힘으로써 얻을 수 있는 기업의 투명성 확보와 주주에 의한 견제와 감독 기능은 기업 내부의 정보유출 때문에 회사에 생길 수 있는 손실을 상쇄하고도 남는다는 이유로 회계

38) 증권거래법은 제192조의13 제3항에서 회계장부열람권의 행사요건으로 발행주식총수의 10,000분의 10 또는 10,000분의 5(최근 사업년도 말 자본금이 1천억원 이상인 법인. 동법시행령 제84조의20) 정하고 있다.

39) 강희갑, “주주의 권리강화를 위한 회사지배구조의 개선”, 상사법연구 제19권 제3호, 2001, 36면; 임중호, 기업지배구조 개선권고안에 대한 검토보고서, 전국경제인연합회, 2000, 36면.

장부열람권 행사요건의 폐지하고 이를 단독주주권으로 하자는 주장하는 의견도 있다.<sup>40)</sup> 후자에 입장을 지지하면서 전자의 입장을 고려하여, 회계장부열람권의 행사요건은 발행주식총수의 100분의 1 정도가 적정할 것이라고 본다.

#### (4) 주주총회 참석과 의결

##### <상법관련규정>

제363조(소집의 통지, 공고), 제364조(소집지), 제369조(의결권) 제1항, 제376조(결의취소의 소) 및 제380조(결의무효 및 부존재확인)의 소)

##### <비교평가 및 개선방안>

우리의 상법은 주주가 주주총회에 참석하고 의결할 권리를 보장하고 있다. 주주는 이들 규정을 위반한 주주총회의 결의에 대하여 취소의 소를 제기할 수 있고, 총회의 결의의 내용이 법령에 위반한 것을 이유로 결의무효확인의 소를 제기할 수 있으며, 총회의 소집절차 또는 결의방법에 총회결의가 존재한다고 볼 수 없을 정도의 중대한 하자가 있는 것을 이유로 결의부존재확인의 소를 제기할 수 있다.

#### (5) 이사의 선임 및 해임

##### <상법관련규정>

제296조(발기설립의 경우의 임원선임), 제312조(임원의 선임), 제382조(선임, 회사와의 관계) 제1항 및 제382조의2(집중투표)

##### <비교평가 및 개선방안>

우리의 상법은 주주의 이사 선임 및 해임에 관한 권리에 있어 OECD 원칙의 기준에 다소 미흡하다고 생각된다.

---

40) 박찬우, 전계논문, 341~342면.

상법은 집중투표제를 두어, 2인 이상의 이사의 선임을 목적으로 하는 총회의 소집이 있는 때에는 의결권 없는 주식을 제외한 발행주식총수의 100분의 3 이상에 해당하는 주식을 가진 주주는 정관에서 달리 정하는 경우를 제외하고는 회사에 대하여 집중투표의 방법으로 이사를 선임할 것을 청구할 수 있다. 이 경우 각 주주는 1주마다 선임할 이사의 수에 해당하는 의결권을 가지고 이사후보자 1인 또는 수인에게 집중하여 투표할 수 있다. 우리나라의 경우처럼 지배주주가 회사의 경영권을 독점하는 예가 흔한 기업현실하에서는, 이사회가 업무집행에 대한 감독기능과 회사주요정책에 대한 의사결정기능을 제대로 수행하도록 하기 위하여 지배주주의 영향력이 미치지 아니하는 이사를 이사회 구성원으로 참여시킬 필요가 있다는 취지의 제도이다.

문제는 지배주주가 주도하여 집중투표를 배제하는 정관변경을 단행한다면 집중투표제의 취지 자체가 몰각될 수 있다는 점이다. 증권거래법은 집중투표제를 배제하기 위하여 정관변경을 할 경우 의결권 있는 발행주식총수의 100분의 3을 초과하는 주식을 소유한 주주의 의결권은 100분의 3까지로 제한하고 있고(증권거래법 제191조의18 제2항), 집중투표제를 배제하는 정관변경안은 다른 정관변경안과 분리하여 의결하도록 정하고 있다(동조 제3항). 집중투표제를 도입한 취지를 살리려면 상법도 증권거래법과 마찬가지로 집중투표제를 배제하기 위한 정관변경에 대하여 지배주주의 의결권을 제한할 필요가 있다고 본다.

#### (6) 회사의 이익에 대한 참여

##### <상법관련규정>

제449조(재무제표등의 승인·공고), 제462조(이익의 배당), 제462조의2(주식배당), 제462조의3(중간배당), 제463조(건설이자의 배당) 및 제

### 538조(잔여재산의 분배)

#### <비교평가 및 개선방안>

우리의 상법은 주주의 회사의 이익에 대한 참여를 보장하고 있다. 주주는 상법이 정한 이익배당가능액의 범위 내에서 주주총회가 결의한 이익을 배당받을 권리를 가진다. 그밖에도 정관에 정함이 있는 경우에는 개업전이라도 건설이자의 배당을 받을 수 있고, 청산절차가 진행되는 경우에는 잔여재산에 대하여 분배를 청구할 수 있다.

## 2. 회사의 근본적인 사항 변경결정에의 참여 및 충분한 정보 제공

### (1) 회사의 내규 또는 정관이나 이와 유사한 회사의 중요문서의 개정

#### <상법관련규정>

제361조(총회의 권한), 제433조(정관 변경의 방법) 및 제434조(정관 변경의 특별결의)

#### <비교평가 및 개선방안>

상법은 정관의 변경만을 주주총회의 결정사항으로 규정하고 있고, 정관에 특별한 정함이 없는 한 회사의 내규등의 개정은 이사회가 결정한다. 우리 상법의 관련규정이 OECD 원칙의 기준과 부합하지는 않지만, 오늘날의 주주총회 형해화 현상 및 상법의 이사회중심 정책에 비추어 볼 때 불가피한 조치라고 생각한다.

### (2) 신주발행의 수권

#### <상법관련규정>

제416조(발행사항의 결정)와 제424조(유지청구권)

<비교평가 및 개선방안>

상법은 정관에 특별한 정함이 없는 경우 신주의 발행에 관한 사항은 이사회가 결정하도록 규정하고 있다. 우리 상법의 관련규정이 OECD 원칙의 기준과 부합하지는 않지만, 주주총회가 최고의사결정기관으로서의 기능을 적극적으로 발휘하는 것이 기대하기 어려운 현실에 비추어 볼 때, 신주의 발행에 관한 사항은 이를 이사회가 결정하도록 하는 것이 적절하다고 본다.

- (3) 사실상 회사의 매도로 귀결되는 자산의 전부 또는 실질적인 전부의 양도를 포함한 특별한 거래행위

<상법관련규정>

제374조(영업양도, 양수, 임대등)와 제374조의2(반대주주의 주식매수청구권)

<비교평가 및 개선방안>

우리의 상법은 사실상 회사를 매도하는 결과를 가져오는 거래에 대하여 주주총회의 결의를 요하도록 규정하고 있다. 아울러 이에 반대하는 주주에게는 주식매수청구권을 행사할 수 있도록 하여 권리보호에 별다른 문제는 없다고 본다.

### 3. 주주총회 참석·표결의 기회부여 및 주주총회 규칙에 관한 정보의 제공

- (1) 주주는 주주총회에서 결정되어야 할 사항들뿐만 아니라 주주총회의 개최일, 장소 및 의안에 관한 충분한 적기의 정보를 제공받아야 한다.

<상법관련규정>

제363조(소집의 통지, 공고), 제364조(소집지), 제376조(결의취소의 소), 제380조(결의무효 및 부존재확인 소), 제433조(정관 변경의 방법), 제438조(자본감소의 결의) 및 제522조(합병계약서와 승인결의)

<비교평가 및 개선방안>

우리의 상법은 주주총회의 소집과 관련하여 주주에게 제공하여야 할 정보의 내용과 통지·공고의 방법을 규정하여 주주총회와 관련한 정보의 입수를 보장하고 있다. 아울러 주주는 회사가 이들 규정을 위반하는 때에는 주주총회 결의취소의 소등을 제기할 수 있다.

(2) 주주는, 연차 외부감사에 관한 의문점을 포함하여, 합리적인 범위 내에서 이사회에 질의하고 주주총회의 의제(agenda)를 제안하며, 의안(resolutions)를 제출할 기회를 가져야 한다.

<상법관련규정>

제363조의2(주주제안권)

<비교평가 및 개선방안>

우리의 상법에 주주제안권제도는 도입되어 있으나, 이사회에 대한 질의권에 관한 규정은 없다. 상법은 주주의 주주총회 참여도를 높이고 주주의 권리보호를 두텁게 하기 위하여, 의결권 없는 주식을 제외한 발행주식총수의 100분의 3이상에 해당하는 주식을 가진 주주는 주주총회의 목적사항을 제안할 수 있도록 규정하고 있다.<sup>41)</sup> 그러나 주주가 의결권의 행사에 필요한 사항에 관하여 이사회에 질문하고 설명을 요구할 수 있는 이른바 설명청구권에 관하여는 규정을 두고 있지

41) 증권거래법은 발행주식총수의 100분의 1 이상을 가진 주주에게 제안권을 인정하되, 자본금이 1,000억원 이상인 회사에 관해서는 1,000분의 5이상에 해당하는 주주로 완화해 놓고 있다(증권거래법 제191조의14 제1항 및 동법시행령 제84조의21 제1항).

아니하다. 보다 효과적으로 주주총회를 활성화시키고 주주의 권리보호를 도모하려면, 주주제안권과 함께 일정비율 이상의 의결권 있는 주식의 소유요건을 두어 남용의 여지를 방지하면서 설명청구권을 도입할 필요가 있다고 본다.

(3) 이사의 지명이나 선임과 같은 기업지배구조에 관한 중요한 결정을 함에 있어 주주의 유효한 참석이 용이하여야 한다. 주주는 이사와 주요임원에 대한 보수정책(remuneration policy)과 관련하여 자신의 의견을 알릴 수 있어야 한다. 또한 이사와 종업원에 대한 보상체계의 공정성은 주주의 승인이 전제되어야 한다. <개정추가사항>

<상법관련규정>

제296조(발기설립의 경우의 임원 선임) 제1항, 제312조(임원의 선임), 제340조의2(주식매수선택권) 내지 제340조의5(준용규정), 제382조(선임, 회사와의 관계) 제1항 및 제388조(이사의 보수)

<비교평가 및 개선방안>

상법은 이사를 회사설립시에는 발기인이 선임하거나 창립총회에서 선임하도록 하고, 설립 이후에는 주주총회에서 선임하도록 규정하고 있다. 이사의 선임은 주주총회의 고유한 권한으로서 정관이나 주주총회의 결의에 의하여도 타에 위임할 수 없다. 한편 상법은 이사의 지명에 관하여 별도의 규정을 두고 있지 아니한데, 이사의 선임을 주주총회의 고유한 권한으로 하고 있는 것과 같은 맥락에서 이사의 후보를 특정인이 지명하는 자로 제한하는 것은 허용되지 아니한다고 할 것이다.<sup>42)</sup> 이사선임·지명제도의 수준을 한층 높이기 위해서는, OECD 기업

42) 증권거래법은 소정의 대규모 증권회사 및 대규모 상장회사가 사외이사를 선임할 때에는 이사회내 위원회인 ‘사외이사후보추천위원회’의 추천을 받은 자 가운데서 선임하도록 규정하고 있는데(증권거래법 제54조의5 제3항 및 제191조의16 제3항), 이 규정은 대부분의 상장회사에서 경영자가 대주주와 협의하여 이사를 추천하고

지배구조원칙에서 권고하는 바와 같이, 이사회후보의 경험이나 배경과 지명과정을 완전히 공시할 필요가 있다고 본다. 그럼으로써 주주는 각 후보의 능력과 적합성을 정보에 근거해서 판단할 수 있게 될 것이다.

상법은 이사의 보수를 정관에서 정하지 않은 때에는 주주총회가 정하도록 규정하고 있다. 이사의 보수결정에 관한 상법 규정은 강행규정이므로 이사회나 대표이사가 이를 결정할 수 없고 지배주주도 마찬가지이다. 이사의 보수는 경영성과에 대한 평가와 보상의 의미가 있으므로 성질상 주주가 결정할 사항이고, 또 이사회나 대표이사가 자신들의 보수를 결정할 경우에는 과다하게 책정할 염려가 있으므로 주주총회의 정책결정사항으로 한 것이다.<sup>43)</sup> 아울러 상법은 회사의 설립·경영과 기술혁신등에 기여하거나 기여할 수 있는 회사의 이사·감사 또는 피용자에게 정관이 정한 바에 따라 주주총회의 특별결의로 주식매수선택권을 부여할 수 있도록 하고 있다.

최근 들어 경영성과에 비하여 이사에게 과다한 보수가 지급되는 관행이 문제로 대두되고 있는 추세를 반영하여, OECD 기업지배구조원칙은 이사와 집행임원 및 종업원에 대한 보수정책을 공시하고 그 공정성 여부에 관하여 주주의 승인을 받도록 할 것을 권고하고 있다.

2006년 상법개정을 통하여 제도의 도입이 예정되어 있는 집행임원<sup>44)</sup>에 대해서는 이사와 마찬가지로 그 보수정책을 공시하고 공정성 여부를 주주가 승인하도록 하는 것이 타당하다고 하겠다. 그러나 종업원에 대한 보수정책은 경영방침 내지는 업무집행의 일환으로 이사회나 최고집행임원이 결정할 사항이므로, 이를 공시하도록 하거나 주주의 승인을 받도록 하는 것은 적절하지 않다고 판단된다.

---

있는 실정을 감안하여 이사선임의 투명성을 높이기 위하여 회사가 추천하는 후보의 추천절차를 정한 것에 불과하고, 다른 주주의 후보추천을 제한하는 뜻으로 해석하여서는 아니될 것이다. 이철송, 회사법강의, 박영사, 2005, 515면.

43) 이철송, 상계서, 525면.

44) 2006년 상법개정안 제408조의2 내지 제408조의9 참조.

- (4) 주주는 직접 또는 권식으로 의결권을 행사할 수 있어야 하고, 양자에 대하여 동일한 효력이 부여되어야 한다.

<상법관련규정>

제368조(총회의 결의방법과 의결권의 행사) 제3항과 제368조의3(서면에 의한 의결권 행사)

<비교평가 및 개선방안>

우리의 상법은 의결권의 대리행사를 인정하고 있으므로 권식투표가 가능하고 그 법적 효과에 차이가 없다. 또한 주주는 정관이 정하는 바에 따라 서면투표를 할 수도 있다. 아울러 2006년 상법개정안은 주주총회에 일반 주주의 참여를 활성화시키고 주주총회의 개최비용을 절감한다는 취지에서, 개별기업의 IT화 도입 정도에 따라 주주총회의 의결권 행사를 인터넷을 통하여 처리하도록 하는 전자투표제의 근거 규정을 도입하고 있다.<sup>45)</sup>

#### 4. 소유주식에 상응하지 아니하는 지배권 보유를 가능케 하는 자본구조 및 약정의 공시

<상법관련규정>

제369조(의결권), 제370조(의결권 없는 주식)등

<비교평가 및 개선방안>

상법은 적은 지분으로 회사의 경영권을 장악하는 것을 막기 위하여 1주 1의결권 원칙을 확립하고 있다. 그러나 의결권 없는 주식 이외에도 예외적으로 의결권 행사가 제한되는 경우가 있는데, 주주명부 폐

---

45) 2006년 상법개정안 제368조의 4.

왜기간중 전환주식을 전환한 경우(제350조 제2항), 무기명주식의 주권을 가진 자가 회일의 1주간 전에 그 주권을 공탁하지 아니한 경우(제368조 제2항), 특별이해관계인이 소유한 주식(제368조 제4항), 회사가 가진 자기주식(제369조 제2항), 비모자회사 간의 상호보유주식(제369조 제3항), 감사선임시 주주가 소유하는 주식 중 발행주식총수의 100분의 3을 초과하는 주식(제409조 제2항)등이 그러하다.

OECD 기업지배구조원칙은 소유주식에 상응하지 아니하는 지배권을 보유하도록 하는 자본구조와 약정은 공시되어야 한다는 것이다. 먼저 우리의 상법은 자본구조와 관련하여 명시적인 규정을 두고 있지 않지만, 증권거래법은 주권상장법인 또는 코스닥등록법인의 주식등을 발행주식총수의 100분의 5이상 보유하게 된 경우 및 100분의 1이상 변동된 경우에는 금융감독위원회와 거래소에 보고하도록 하고, 금융감독위원회와 거래소는 이에 관한 보고서를 비치하고 일반인이 열람할 수 있도록 하여야 한다고 규정하고 있다.<sup>46)</sup> 다음으로 약정과 관련하여, 의결권 행사에 관한 주주 간의 계약이 유효한 지에 대하여 우리나라에서는 일반적으로 신의칙에 반하지 아니하는 한 회사법상 구속력이 부여되지는 않지만 주주 간의 채권계약으로 유효한 것으로 본다.<sup>47)</sup> 의결권 행사에 관한 주주 간의 계약을 회사법상 구속력 있는 계약으로 취급하지 아니하는 한, 이에 대한 공시의 실익보다는 개인법적 거래로 단체법적 법률관계에 혼란을 줄 우려가 크기 때문에 그 공시를 의무화하는 것은 적절치 아니하다고 본다.

## 5. 기업지배권시장의 효율성 및 투명성

### (1) 자본시장에서의 기업지배권 취득과 합병이나 기업자산의 상당 비율의 매도와 같은 특별한 거래를 규율하는 규칙과 절차는 투

46) 증권거래법 제202조의2(주식의 대량보유등의 보고).

47) 이철송, 전계서, 434면; 최기원, 상법학신론, 박영사, 2005, 789~790면; 오수근, 전계논문, 98면; 박찬우, 전계논문, 356면.

자자가 자신의 권리와 구제방법을 이해할 수 있도록 명확하게 표현되고 공시되어야 한다. 거래는 투명한 가격으로 그리고 소유주식의 종류에 따라 모든 주주의 권리를 보호하는 공정한 조건하에서 행해져야 한다.

<상법관련규정>

제522조 내지 제530조(합병), 제530조의2 내지 제530조의12(회사의 분할) 및 제374조(영업양도, 양수, 임대등)

<비교평가 및 개선방안>

우리의 상법은 합병, 분할, 영업양도등을 규율하는 규칙과 절차를 비교적 상세하게 규정하고 있다. 우리의 상법은 ‘투명한 가격’과 ‘공정한 조건’의 확보에 관하여 명시적인 규정을 두고 있지는 않지만, 특별결의요건과 공시제도가 사전적인 규율장치로서 역할을 하고, 사후적으로는 무효의 소등 사법적 구제수단을 활용할 수 있다.

보다 명확한 주주 및 투자자의 권리구제를 위해서는 중립성이 보장되는 검사인을 선정하여 ‘투명한 가격’내지는 ‘공정한 조건’여부를 검사하게 할 수 있는 제도의 도입이 필요하다고 본다.

(2) 적대적 인수·합병의 방어를 위한 제도적 장치(anti-take-over devices)는 경영진과 이사회가 책임을 회피하기 위한 수단으로 사용되어서는 아니된다.

<상법관련규정>

해당규정 없음.

<평가 및 개선방안>

우리의 상법은 현재 적대적 인수합병을 방어하기 위한 별도의 제도적 장치를 허용하고 있지 않다. 다만, 신주의 제3자 배정을 통하

여 우호적인 주주를 늘리는 방법 정도가 간접적인 방어방법으로 활용될 수 있을 뿐이다.<sup>48)</sup> 한편 증권거래법은 대량의 보유주식 변동을 보고하고 이를 공시하도록 하며<sup>49)</sup> 배당가능이익의 한도 내에서 자기주식을 취득할 수 있도록 하여,<sup>50)</sup> 간접적으로 적대적 인수합병의 움직임을 감시하고 소극적으로 방어할 수 있도록 하고 있을 뿐이다.

2006년 상법개정안의 입법과정에서도 이른바 황금낙하산<sup>51)</sup>, 포이즌 필<sup>52)</sup>, 차등의결권주식등 적대적 인수합병의 방어를 위한 제도적 장치의 도입이 주요쟁점으로 부각되었으나, 최종안에는 포함되지 못하였다. 판단컨대 그 이유는 크게 다음과 같은 두 가지로 정리될 수 있을 것이다. 그 하나는 우리나라에 적대적 인수합병의 방어를 위한 제도적 장치를 도입할 필요가 있는가에 대한 공감대가 아직까지는 형성되어 있지 않기 때문이다. 다른 하나는 우리나라 대기업의 거의 대부분이 순환형 주식상호출자의 소유구조를 가지고 있는데, 여기에 적대적 인수합병의 방어를 위한 제도적 장치까지 허용한다면 그렇지 않아도 소유지분에 비하여 과도하게 보유하고 있는 지배권을 그대로 고착시켜 주는 것이 아닌가에 대한 의구심이 강하게 남아 있기 때문이다.

우리나라에서도 적대적 인수합병을 방어하기 위한 제도적 장치를 도입하는 것이 대내·외적인 기업경쟁력 확보를 위하여 필요하다는 인식이 확산되고 있고 또 적대적 인수합병에 대한 방어제도를 도입하

---

48) 상법은 제418조 제2항에서 신기술의 도입, 재무구조의 개선 등 회사의 경영상 목적을 달성하기 위한 경우에는 정관이 정하는 바에 따라 주주 이외의 자에게 신주를 배정할 수 있도록 정하고 있다. 그밖에 제3자에게 신주인수권을 부여하는 방법으로 전환사채와 신주인수권부사채를 발행하는 경우가 있다.

49) 증권거래법 제202조의2와 상법 제462조 제1항.

50) 증권거래법 제189조의2.

51) 황금낙하산(golden parachute) 또는 황금주란 적대적 인수합병등에 대하여 거부권을 행사할 수 있는 주식을 말한다.

52) 포이즌 필(poison pill) 즉, 극약조항이란 회사가 평상시에 주주에게 신주예약권을 발행해 두고 적대적 인수합병등을 하고자 하는 자가 일정비율의 주식을 매입하는 경우 자동적으로 신주가 발행되도록 함으로써 적대적 인수합병등을 하고자 하는 자의 의결권 비율을 낮출 수 있는 방어수단을 말한다.

는 것이 세계적인 추세인 만큼, 멀지 않은 장래에 그 도입이 불가피할 것이라 예상된다. 다만, 적대적 인수합병 방어제도는 지배주주나 이사들의 경영권방어 내지는 책임회피와 같은 사익 목적으로 이용될 소지가 다분히 있으므로, 그 도입에 있어서는 소수자주주에 대한 적절한 보호가 전제되어야 할 것이다.

## 6. 기관투자자등 주주의 권리행사 촉진<개정추가사항>

### <상법관련규정>

개별규정 참조.

### <비교평가 및 개선방안>

우리의 주주의 권리가 적은 비용으로 용이하게 행사되어야 한다는 취지의 일반규정을 두고 있지는 아니하지만, 주주권에 관한 다양한 개별규정들에 이러한 취지를 반영하고 있다고 본다.

- (1) 수탁자로서의 지위(fiduciary capacity)를 가지고 활동하는 기관투자자는, 의결권 행사에 관한 결정을 위한 적절한 절차를 포함하여, 자신의 기업지배구조와 투자에 관한 의결권정책을 공시하여야 한다. <개정추가사항>

### <상법관련규정>

해당규정 없음.

### <비교평가 및 개선방안>

우리나라에서의 기관투자자로는 투자신탁운용회사(자산운용회사), 증권투자회사, 은행, 보험회사, 증권회사, 연기금 등이 있다. 상장주식을 기준으로 볼 때 2003말 현재 이들 기관투자자의 소유주식은 총상장주식의 33.7%에 달한다.<sup>53)</sup> 그러나 상법은 물론 증권거래법 기타 상

사특별법에서도 의결권 정책이라든가 의결권 행사에 관한 결정절차의 공시에 관한 규정을 두고 있지 아니하다. 다만, 유가증권시장공시규정은 자산운용회사등이 의결권공시대상법인(자산운용회사등이 간접투자재산인 자산총액의 100분의 5 또는 10억원 이상을 보유하는 주식의 발행법인)의 합병, 영업의 양도·양수, 임원의 임면, 정관변경등 경영권의 변경과 관련된 사항에 대하여 의결권을 행사하는 경우에는 그 구체적인 행사내용을, 의결권공시대상법인에 대하여 의결권을 행사하는 경우 그 구체적인 행사내용을, 의결권을 행사하지 아니한 경우에는 그 행사하지 아니한 구체적인 사유를 공시하도록 하고 있다.<sup>54)</sup>

주식의 간접투자를 비롯하여 신탁, 연금등의 비중이 확대되어 가는 추세를 감안할 때, 간접투자자 또는 주주의 권리를 보호하고 기관투자자의 투자의 효율성을 제고하기 위하여 기관투자자의 의결권정책과 의결권 행사에 관한 결정절차를 공시할 필요가 있다고 본다.

- (2) 수탁자로서의 지위를 가지고 활동하는 기관투자자는 투자와 관련된 중요한 소유권의 행사에 영향을 미칠 수 있는 심각한 이해상충을 관리하는 방법을 공시하여야 한다. <개정추가사항>

<상법관련규정>

해당규정 없음.

<비교평가 및 개선방안>

상법이나 증권거래법에서 기관투자자의 의결권 행사와 관련한 이해상충의 조정에 관한 규정을 두고 있지는 아니하나, 간접투자자산운용업법, 신탁업법 및 은행법은 계정을 고유계정 또는 예금계정과 신탁계정으로 분리하고, 신탁계정에 대해서는 이해상충의 우려가 있는 경

53) 증권거래소, 주식, 2004.1, 통계 85면 참조.

54) 유가증권시장상장규정 제74조

우에 대한 의결권 행사를 제한하고 있다. 간접투자자산운용업법, 신탁업법 및 은행법은 투자신탁운용회사(자산운용회사)와 증권투자회사의 경우 고유계정, 은행의 경우 예금계정의 의결권 행사에는 제한이 없으나, 신탁계정의 의결권 행사에 대해서는 원칙적으로 자유로운 의결권 행사가 가능하나 예외적으로 계열회사의 주식등에 대하여 중립적으로 의결권을 행하도록 하고 그 합병·영업양수도·임원선임등 신탁재산의 손실을 초래할 것이 명백한 경우에는 자유로이 의결권을 행사하되 의결권의 행사내용을 사전에 공시하도록 하고 있다. 이외에 증권회사, 보험회사, 연기금 등에 대해서는 별도의 의결권 행사에 관한 제한은 없으나 공정거래법상 일정한 기업집단 소속인 경우 국내계열회사의 주식에 대한 의결권 행사가 금지된다.

위에서 본 바와 같이 현행법상 기관투자자의 의결권 행사와 관련하여 이해상충을 조정하기 위한 규정이 없는 것은 아니지만, 무엇보다도 의결권 행사와 관련하여 기관투자자가 부담하여야 할 의무 전반을 아우르는 통일적인 규제원리의 정립이 필요하다고 본다.

## 7. 주주 간의 기본적인 주주의 권리에 관한 사항 공조 <개정추가사항>

### <상법관련규정>

해당규정 없음.

### <비교평가 및 개선방안>

우리 상법은 주주 간의 의결권 행사를 위한 협의나 공조를 직접적으로 막는 규정을 두고 있지 아니하다. 주주간의 의사교환은 자유로이 허용되며, 구체적으로는 전술한 바와 같은 의결권 행사에 관한 주주간 계약이나 의결권 대리행사의 권유로 이어질 수 있다. 의결권 대리행사

의 권유에 대해서는 민법상 대리와 위임의 법리가 적용되는 외에, 증권거래법은 상장법인의 의결권 대리행사의 권유와 관련하여 주주의 권리보호를 위하여 권유의 방식, 개시방식등에 관한 규정을 두고 있다.<sup>55)</sup>

주주간의 의사교환은 시세조종등에 남용되는 경우라 아니라면 주주의 권리행사 내지는 투자의 효율화를 위하여 필요하지만, 입법을 통하여 이에 관한 별도의 규정을 둘 성질의 것은 아니라고 본다.

### Ⅲ. 주주에 대한 평등한 대우

#### 1. 동일한 종류의 주식을 보유하는 주주에 대한 평등대우

- (1) 동일한 종류의 주식인 한 이를 소유한 모든 주주는 동일한 권리를 가져야 한다. 모든 투자자는 주식의 매수에 앞서 모든 주식의 종류별 권리에 관한 정보를 제공받을 수 있어야 한다. 의결권에 관한 변경은 부정적인 영향을 받는 종류의 주식을 소유한 주주의 승인을 얻어야 한다.

<상법관련규정>

제344조(수종의 주식), 제369조(의결권), 제370조(의결권 없는 주식), 제435조(종류주주총회) 및 제436조(동전)

<비교평가 및 개선방안>

우리의 상법은 동일한 종류의 주식을 보유하는 주주에 대한 평등대우, 주식의 매수와 관련한 종류주식에 관한 정보의 입수 및 종류주식을 보유한 주주의 의결권 행사에 관한 규정을 비교적 잘 갖추고 있다. 상법은 1주에 대하여 1의결권을 부여하도록 규정하고 있고, 이를 위반하는 법률행위는 무효이다. 회사가 이익이나 이자의 배당 또는 잔

55) 증권거래법 제199조 및 동시행령 제85조.

여재산의 분배에 관하여 내용이 다른 수종의 주식을 발행하고자 하는 경우에는 정관에서 각종 주식의 내용과 수를 정하여야 한다. 의결권을 제한할 수 있는 주식은 이익의 배당에 우선적 내용이 있는 주식으로 한정하고 있다. 투자자는 공시되어 있는 정관을 통하여 투자대상회사가 발행한 각종 주식의 내용과 수에 관한 정보를 얻을 수 있다.

한편 상법은 주주총회의 특별결의사항 중 수적으로 우세한 종류의 주주가 열세인 종류의 주주에게 손해를 입힐 위험이 있는 일정한 사안에 대해서는 손해를 입을 염려가 있는 종류의 주주들만의 회합인 종류주주총회의 결의를 거치도록 요구하고 있다. 상법상 종류주주총회의 결의를 요하는 사안은 ①정관변경으로 특정한 종류의 주주가 손해를 입는 경우(제435조 제1항), ②신주의 인수, 주식의 병합·분할·소각 또는 회사의 합병·분할로 인한 주식의 배정에 관하여 주식의 종류에 따라 특별한 정함을 하는 경우 그 결과 특정한 종류의 주주가 손해를 입는 경우(제436조) 및 ③주식교환·주식이전·합병·분할 및 분할합병으로 인하여 특정한 주주가 손해를 입는 경우(제436조) 이다.

(2) 소수자주주(minority shareholders)는 직접 또는 간접으로 지배주주(controlling shareholders)가 행하거나 지배주주의 이익을 위한 남용적 행위로부터 보호되어야 하고 효과적인 구제수단을 가져야 한다. <개정추가사항>

<상법관련규정>

공시 및 소수주주권에 관한 개별규정.

<비교평가 및 개선방안>

상법은 지배주주의 남용적 행위로부터 소수자주주를 보호하기 위하여 각종 공시제도를 비롯하여 다양한 제도를 마련해 놓고 있다. 그 대표적인 것이 일정수 이상의 주식을 소유하는 경우 행사할 수 있는

권리인 소수주주권인데, 이는 한편으로는 다수결의 원칙하에서 다수자 주주의 전횡을 막고 다른 한편으로는 단독주주권으로 했을 경우 개별주주에 의한 주주권의 무분별한 행사를 막기 위한 것이다. 상법에서 규정하고 있는 소수주주권과 그 요건을 보면, 주주제안권 100분의 3(제363조의2), 대표소송 100분의 1(제403조), 집중투표 청구 100분의 3((제382조의2), 이사·감사 및 청산인 해임청구 100분의 3(제385조 제2항, 제415조 및 제539조 제2항), 유지청구100분의 1(제402조), 회계장부열람권 100분의 3(제466조), 총회소집 100분의 3(제366조), 업무감사권 100분의 3(제467조) 및 해산판결청구권 100분의 10(제520조)이다. 증권거래법에서는 이들 소수주주권제도의 실효성 확보를 위하여 전체적으로 요건을 완화해 놓고 있다. 또한 2003년 제정되어 2005년부터 시행되고 있는 증권관련집단소송법에 의한 주주집단소송도 지배주주의 직·간접적인 권한 남용으로부터 소수자주주를 보호하는 수단으로 활용될 수 있다. 주주집단소송은 기업의 회계처리기준 위반행위, 회계감사기준 위반행위, 허위공시, 주가조작, 내부자거래와 같은 각종 불법행위로 인하여 재산적 피해를 입은 경우 제기할 수 있다.

한편 OECD 기업지배구조원칙은 소수자주주를 보호하기 위한 두 가지 핵심수단으로 공시제도와 함께 이사의 충실의무(duty of loyalty)를 들고 있는데, 상법은 제382조의3에서 이사의 충실의무를 규정하고 있기는 하지만 OECD 원칙에서 의도하는 것처럼 소수자주주의 보호를 위하여 직접적으로 활용되고 있지는 아니한 듯하다. 이는 그간의 이사의 충실의무에 관한 논의가 이사와 회사 간의 이해상충에만 초점을 맞추어온 결과이라고 할 수 있다. 향후 우리 상법에서의 이사의 충실의무에 관한 논의는 이사와 회사 간의 이해상충 이외에도 지배주주와 소수자주주 간에 이해가 상충하는 경우 이사가 취하여야 할 입장 내지는 태도에까지 범위를 확대할 필요가 있다고 본다.

(3) 주식예탁기관 또는 명의상의 주주는 수익적 소유자(beneficial owner)와 합의한 방식에 따라 의결권을 행사하여야 한다.

<상법관련규정>

제368조(총회의 결의방법 및 의결권의 행사) 제2항 및 제368조의2 (의결권의 불통일 행사)

<비교평가 및 개선방안>

우리의 상법은 주주가 대리인으로 하여금 그 의결권을 행사할 수 있도록 규정하고 있고, 주주가 주식의 신탁을 인수하였거나 타인을 위하여 주식을 가지고 있는 경우 의결권의 불통일 행사를 인정하고 있다. 아울러 증권거래법은 증권예탁원에 예탁된 주식은 실질주주가 의결권 행사를 신청하지 아니하는 주식에 한하여 증권예탁원이 그림자 투표<sup>56)</sup>의 방식으로 의결권을 행사하도록 규정하고 있다.<sup>57)</sup>

(4) 국경을 넘는 의결권 행사(cross border voting)의 장애요인은 제거되어야 한다. <개정추가사항>

<상법관련규정>

해당규정 없음.

<비교평가 및 개선방안>

증권거래법은 외국인 또는 외국법인에 의한 국내법인의 유가증권 취득에 관하여 금융감독위원회가 유가증권의 종류와 업종별 또는 종목별 한도등을 제한할 수 있도록 규정하고 있고, 이러한 제한을 위반하여 주식을 취득하는 자는 당해 주식에 대한 의결권을 행사할 수 없

---

56) 그림자투표(shadow voting)란 다른 주주의 찬반 비율로 의결권을 나누어 행사하는 투표방식을 말한다.

57) 증권거래법 제174조의6 제5항 및 동규칙 제26조의3 제2항.

다.<sup>58)</sup> 다만, 외국인 또는 외국법인이 벤처기업의 유가증권을 취득하는 경우에는 이러한 법률상의 제한을 배제하고 있는데, 이 경우에도 벤처기업이 정관으로 제한할 수는 있다.<sup>59)</sup>

증권거래법 이외의 외국인투자 관련법을 보면, 외국인투자자는 송금, 영업 및 과세에 있어 법률에 특별한 규정이 있는 경우를 제외하고는 우리나라의 국민 또는 법인과 동일한 취급을 받는다.<sup>60)</sup> 아울러 외국인투자자를 우리나라의 국민 또는 법인에 비하여 불리하게 대우하거나 외국인 또는 외국인투자기업에게 추가적인 의무를 부담하게 하는 등 외국인투자를 제한하고 있는 경우에는, 산업자원부장관이 그 내용을 매년 통합하여 공고하여야 한다.<sup>61)</sup> 그 대표적인 예를 보면, 먼저 외국인<sup>62)</sup>이 우리나라 기업의 새로이 발행하거나 이미 발행한 주식 또는 지분을 취득하고자 하거나 합병등에 의하여 주식 또는 지분을 취득하는 경우에는 산업자원부장관에게 신고하여야 한다.<sup>63)</sup> 다음으로 거주자<sup>64)</sup>가 비거주자로부터 또는 비거주자가 거주자로부터 증권 또는 이에 관한 권리를 취득하고자 하는 경우에는 재정경제부장관에게 신고하거나 허가를 받아야 한다.<sup>65)</sup>

위에서 본 바와 같이 우리나라의 외국인투자 관련법령은 국내법인의 주식투자에 대하여 취득제한만을 규정하고 있을 뿐이고, 그 경우에 한하여 의결권을 행사할 수 없도록 규제하고 있다. 그러므로 적법

58) 증권거래법 제203조 제1항, 제3항 동법 시행령 제87조의2 제2항.

59) 벤처기업육성에 관한 특별조치법 제9조 제1항 및 제2항.

60) 외국인투자촉진법 제3조 제1항 내지 제3항.

61) 외국인투자촉진법 제4조 제4항.

62) 외국의 국적을 보유하고 있는 개인, 외국의 법률에 의하여 설립된 법인 및 대통령령이 정하는 국제경제협력기구를 말한다(외국인투자촉진법 제2조 제1항 제1조).

63) 외국인투자촉진법 제5조 제1항, 제6조 제1항 및 제7조 제1항.

64) 거주자란 대한민국 내에 주소 또는 거소를 둔 개인과 대한민국 내에 주된 사무소를 둔 법인을 말하고, 비거주자란 거주자 외의 개인 및 법인을 말한다. 다만, 비거주자의 대한민국 내의 지점·출장소 기타의 사무소는 법률상 대리권의 유무에 불구하고 거주자로 본다(외국환거래법 제3조 제1항 제12호 및 제13호)

65) 외국환거래법 제21조 제1항.

하게 주식을 취득한 외국인투자자는 의결권의 행사에 관하여 내국인 또는 내국법인과 동등한 취급을 받는다.

문제는 외국인투자자에 대한 형식적인 동등대우가 아니라 실질적인 동등대우인데, OECD 원칙은 실질적인 동등대우를 실현하기 위하여 의결권 행사의 장애요인이 제거되어야 한다는 점을 강조하고 있다. 외국인투자자의 의결권 행사와 관련한 장애요인으로는 시간적·공간적 제약을 비롯하여, 외국인투자자의 상당수가 중개기관을 통하여 국내법인의 주식을 소유하는 투자형태라든가 특정기관에 주식을 예탁하는 방식에서 기인하는 의결권 행사의 한계를 들 수 있다. 국내법인의 주식에 대한 외국인투자를 촉진하고 기업지배구조와 관련한 외국인투자자의 적정한 의결권 행사를 보장하기 위해서는 관련법령이나 회사규정 또는 관행을 통하여 이들 장애요인을 제거할 필요가 있다. 나아가 주주의 의결권 행사를 용이하게 하기 위하여 전자투표등 전자정보기술의 활용범위를 확대할 필요가 있다. 이와 관련하여 2006년 상법개정안은 후술하는 바와 같이 주주총회의 의결권 행사를 인터넷을 통하여 처리하도록 하는 전자투표제를 도입하고 있다.

- (5) 주주총회의 진행과 절차는 모든 주주에 대한 평등한 취급을 허용하여야 한다. 회사의 절차는 의결권 행사를 부당하게 어렵게 하거나 과도한 비용이 들게 하여서는 아니된다.

<상법관련규정>

제337조(기명주식의 이전의 대항요건), 제358조(무기명주주의 권리행사), 제366조의2(총회의 질서유지) 및 제376조(결의취소의 소)

<비교평가 및 개선방안>

우리의 상법에 의하면 기명주주가 주주권을 행사하기 위해서는 대항요건을 갖추어야 하고, 무기명주주가 주주권을 행사하기 위해서는

점유하고 있는 주식을 회사에 공탁하여야 한다. 이러한 절차에 소요되는 비용은 회사가 부담하는 것이 관행이다. 또한 상법은 주주총회의 소집절차나 결의방법이 법령이나 정관에 위반하거나 현저하게 불공정한 한 때에는 주주, 이사 또는 감사가 결의취소의 소를 제기할 수 있다고 정하고 있다. 한편 상법은 주주총회의 의장에게 고의로 의사진행을 방해하기 위한 행위를 발언·행동을 하는 등 현저히 질서를 문란하게 하는 자에 대하여 그 발언의 정지 또는 퇴장을 명할 수 있는 질서유지권을 부여하고 있는데, 소수자주주의 발언을 질서유지라는 명목으로 지나치게 제한한다든가 의결권의 행사 자체를 너무 어렵게 하거나 비용이 많이 들게 한다면 이것도 결의취소의 원인이 된다고 할 것이다. 아울러 2006년 상법개정안은 주주총회에 일반 주주의 참여를 활성화시키고 주주총회의 개최비용을 절감한다는 취지에서, 개별기업의 IT화 도입 정도에 따라 주주총회의 의결권 행사를 인터넷을 통하여 처리하도록 하는 전자투표제도를 도입하고 있다.<sup>66)</sup>

## 2. 내부자거래와 남용적인 자기거래 금지

### <상법관련규정>

제397조(경업금지) 및 제398조(이사와 회사 간의 거래)

### <비교평가 및 개선방안>

우리의 상법은 이사와 회사 간의 일반적인 이익충돌 상황을 규율하고 있는데, 이사는 이사회에 승인이 없으면 자기 또는 제3자의 계산으로 회사의 영업부류에 속한 거래를 하거나 동종영업을 목적으로 하는 다른 회사의 무한책임사원이나 이사가 되는 것이 금지되고, 이사회에 승인이 있는 때에 한하여 자기 또는 제3자의 계산으로 회사와

66) 2006년 상법개정안 제368조의 4.

거래할 수 있다. 이에 더하여 증권거래법은 회사의 임직원 또는 주요 주주가 업무 또는 지위와 관련하여 지득한 미공개의 내부정보를 부당하게 이용하는 행위를 규제하고 있다.<sup>67)</sup> 나아가 2006년 상법개정안은 이사의 자기거래와 관련하여, 이사회 승인을 받아야 하는 거래대상을 이사의 직계존비속, 배우자 또는 그들의 개인회사등에까지 확대하고, 거래의 조건이 공정성을 갖출 것을 요건으로 추가하고 있다.<sup>68)</sup>

### 3. 이사와 주요임원의 회사거래 관련여부의 대한 이사회 공개

#### <상법관련규정>

상법 제382조(선임, 회사와의 관계) 제2항, 제382조의3(이사의 충실의무), 제397조(경업금지) 및 제398조(이사와 회사 간의 거래)

#### <비교평가 및 개선방안>

이사와 회사의 관계는 위임관계이므로 이사는 회사에 대하여 선량한 관리자의 의무를 지며, 상법은 선관주의의무에 더하여 이사에게 회사에 대한 충실의무를 부담시키고 있다. 전술한 바와 같이 이사의 경업과 자기거래는 이사회 승인을 요하므로 그 사실을 이사회에 공개하여야 함은 당연하다고 할 것이다.

그러나 상법은 위임관계와 충실의무에 관한 일반규정만을 두고 있고 학설이나 판례를 통하여 이사의 선관주의의무와 충실의무의 포섭범위가 정립되어 있지 아니한 현실을 감안할 때, 이사의 경업과 자기거래 이외에 이사가 회사에 영향을 미치는 거래 또는 사안에 대하여 이해관계를 갖는 경우 이사가 자신의 이익을 자제할 의무가 있는가 또는 회사에 불이익한 결과를 초래하지 아니하도록 처리할 의무가 있는가, 나

67) 증권거래법 제188조의2등.

68) 2006년 상법개정안 제398조.

아가 이를 이사회에 공개할 의무가 있는가는 명확하지 아니하다.<sup>69)</sup>

먼저 이사의 충실의무의 포섭범위가 규명되어야 할 것이고, 이를 근거로 하여 공개여부가 논해져야 할 것이라고 본다. 현행 상법상 이사의 충실의무의 불명확성을 보완하기 위하여, 2006년 상법개정안은 이사의 충실의무에 관한 개별규정으로 이사가 현재 또는 장래에 회사에게 이익이 될 수 있는 사업기회를 부당하게 유용하여 자신 또는 제3자의 이익으로 취득하지 못하도록 하는 ‘이사의 회사기회 유용금지규정’을 도입하고 있다.<sup>70)</sup>

## IV. 기업지배구조에서의 이해관계자의 역할

### 1. 이해관계자의 권리 존중

#### <상법관련규정>

제232조(채권자의 이익), 제439조(자본감소의 방법, 절차) 제2항, 제445조(감자무효의 소), 제462조(이익의 배당) 제2항, 제527조의5(채권자 보호절차) 및 제529조(합병무효의 소)

#### <비교평가 및 개선방안>

우리의 상법은 채권자의 이익에 영향을 미치는 사안에 대하여 채권자의 권리보호를 위한 다수의 규정을 두고 있다. 또한 이해관계자의 범위를 주주, 채권자, 근로자, 소비자 및 지역주민등으로 넓혀 볼 때, 일반적인 사법상의 법률관계를 규율하는 민법을 비롯하여 노동법, 도산법, 소비자보호법, 환경법등은 채권자, 근로자, 소비자 및 지역주민 등 이해관계자의 권리보호를 위하여 다양한 제도를 마련해두고 있다.

69) 선관주의의무나 충실의무 규정에서 볼 때, 이사와 회사 간의 이익충돌시 이사가 이를 피하거나 회사에 불이익하게 처리하지 아니할 의무가 있다고 보는 견해도 있다, 오수근, 전계논문, 103면; 박찬우, 전계논문, 375면.

70) 2006년 상법개정안 제382조의5.

## 2. 이해관계자에 대한 권리침해의 효과적인 구제기회 부여

### <상법관련규정>

제399조(회사에 대한 책임)와 401조(제3자에 대한 책임)

### <비교평가 및 개선방안>

우리의 상법은 이사가 법령 또는 정관에 위반한 행위를 하거나 그 임무를 해태한 때에는 회사에 대하여, 악의 또는 중대한 과실로 인하여 그 책임을 해태한 때에는 제3자에 대하여 손해를 배상할 책임을 부담시키고 있다. 또한 민법, 노동법, 도산법, 소비자보호법, 환경법등에서 채권자, 근로자, 소비자 및 지역주민등 이해관계자가 권리를 침해당하는 경우 효과적인 구제를 받을 수 있는 제도적 장치를 마련해 두고 있다.

## 3. 근로자의 참여를 위한 성과제고 메커니즘의 개발 허용 <개정추가사항>

### <상법관련규정>

해당규정 없음.

### <비교평가 및 개선방안>

우리의 상법은 근로자를 비롯하여 주주를 제외한 이해관계자가 기업 지배구조에 참여하는 제도를 두고 있지 아니하다. 다만, 증권거래법은 상장법인 또는 신규로 상장하고자 하는 법인이 주식을 모집 또는 매출하는 경우 우리사주조합원인 근로자에 대하여 모집 또는 매출하는 주식총수의 100분의 20을 우선 배정하도록 하여 주주자격으로 경영에 참여할 수 있는 기회를 부여하고 있을 뿐이다.<sup>71)</sup> 한편 도산절차가 진행

71) 증권거래법 제191조의7(우리사주조합원에 대한 우선배정).

중인 회사의 경우에는 채권자가 관리인집회 또는 채권자집회를 통하여 기업지배구조와 관련된 의사결정에 있어 주도적인 역할을 한다.<sup>72)</sup>

이해관계자의 기업지배구조에의 참여와 관련하여 지금까지 주로 논의가 되어온 대상은 근로자인데, 아직까지 우리나라에서는 근로자의 기업지배구조 참여의 필요성 내지는 정당성에 관하여 의견이 모아진 것 같지는 아니하다.

#### 4. 이해관계자에 대한 적절한 정보접근권 보장

<상법관련규정>

해당규정 없음.

<비교평가 및 개선방안>

우리의 상법은 근로자를 포함한 이해관계자를 기업지배구조에 참여시키는 제도를 두고 있지 아니한 까닭에, 이해관계자가 관련정보에 접근할 수 있는 근거규정도 두고 있지 아니하다.

#### 5. 불법적·비윤리적 관행에 대한 의견 전달 및 불이익조치 금지 <개정추가사항>

<상법관련규정>

해당규정 없음.

<비교평가 및 개선방안>

우리의 상법은 개개의 근로자나 그 대표기구인 노동조합 또는 그 밖의 이해관계자가 이사회에 회사의 불법적·비윤리적 관행에 대한

72) 회생절차에서는 관리인집회, 파산절차에서는 채권자집회가 통상적인 회사의 지배 구조에 있어 주주총회 및 이사회에 갈음하는 역할을 한다[채무자 회생 및 파산에 관한 법률(이하 '도산법'이라 한다) 제182조 내지 192조 및 제367조 내지 제375조].

자신들의 의견을 전달할 수 있는 공식적인 통로를 명문화하고 있지 아니하다. 아울러 상법은 이사회에 그 불법적·비윤리적 관행을 알린 자에 대한 불이익조치를 금지하는 규정을 두고 있지 아니하다.

한편 증권거래법은 이와 유사한 취지로 불공정거래행위 등 동법의 위반행위를 알게 되었거나 이를 강요 또는 제의받은 자가 증권선물위원회에 이를 신고하는 경우에는 신고자의 신분 등에 관한 비밀을 유지하여야 하고, 신고자의 소속회사는 그 신고 또는 제보와 관련하여 직·간접적인 방법으로 신고자에게 불이익한 대우를 하여서는 아니된다고 규정하고 있다.<sup>73)</sup>

상법과 증권거래법 기타 상사특별법에서도 회사지배구조의 건전성 확보 차원에서, 이해관계자가 일정한 절차를 통하여 회사의 불법적·비윤리적 관행을 이사회에 알릴 수 있도록 하고 이로써 사후에 불이익을 받지 아니하도록 보장하는 규정을 도입할 필요가 있다고 본다.

## 6. 효율적인 도산체제와 채권자의 권리 실행 <개정추가사항>

### <상법관련규정>

해당규정 없음.

### <비교평가 및 개선방안>

회사에 대한 개별적인 채권추심에 관하여 실체적인 사항은 민법과 상법에서 규율하고 있고 절차적인 사항은 민사소송법, 민사집행법 및 비송사건절차법에서 규율하고 있다. 또한 회사에 대한 집단적인 채권추심은 실체적인 사항과 절차적인 사항을 도산법에서 규율하고 있다.

현행 도산법의 정식명칭은 ‘채무자 회생 및 파산에 관한 법률’이고, 2004년에 그 이전의 회사정리법, 화의법 및 파산법을 통합하여 단일

73) 증권거래법 제188조의6 (불공정거래행위의 신고 등).

법으로 제정한 것이다. 지급불능 또는 채무초과에 처한 회사는 이 법에 의한 회생절차를 통하여 기업의 재건·갱생을 도모하거나 파산절차에 통하여 기업을 해체·청산할 수 있다.

## V. 공시와 투명성

### 1. 공시가 필수적으로 요구되는 중요정보

#### (1) 회사의 재무 및 영업성과

##### <상법관련규정>

제447조(재무제표의 작성), 제447조의2(영업보고서의 작성), 제447조의3(재무제표의 제출), 제447조의4(감사보고서), 제448조(재무제표등의 비치·공시) 및 제449조(재무제표등의 승인·공고)

##### <비교평가 및 개선방안>

회사의 재무 및 영업성과는 회사가 공시하여야 할 가장 중요한 사항으로, 이는 재무제표(대차대조표와 손익계산서 및 이익잉여금처분계산서 또는 결손금처리계산서)에 의해서 파악될 수 있다. 우리의 상법은 이사로 하여금 매결산기에 재무제표와 그 부속명세서 및 영업보고서를 작성하고 이사회에 승인 및 監事의 監査를 받아 감사보고서와 함께 정기총회 1주전부터 비치·공시하도록 하며, 총회의 승인을 얻은 때에는 지체 없이 대차대조표를 공고하도록 하고 있다.

아울러 증권거래법은 상장법인에 대하여 상법에서 정하는 재무제표등의 공시의무 외에, 정기공시로서 회사의 목적·상호·사업내용·임원보수·재무에 관한 사항등을 기재한 사업보고서를 각 사업년도 경과 후 90일내에, 그 사업년도 개시일로부터 6월간의 사업보고서(반기보고서)와 그 사업년도 개시일로부터 3월간 및 9월간의 사업보고서(분

기보고서)를 그 기간 경과후 45일내에 각각 금융감독위원회와 증권선물거래소에 제출하도록 있고,<sup>74)</sup> 수시공시로서 동법에서 정하는 회사의 경영이나 재무상태의 중대한 변화가 발생하는 경우 즉시 금융감독위원회와 증권선물거래소에 신고·공시하도록 규정하고 있다.<sup>75)</sup>

## (2) 회사의 목적

### <상법관련규정>

제289조(정관의 작성, 절대적 기재사항) 제1항 제1호, 제317조(설립의 등기) 제2항 제1호 및 제396조(정관등의 비치, 공시의무)

### <비교평가 및 개선방안>

우리의 상법은 회사의 목적을 정관의 절대적 기재사항으로 등기하여 공시하도록 하고 있다.

## (3) 주요주주의 소유권과 의결권

### <상법관련규정>

해당규정 없음.

### <비교평가 및 개선방안>

우리의 상법은 주요주주의 소유권과 의결권의 공시에 관한 별도의 규정을 두고 있지 아니하다. 그러나 증권거래법은 주요주주를 자기의 계산으로 의결권 있는 주식 또는 출자총액의 10% 이상의 주식 또는 출자증권을 소유한 자와 10% 이상을 소유하지 않더라도 임원의 임면 등 당해 법인의 주요경영사항에 대하여 사실상 영향력을 행사하는 주주라고 정의하고, 상장법인의 주요주주가 된 경우에는 누구의 명의로

74) 증권거래법 제186조의2(사업보고서등의 제출) 및 제186조의3(반기보고서등의 제출).

75) 증권거래법 제186조(상장법인등의 신고·공시의무등) 및 동법시행령 제83조.

하든지 자기의 계산으로 소유하고 있는 당해 법인의 주식소유상황을, 그 소유주식수에 변동이 있는 때에는 그 내용을 각각 10일 이내에 증권선물위원회와 증권선물거래소에 보고하도록 규정하고 있다.<sup>76)</sup> 또한 상장법인의 주식등을 100분의 5 이상 보유하게 된 경우에는 그 보유상황과 보유목적, 그 보유주식비율이 당해 법인의 주식등의 총수의 100분의 1의 비율 이상 변동이 있는 때에는 그 변동내용을 각각 5일 이내에 금융감독위원회와 증권선물거래소에 보고하도록 규정하고 있다.<sup>77)</sup> 아울러 상장법인에 대해서도 주요주주의 변동등을 신고·공시하도록 의무화하고 있다.<sup>78)</sup>

(4) 이사와 주요 임원에 대한 보수정책, 이사의 자격·선임절차 기타 회사의 이사제도 및 이사회로부터의 독립성 여부를 포함한 이사에 관한 정보

<상법관련규정>

제317조(설립의 등기) 제2항 제8호 및 제388조(이사의 보수)

<비교평가 및 개선방안>

우리의 상법은 이사의 보수에 관하여 정관에서 그 금액을 정하지 아니한 때에는 주주총회의 결의로 정할 수 있도록 하고 있으나 공시의무를 부과하고 있지는 아니하다. 아울러 증권거래법은 각 사업년도 경과 후 금융감독위원회와 증권선물거래소에 제출하여야 하는 사업보고서에 주식매수선택권을 포함한 임원의 보수를 기재하도록 하고 있다.<sup>79)80)</sup>

76) 증권거래법 제188조(내부자의 단기매매차익 반환등) 제1항 및 제6항.

77) 증권거래법 제200조의2(주식의 대량보유등의 보고) 제1항.

78) 증권거래법 제186조(상장법인등의 신고·공시의무등) 제1항 제13호 및 동법시행령 제83조 제3항 제1호등.

79) 증권거래법 제186조의2(사업보고서등의 제출) 및 제189조의4(주식매수선택권).

80) 사업보고서에는 이사의 보수에 대하여 주주총회 승인총액, 지급총액 및 1인당 평균액을 공시하도록 하고 있다.

(5) 특별한 이해관계인(related party)과의 거래 <개정추가사항>

<상법관련규정>

해당규정 없음.

<비교평가 및 개선방안>

우리의 상법은 회사가 특별한 이해관계인과의 거래를 공시할 의무에 관한 규정을 두고 있지 아니하다. 그러나 증권거래법은 수시공시의 일환으로 상장법인이 최대주주, 최대주주의 특수관계인, 주요주주 또는 계열회사와 금융감독위원회가 정하는 중요한 거래를 한 때에는 지체 없이 금융감독위원회와 증권선물거래소에 공시하도록 하고 있고, 각 사업연도 경과 후 금융감독위원회와 증권선물거래소에 제출하여야 하는 사업보고서에 이해관계자와의 거래내용을 기재하도록 하고 있다.<sup>81)</sup>

(6) 예상되는 위험요소

<상법관련규정>

해당규정 없음.

<비교평가 및 개선방안>

우리의 상법에는 이에 관한 규정이 없으나, 증권거래법은 상장법인에 대하여 ① 발행한 어음 또는 수표가 부도로 되거나 은행과의 거래가 정지 또는 금지된 때, ② 영업활동의 일부 또는 전부가 정지된 때, ③ 법률의 규정에 의한 법인의 정리절차개시의 신청이 있거나 사실상 정리를 개시한 때, ④ 사업목적의 변경에 관한 결의가 있을 때, ⑤ 재해로 인하여 막대한 손해를 입은 때 등 각종 위험요소에 대한 수시공

81) 증권거래법 제186조(상장법인등의 신고·공시의무등) 제1항 제13호, 제186조의2(사업보고서등의 제출), 동법시행령 제83조 제3항 제2호 및 제83조의3 제1항 제7호.

시를 의무화하고 있다.<sup>82)</sup>

(7) 종업원과 여타 이해관계자에 관한 사항

<상법관련규정>

해당규정 없음.

<비교평가 및 개선방안>

우리의 상법에는 이에 관한 별도의 규정을 두고 있지 아니하다. 그러나 증권거래법에 의하면, 상장법인은 노사분규의 발생등으로 인하여 조업을 중단하거나 조업을 계속할 수 없는 때에는 지체 없이 금융감독위원회와 증권선물거래소에 신고하여야 한다.<sup>83)</sup> 아울러 금융감독원의 주요경영사항 신고 및 사업보고서에 관한 규정 및 증권선물거래소의 유가증권시장 공시규정은 사업보고서에 노동조합의 현황을 기재하도록 규정하고 있다.

(8) 지배구조의 체계와 정책, 특히 기업지배구조에 관한 규약 또는 정책의 내용과 그 실행절차

<상법관련규정>

해당규정 없음.

<비교평가 및 개선방안>

우리의 상법에는 회사지배구조의 체계나 정책 또는 이에 관한 규약이나 실행절차의 공시에 관한 규정을 두고 있지 아니하다. 증권거래법 기타 상사특별법도 이에 관한 별도의 규정을 두고 있지 아니하다.

기업경영의 효율성과 건전성을 제고하고 주주를 효과적으로 보호하기 위해서는, 적절한 지배구조가 확립되어 있어야 하고 또 이를 지속

82) 증권거래법 제186조(상장법인등의 신고·공시의무등) 제1항.

83) 증권거래법 제186조(상장법인등의 신고·공시의무등) 제1항 제10호

적으로 개선하려는 노력이 필요하다. 상법과 증권거래법 기타 상사특별법에서도 회사지배구조의 체계와 정책을 수립하고 이를 그 실행절차와 함께 공시하도록 의무화하는 일반규정을 도입하는 것이 바람직하다고 판단된다.

## 2. 높은 수준의 회계, 재무 및 비재무 공시기준에 따른 정보의 작성 및 공시

### <상법관련규정>

제447조(재무제표의 작성) 이하.

### <비교평가 및 개선방안>

우리의 상법은 다수의 회계규정(제447조 이하)을 두고 있으나, 그간의 국제적인 회계규범의 변화를 제대로 반영하지 못하여 기업회계기준과 상법 회계규정 간에 상당한 괴리가 존재하고 있다. 이런 까닭에 기업회계의 실무에서는 배당가능이익을 산정할 때 이외에는 기업회계기준만을<sup>84)</sup> 준수하고 상법의 회계규정은 거의 무시하고 있는 실정이다.

2006년 상법개정안은 이처럼 특별한 이유 없이 회계규범이 2원화되는 사태를 근본적으로 해결하기 위하여, 상법에는 공정·타당한 회계관행과 같은 기본적인 회계원칙만을 남기고 구체적인 회계기준은 대체로 기업회계기준에 따르도록 하고 있다.<sup>85)</sup> 또한 일정규모 이하의 회사에 대해서는 기업회계기준보다 간략한 회계규범의 적용을 받을 수 있도록 하는 방안을 마련할 예정이라 한다.<sup>86)</sup> 2006년 상법개정안

84) 기업회계기준은 주식회사의 외부감사에 관한 법률 제13조의 규정에 근거하여 동법의 적용을 받는 회사의 회계와 감사인의 감사에 통일성과 객관성을 부여하기 위하여 금융감독위원회의 위탁을 받은 한국회계연구원의 회계기준위원회가 정한 회계처리 및 보고에 관한 기준이다.

85) 21006년 상법개정안 제446조의2(회계의 원칙)등.

86) 김건식, “회사법개정시안 해설: 회사재무에 관한 사항을 중심으로”, KOSDAQ

의 취지대로라면 회계 및 재무정보의 작성 및 공시기준이 회사의 규모별로 정립되어질 것이라 전망된다.

### 3. 회계감사의 독립성과 전문성 확보

#### <상법관련규정>

제409조(선임) 제2항, 제415조의2(감사위원회) 제2항 및 주식회사의 회부감사에 관한 법률.

#### <비교평가 및 개선방안>

우리의 상법과 증권거래법 기타 상사특별법은 회사의 규모를 고려하여 회계감사의 독립성과 전문성을 확보를 위한 다양한 제도를 두고 있다. 상법은 감사의 선임에 있어 대주주의 영향력을 억제하기 위하여, 의결권 없는 주식을 제외한 발행주식총수의 3분의 1 이상을 초과하는 수의 주식을 가진 주주는 그 초과하는 주식에 관하여는 의결권을 행사하지 못하도록 하고 있다. 또한 정관이 정한 바에 따라 감사에 갈음하여 감사위원회를 설치하는 때에는 3인 이상의 이사로 구성하여야 하고, 감사위원회의 독립성과 객관성을 확보하기 위하여 대주주나 경영자의 세력권에 포함될 소지가 있는 자가 3분의 1을 초과할 수 없도록 감사위원의 자격을 제한하고 있다. 또한 증권거래법은 감사위원회를 의무적으로 두어야 하는 회사의 경우에는<sup>87)</sup> 감사위원회의 3분의 2 이상이 소정의 자격을 갖춘 사외이사이어야 하고 사외이사가 아닌 감사위원에 대해서는 자격을 제한하고 있다.<sup>88)</sup> 한편 일정규모 이상의 주식회사에 대해서는 독립된 외부의 감사인이 회계감

---

JOURNAL , 2006.10., 65면 참조.

87) 자산총액이 2조원 이상인 상장회사. 증권거래법 제191조의17 제1항.

88) 증권거래법 제54조의6 및 제191조의17 제2항.

사를 실시하여 회계처리의 적정을 기하게 함으로써 이해관계인의 보호와 기업의 건전한 발전을 도모한다는 취지로 외부감사를 강제하고 있다.<sup>89)</sup>

#### 4. 외부감사인의 보고의무 및 직업상의 주의의무 <개정추가사항>

<상법관련규정>

해당규정 없음.

<비교평가 및 개선방안>

우리의 상법은 회사가 외부감사인에 의한 감사를 받도록 의무화하고 있지는 아니하다. 다만, 주식회사의 외부감사에 관한 법률에 의하면 자산총액이 70억원 이상인 주식회사는 외부감사인에 의한 감사를 받아야 한다. 외부감사인은 일반적으로 공정·타당하다고 인정되는 감사기준에 따라 감사를 실시하고,<sup>90)</sup> 감사보고서를 작성하여 정기주주총회일 1주일 전에 회사에 제출하며, 총회 후 2주일 내에 증권선물위원회 및 한국공인회계사회에 제출하여야 한다.<sup>91)</sup>

외부감사인은 감사과정에서 이사의 직무수행에 관하여 부정행위 또는 법령이나 정관에 위반되는 중대한 사실을 발견한 때에는 이를 감사 또는 감사위원회에 통보하고 주주총회에 보고하여야 한다.<sup>92)</sup> 또한

89) 주식회사의 외부감사에 관한 법률은 자산총액이 70억원 이상인 주식회사를 대상 회사로 규정하고, 이들 주식회사에 대하여 회계법인 또는 한국공인회계사회에 등록된 감사반과 같은 외부의 회계전문가에 의한 감사를 받도록 하고 있다(동법 제2조, 제3조 제1항 및 동법시행령 제2조 제1항).

90) 감사기준은 한국공인회계사회가 정하되 금융감독위원회의 승인을 얻어야 한다(동법 제5조).

91) 주식회사의 외부감사에 관한 법률 제8조 제1항 및 동법시행령 제7조 제1항.

92) 주식회사의 외부감사에 관한 법률 제10조.

외부감사인 또는 그에 소속된 공인회계사는 주주총회의 요구자 있는 때에는 출석하여 의견을 진술하거나 주주의 질문에 답변하여야 한다.<sup>93)</sup> 아울러 감사인과 그에 소속된 공인회계사 또는 감사업무와 관련된 자는 그 직무상 알게 된 비밀을 누설하여서는 아니된다.<sup>94)</sup>

## 5. 평등하게 적기에 적은 비용으로 가능한 정보전달경로

### <상법관련규정>

제396조(정관등의 비치, 공시의무), 제448조(재무제표등의 비치·공시), 제466조(주주의 회계장부열람권)등.

### <비교평가 및 개선방안>

‘회사에 관한 중요한 정보의 적기의 정기적인 입수’에 관하여는 전술한 Ⅱ. 1. (3)에서 다룬 바 있다. 다만, 우리의 상법은 정보의 전달경로로 인터넷을 상정하고 있지 아니한데, 2006년 상법개정안은 기업경영의 IT화의 일환으로 주주총회의 전자투표제도 및 주식·사채의 전자등록제도를 도입하고 있다.<sup>95)</sup> 한편 증권거래법은 금융감독위원회, 증권선물위원회 또는 증권선물거래소에 신고서, 보고서 기타 서류 또는 자료등을 전자문서의 방법에 의하여 제출할 수 있도록 하고 있다.<sup>96)</sup>

인터넷의 이용의 보편화 추세를 감안할 때, 주주·잠재적 투자자·채권자·근로자등 회사의 이해관계자가 평등하고 저렴하게 적기의 정보를 제공받을 수 있도록 각종 공시를 포함하여 전자적 방법에 의한 정보전달을 의무화하는 방안이 적극 도입될 필요가 있다고 본다.

93) 주식회사의 외부감사에 관한 법률 제11조.

94) 주식회사의 외부감사에 관한 법률 제9조.

95) 2006년 상법개정안 제368조의4, 제356조의2등.

96) 증권거래법 제194조의2(전자문서에 의한 신고등), 동법시행령 제84조의29 및 우가증권시장공시규정 제52조 이하.

## 6. 분석가·중개인·평가기관등의 적절하고 중립적인 분석 또는 조언 <개정추가사항>

<상법관련규정>

해당규정 없음.

<비교평가 및 개선방안>

우리의 상법은 투자자의 의사결정에 도움을 주는 분석가·중개인·평가기관등에 의한 분석 또는 조언에 관한 규정을 두고 있지는 아니하다. 간접투자자산운용업법은 증권회사등이 투자자문자산의 가치 또는 이에 대한 투자판단에 관하여 조언하는 것을 영업으로 할 수 있는 근거규정을 두고 있다.<sup>97)</sup>

상법에 직접 관련규정을 둘 성질의 것은 아니라고 할 것이고, 주식 등 투자관련법규에서 투자자보호를 위하여 분석가, 중개인 또는 평가기관 등의 분석 및 조언이 적절성과 중립성을 확보할 수 있도록 의무화하는 규정을 둘 필요가 있다고 판단된다.<sup>98)</sup>

## VI. 이사회 의 책임

### 1. 이사의 회사 및 주주에 대한 신의칙 준수 및 성실의무 이행

<상법관련규정>

제382조(선임, 회사와의 관계) 제2항, 제382조의3(이사의 충실의무) 및 제393조(이사회 의 권한) 제3항·제4항

97) 간접투자자산운용업법 제2조 제5호, 증권거래법시행령 제36조의2 제1항 제2호등.

98) 이와 관련하여 현재 입법예고중인 ‘자본시장과 금융투자업에 관한 법률안(가칭)’과 후속적으로 입법이 준비중인 ‘금융소비자의 보호에 관한 법률(가칭)’에서는 주식 등 투자자의 보호를 위하여 전문인력 확보 및 내부통제장치 설치 의무, 설명의무 등 금융투자상품 판매 및 중개 규제, 적합성의무 등 금융투자상품 거래관유 규제 및 광고규제에 관한 내용을 담고 있다.

<비교평가 및 개선방안>

우리의 상법은 이사의 회사에 대한 선관주의의무와 충실의무를 규정하고 있다. 아울러 이사의 회사업무에 관한 정보접근을 용이하게 하기 위하여, 상법은 이사가 대표이사로 하여금 다른 이사 또는 피용자의 업무에 관하여 이사회에 보고할 것을 요구할 수 있도록 하고, 또 이사는 3월에 1회 이상 업무의 집행상황을 이사회에 보고하도록 하고 있다.

문제는 전술한 바와 같이 이사의 선관주의의무와 충실의무 특히, 충실의무의 구체적인 범위와 내용이 법률상으로는 물론이고 해석상으로도 정립되어 있지 않다는 점이다. 2006년 상법개정안에서 충실의무의 구체적인 예로 회사기회의 유용금지 규정을 도입하고 있기는 하나<sup>99)</sup> 이 규정만으로는 이사의 충실의무의 범위와 내용을 판단하는데 미흡하고 충실의무의 범위와 내용에 관한 일반규정을 도입할 필요가 있다고 본다.

## 2. 이사회에 대한 모든 주주에 대한 공정한 대우

<상법관련규정>

제382조(선임, 회사와의 관계) 제2항 및 제382조의3(이사의 충실의무)

<비교평가 및 개선방안>

우리의 상법은 주주평등의 원칙을 명문으로 규정하고 있지는 않지만, 이는 주식회사의 본질과 관련한 회사법 최고의 원리로서 별도로 규정화할 필요는 없다고 본다.

주주평등의 원칙은 제도적으로 주식회사가 자본을 구성함에 있어서 출자자에게 제시하는 권리부여의 규범적 기준인 까닭에 회사와 주주와의 법률관계에 관한 해석의 기준이 되는 동시에, 법이 명문으로 규율하지 아니한 모든 사항에 적용되는 법원리로서 민법상의 신의성실

99) 2006년 상법개정안 제382조의5.

의 원칙에 비견될 수 있는 회사법 최고의 원리이다.<sup>100)</sup> 따라서 주주평등의 원칙은 강행규범이며, 이에 반하는 정관의 규정, 주주총회의 결의, 이사회에 결의 또는 업무집행은 무효이다.<sup>101)</sup>

### 3. 이사회에 고도의 윤리기준 준수 및 이해관계자의 이익 고려 <개정추가사항>

<상법관련규정>

해당규정 없음.

<비교평가 및 개선방안>

OECD 기업지배구조원칙은 회사의 장기적인 이익에 바탕을 두고 이사회에 대하여 고도의 윤리성을 강조하면서, 그 실천방안으로 회원국들에 대하여 사익 추구의 한계와 이해관계자의 이익 고려에 관한 내용을 포함한, 범회사 강령(company-wide code) 또는 회사별로 윤리강령(ethical code)을 둘 것을 권고하고 있다.

우리나라에서는 1999년에 당시 증권거래소, 증권업협회, 코스닥증권시장, 투신협회 및 코스닥등록협회의 주도로 발족된 기업지배구조개선위원회가 ‘기업지배구조 모범규준’을 제정한 바 있고, 2003년 그간의 경제여건변화를 반영하여 한 차례 개정한 바 있다.

### 4. 이사회에 주요기능

- (1) 기업전략, 주요 활동계획, 위험관리정책, 연간예산 및 사업계획의 검토와 제시; 성과목표의 설정; 업무수행과 기업성과의 감시; 주요 자본지출, 취득 및 매각의 감독

100) Harry G. Henn & John R. Alexander, Laws of Corporations, 3rd ed, West Publishing Co., Minnesota, 1983, p.14.

101) 이철송, 전제서, 246면.

<상법관련규정>

제393조(이사회의 권한), 제412조(직무와 보고요구·조사의 권한) 및 제415조(감사위원회) 제6항

<비교평가 및 개선방안>

우리의 상법은 기업전략·주요 활동계획·위험관리정책·연간예산 및 사업계획의 검토와 제시, 성과목표의 설정, 업무수행과 기업성과의 감시 및 주요 자본지출, 취득 및 매각의 감독 등을 이사회와 감사 또는 감사위원회의 직무의 내용에 비추어 볼 때 당연히 포함되는 사항들이다. 상법에서 별도의 규정을 둘 필요는 없고 개별회사의 자율에 맡길 사항이라 판단된다.

(2) 회사지배구조 관행의 효과에 대한 감시와 필요한 사항의 변경  
<개정추가사항>

<상법관련규정>

해당규정 없음.

<비교평가 및 개선방안>

종래 우리나라에서 이사와 감사 또는 감사위원회의 직무와 관련하여, 지배구조에 대한 모니터링과 개선노력에 관한 상법상 명문의 규정이 없었음은 물론 구체적인 논의가 행하여진 바도 없다.

기업지배구조가 주주의 보호 및 기업의 효율성과 경쟁력 제고에 직접적인 영향을 미친다는 사실이 국내외적으로 실증적으로 입증되어 온 바이므로,<sup>102)</sup> 기업지배구조에 대한 모니터링과 개선노력을 이사와 감사 또는 감사위원회의 직무의 세부사항으로 포섭시킬 필요가 있다고 본다.

102) 남상구, 전계논문, 7~8면; Rafael La Porta, Florencia Lopez de Silanes, Andrei Shleifer & Robert Vishny, op. cit., p.111~114; Jeffrey Wurgler, op. cit., p.133.

(3) 주요임원의 선임, 보상, 감시와 필요한 경우의 교체 및 승계계획에 대한 감독

<상법관련규정>

제393조(이사회에의 권한), 제412조(직무와 보고요구·조사의 권한) 및 제415조(감사위원회) 제6항

<비교평가 및 개선방안>

우리의 상법은 주요임원의 선임, 보상, 감시와 필요한 경우의 교체 및 승계계획에 대한 감독에 관하여 명문의 규정을 두고 있지 아니하지만, 상법에서 정하고 있는 이사와 감사 또는 감사위원회의 직무의 내용에 비추어 당연히 포함되는 사항들이라고 할 것이다.

한편 2006년 상법개정안은 이사회에의 감독기능을 강화하고 회사의 업무집행의 효율성을 제고하기 위하여 이사회에의 업무집행기능을 분리한다는 취지로 집행임원제도의 도입을 예정하고 있는데,<sup>103)</sup> 집행임원에 대해서는 이사회가 선임·해임, 감독등을 권한을 갖고, 정관 또는 주주총회의 승인이 없는 경우의 그 보수를 결정하도록 하고 있다.

(4) 회사와 주주에의 장기적 이익과 주요임원·이사의 보수의 연계  
<개정추가사항>

<상법관련규정>

제388조(이사의 보수) 및 제340조(주식매수선택권) 내지 제340조의5(준용규정)

<비교평가 및 개선방안>

우리의 상법은 이사의 보수는 정관에 그 금액을 정하지 아니한 때에는 주주총회의 결의로 이를 정한다고 규정하고 있는데, 반드시 개

103) 2006년 상법개정안 제402조의2 내지 제402조의9.

별이사에 대한 구체적인 보수를 정할 필요는 없고 정관이나 주주총회에서는 보수의 총액만 정하고 개인별 지급금액은 이사회에 결정에 위임할 수 있다고 보는 것이 통설의 입장이다.<sup>104)</sup> 아울러 그 직무와 합리적인 비례관계(reasonable relation to service)를 가지고 있고 회사의 재무상태에 비추어 적절한 한,<sup>105)</sup> 이사회에서 개인별 지급금액을 정함에 있어 회사와 주주의 장기적 이익과 주요임원·이사의 보수의 연계시키는 방안도 가능할 것이라고 본다.

이와 함께 상법은 회사가 정관에서 정하는 바에 따라 회사의 설립, 경영과 기술혁신등에 기여하거나 기여할 수 있는 회사의 이사, 감사 또는 피용자에 대하여 미리 정한 가액으로 신주를 인수하거나 회사가 보유하고 있는 자기주식을 매수할 수 있는 권리를 부여하는 '주식매수선택권제도'를 두고 있다.<sup>106)</sup>

#### (5) 공식적이고 투명한 이사회지명과 선임절차의 보장

##### <상법관련규정>

제296조(발기설립의 경우의 임원선임) 제1항, 제312조(임원의 선임), 제382조(선임, 회사와의 관계) 제1항 및 제393조의2(이사회내 위원회)

##### <비교평가 및 개선방안>

우리의 상법은 이사의 선임에 관한 규정만을 두고 있을 뿐 이사의 지명에 관하여는 명문의 규정을 두고 있지 않다. 다만, 이사회는 정관이 정한 바에 따라 이사회내 위원회로 이사회지명위원회를 둘 수 있다. 한편 증권거래법은 이 법에서 정하는 대규모 증권회사 또는 대규모 상장회사가 사외이사를 선임할 때에는 이사회내 위원회인 '사외이사후

104) 이철송, 전게서, 526면.

105) Robert C.Clack, Corporate Law, Little, Brown and Company, Boston, 1986, p.195.

106) 증권거래법 제189조의4(주식매수선택권)등 참조.

보추천위원회'의 추천을 받은 자 가운데서 선임하도록 하고 있다.<sup>107)</sup>

모든 회사에 대하여 이사의 지명 또는 추천을 위한 공식적인 기구 또는 절차를 의무화할 필요는 없고, 현행 상법 및 증권거래법에서와 같이 일정규모 이상의 회사에 대해서만 이를 의무화하는 것이 적절할 것이라 판단된다.

(6) 회사자산의 오용과 특수관계인 거래에서의 남용을 포함한, 경영진, 이사 및 주주 간 잠재적인 이해상충의 감독과 관리

<상법관련규정>

제393조(이사회 권한) 제2항, 제397조(경업금지) 및 제398조(이사와 회사 간의 거래)

<비교평가 및 개선방안>

우리의 상법은 회사자산의 오용을 규제하고 경영진, 이사 및 주주 간의 잠재적인 이해상충을 조정하기 위하여, 전술한 바와 같이 이사가 경업 또는 회사와의 거래를 하려면 이사회 승인을 받도록 하고 있다. 더욱이 2006년 상법개정안은 이사의 회사기회 유용금지 규정을 도입하여 이사와 회사 간의 잠재적인 이익충돌도 규율하고자 예정하고 있다.<sup>108)</sup>

(7) 독립적인 감사를 포함한 회사의 회계·재무보고시스템과 적절한 관리시스템, 특히 위험 관리, 재무·영업 통제 및 관련법규 준수 시스템의 신뢰성(integrity) 보장

<상법관련규정>

제393조(이사회 권한)

---

107) 증권거래법 제54조의5 제3항 및 제191조의16 제3항.

108) 2006년 상법개정안 제382조의5 참조.

<비교평가 및 개선방안>

우리의 상법은 회계 및 재무보고를 담당하는 이사에 대한 이사회  
감독에 관하여 명문의 규정을 두고는 있으나, 이사회가 지배주주의  
영향력으로부터 독립된 업무감독을 수행하고 있다고 보기 어렵고, 회  
계 및 재무정보의 실제적 진실성을 확보할 수 있는 제도적 장치가 마  
련되어 있지 아니하며, 이사회가 감사에 대한 감독권한까지 가지고  
있지는 아니하다.<sup>109)</sup>

OECD 원칙이 지적하고 있는 회계·재무 보고시스템과 관리시스템  
및 통제·법규준수 시스템은 기업지배구조와 관련하여 우리 상법이  
안고 있는 가장 큰 취약점이면서 가장 중요한 문제라고 생각한다. 이  
와 관련하여 상법은 이사(업무집행지시자등 포함)와 감사의 회사 및  
제3자에 대한 손해배상책임, 이사와 감사의 해임제도 등 주로 사후적  
인 규제에 치중하고 있고 사전적인 규제가 미흡하다. 주주이익의 실  
질적인 보호 및 경영의 건전성 확보를 위해서는 회사의 규모를 고려  
한 사전적 규제의 보완이 필요하다고 본다.

(8) 공시 및 정보전달과정에 대한 감독

<상법관련규정>

제393조(이사회  
의 권한)

<비교평가 및 개선방안>

우리의 상법은 이사가 회사의 공시 및 정보전달을 직무로서 담당하  
도록 하고 있고, 이사회에 공시 및 정보전달과정을 포함한 이사의 직  
무집행을 감독할 권한을 부여하고 있다.

109) 오수근, 전계논문, 111면 참조.

## 5. 이사회와 회사업무에 대한 객관적·독립적 판단

- (1) 이사회는 이해상충의 잠재성이 있는 업무를 독립적인 판단을 할 수 있는 충분한 수의 비집행이사에게 위임하는 것을 고려하여야 한다. 이러한 주요책임의 예로는 재무·비재무 보고의 신뢰성 보장, 특수관계인 거래의 검토, 이사진과 주요 집행임원의 지명, 이사의 보수 등이 있다.

## &lt;상법관련규정&gt;

제393조의2(이사회내 위원회).

## &lt;비교평가 및 개선방안&gt;

우리의 상법은 이사회내 위원회제도를 두어 이사회가 자율적으로 그 내부에 기능이 분화된 다수의 소위원회를 설치할 수 있도록 하고 있다. 또한 증권거래법은 상장법인과 코스닥등록법인에 대하여 사외이사(outside director)를 두도록 강제하고 있다. 그러므로 이사회 내에 사외이사로 구성된 또는 사외이사가 다수를 차지하는 소위원회를 설치하고 그 소위원회에 재무·비재무 보고의 신뢰성 보장, 특수관계인 거래의 검토, 이사진과 주요 집행임원의 지명, 이사의 보수 등에 관한 독립적인 판단을 맡기는 것이 가능하다.

문제는 실행여부인데, 우리나라의 회사들이 갖는 경영구조의 실태를 보면 상당수의 회사가 이사를 법정의 최소한만 두고 있고, 상장회사라고 하더라도 이사의 수가 10인을 넘는 예가 드문 실정이므로 이사회 내에 별도의 위원회를 둘 만한 인력을 갖고 있지 아니한 상황이다. 또한 증권거래법은 이사회가 지배주주의 영향력으로부터 독립적인 감독기능을 확보하도록 하기 위하여 상장법인과 코스닥등록법인에 대하여 사외이사(outside director)를 두도록 강제하고 있으나,<sup>110)</sup> 지배

110) 증권거래법 제2조 제19항, 제54조의5 및 제191조의16.

주주에게 우호적인 자를 사외이사로 선임하는 예가 적지 않고 기업실무를 보면 사외이사의 수를 동법에서 요구하는 최소한으로 줄이는 예가 흔하다. 2006년 상법개정안은 업무집행기능을 이사회로부터 분리하여 전문경영인에게 전담시키기 위한 방안으로 집행임원제도를 도입하고 있다.<sup>111)</sup> 이 제도를 도입하게 되면 집행임원을 두는 일정규모 이상의 회사는 비집행이사만으로 이사회를 구성하게 되어 회사업무에 대한 감독기능이 제고될 것이라 예상된다.

(2) 이사회의 위원회가 설치되는 경우, 그 위임사항·구성 및 업무절차는 이사회가 정하고 공시하여야 한다. <개정추가사항>

<상법관련규정>

제393조의2(이사회내의 위원회).

<비교평가 및 개선방안>

우리의 상법은 이사회가 정관이 정한 바에 따라 위원회를 설치할 수 있고, 주주총회의 승인을 요하는 사항의 제안·대표이사의 선임 및 해임·위원회의 설치와 그 위원의 선임 및 해임·정관에서 정하는 사항을 제외하고는 그 권한을 위원회에 위임할 수 있도록 하고 있다. 이사회내 위원회는 2인 이상의 이사로 구성하고, 결의된 사항은 각 이사에 통지하여야 하고 이 경우 각 이사는 이사회의 소집을 요구할 수 있으며, 이사회는 위원회가 결의한 사항에 대하여 다시 결의할 수 있도록 하고 있다. 한편 증권거래법은 자산총액 2조원 이상인 법인의 경우 감사위원회와 사외이사후보추천위원회의 설치를 의무화하고 있다.<sup>112)</sup>

이사회내 위원회의 설치하는 회사의 지배구조에 직접 영향을 미치는 사항이므로 주주 기타 이해관계자의 중대한 관심사라고 할 것이다.

111) 2006년 상법개정안 제408조의2 내지 제408조의 9.

112) 증권거래법 제191조의16, 제191조의17 및 동법시행령 제84조의23.

OECD 원칙이 지적하는 바와 같이, 이사회내 위원회가 설치되는 경우에는 이사회가 그 위임사항·구성 및 업무절차를 정하여 공시하도록 상법에 명문의 규정을 둘 필요가 있다고 본다.

(3) 이사는 자신의 책임을 다하기 위하여 효과적으로 전념할 수 있어야 한다.

<상법관련규정>

제382조(선임, 회사와의 관계) 제2항 및 제382조의3(이사의 충실의무)

<비교평가 및 개선방안>

우리의 상법은 이사의 전념의무에 관하여 선관주의의무와 충실의무에 관한 일반규정의 해석에 맡기고 있다. 상법에서 이사의 의무로서 선관주의의무와 충실의무 외에 별도로 전념의무를 명문화할 필요는 없다고 본다.

## 6. 이사의 책임을 완수하기 위한 정확하고 관련성이 있는 적기의 정보 접근

<상법관련규정>

제393조(이사회에의 권한) 및 제412조(직무와 보고요구·조사의 권한)

<비교평가 및 개선방안>

우리의 상법은 이사가 정보접근 내지는 정보요구에 관한 권한을 가진다는 명문의 규정을 두고 있지는 않지만, 이사회의 직무집행감독 권한의 일환으로 당연히 정보접근 내지는 정보요구에 관한 권한을 가진다고 할 것이다. 한편 감사는 이사에 대한 업무보고요구 및 회사의 업무와 재산상태에 대한 조사의 권한을 가진다.

## 제 5 장 결 론

기업지배구조는 먼저 효율성이 추구되도록 설계되어야 한다. 지배구조가 효율적이라는 것은 의사결정과 업무집행이 적은 비용으로 신속하게 이루어지면서 높은 생산성과 고도의 창의력을 이끌어 낼 수 있는 것이어야 한다는 의미이다. 다음으로 기업지배구조를 형성함에 있어서는 건전성이 확보되어야 한다. 지배구조가 건전하려면 공정성과 투명성을 갖추어야 한다. 다시 말해 지배구조는 공평하고 정당해야 하며, 잘 갖추어진 공시제도를 통하여 이해관계자에 의한 적절한 감시·건제가 이루어져야 한다. 효율적인 지배구조는 기업의 경쟁력을 높이고 건전한 지배구조는 기업에 안정성을 부여한다.

아울러 기업지배구조는 현실적 타당성을 가져야 한다. 즉, 지배구조는 주식의 소유분산 정도, 기업의 자금조달방식, 적대적 M&A에 대한 인식, 기업의 사회적 책임 의식등 소유구조, 재무구조, 기업문화 및 기업관행에 적합한 것이어야 한다. 우리나라 회사의 대다수를 차지하는 비상장법인은 예외 없이 소유자지배이고, 상장법인의 경우도 거의 대부분이 개인 지배주주에 의한 지배가 이루어지고 있다. 자금조달은 아직까지 은행등 금융기관을 통한 간접자금조달이 주된 수단으로 활용되고 있으나, 주식시장을 통한 직접자금조달의 비중이 급속히 커지고 있다. 적대적 M&A에 대해서는 대체로 부정적인 인식을 가지고 있는 듯하고, 기업의 사회적 책임 의식은 소수의 기업을 제외하고는 희박한 편이다.

OECD 기업지배구조 원칙은 기업경영의 효율성 제고 및 건전성 확보를 위하여 지배구조를 어떻게 형성하는 것이 바람직한가에 관한 모델 내지는 점검항목을 제시한 것이다. 나아가 기업경영은 효율성은 주관적인 요소가 결정적인 역할을 하는 예가 많은 까닭에, 특히 기업 이해관계집단의 권한과 책임의 공정한 배분과 이에 대한 적절한 감

시·견제의 확보를 주된 내용으로 하고 있다. 한편 OECD 기업지배구조 원칙은 주로 대규모의 공개회사를 적용대상으로 하고 있고, 소유와 경영의 분리를 전제로 하고 있으며, 회원국들에 공통적으로 적용할 수 있는 사항들을 모아 놓고 있다는 한계를 가지고 있다. 그렇더라도 OECD 기업지배구조 원칙은 바람직한 지배구조의 형성을 위하여 필요한 요소들을 각국 정부·민간단체·국제기구등의 의견을 수렴하여 정리하고 있고, 회원국들의 지배구조에 관한 최근의 경향을 반영하고 있다는 점에서 우리나라의 기업지배구조에 관한 법제도에 시사하는 바가 크다고 할 수 있다.

우리의 기업지배구조에 관한 법제도를 OECD 기업지배구조 원칙과 비교평가해 볼 때, 먼저 주주의 권리와 주주에 대한 평등대우에 관하여는 우리의 관련법제도와 OECD 원칙이 크게 차이가 나지 아니하는 것으로 보여진다. 다만, 소유주식 또는 지분을 훨씬 초과하는 지배권을 행사하는 자본구조가 허용되고 있다는 점과 회사 또는 주주와 이사 또는 지배주주 간의 이익충돌이 효과적으로 규율되지 않고 있다는 점이 향후 해결되어야 할 가장 큰 문제점이라고 판단된다. 2006년 상법개정안은 회사와 이사 간의 이익충돌과 관련하여 이사의 회사기회유용금지 규정을 도입하고 있는데, 이사와 지배주주의 충실의무에 관한 근본적인 검토가 필요하다고 본다. 다음으로 기업지배구조에 있어서의 이해관계자의 지위에 대해서는 OECD 기업지배구조 원칙이 명확한 입장을 취하지 않고 있고, 우리의 관련 법제도도 별도의 규정을 두고 있지 아니하다. 상법과 상사특별법에서 중장기적으로 논의되어야 할 과제라고 할 것이다. 공시의 투명성과 관련해서는, OECD 기업지배구조 원칙이 회계 및 재무정보의 진실성 확보방법으로 감독체계의 확립을 강조하고 있는데, 우리의 관련법제도가 보완해야 할 부분이라고 판단된다. 끝으로 이사회역의 역할에 관하여는 우리의 관련법제도가 OECD 기업지배구조 원칙의 수준에 크게 못 미치는 부분이다.

특히 기업지배구조에 있어서의 이사회역의 역할 내지는 기능을 명백하게 정립할 필요가 있고, 이를 토대로 상법에 이사회역의 경영감독기능을 제고할 수 있는 구체적인 규정을 두어야 할 것이다. 2006년 상법개정안은 회사 업무집행의 전문성을 높이는 한편 이사회역이 독립적인 경영감독기능을 확보하도록 한다는 취지로 집행임원제도를 도입하고 있는데, 이 제도의 취지대로 이사회역의 경영감독기능 제고를 위해서는 집행임원제도와 현행 사외이사제 및 이사회내 위원회제도 간의 유기적인 연계성이 강화되어야 할 것이다. 아울러 업무집행과 경영감독의 엄격한 분화가 현실적으로 용이하지 아니한 중소규모 기업에 대해서는 이사회역의 역할에 관한 별도의 고려가 필요하다고 판단된다.

## 참 고 문 헌

- 강희갑, “영국의 주식회사의 지배구조에 관한 연구”, 리서치아카데미  
논총 제6권, 2003.
- 강희갑, “한국 주식회사법상 지배구조의 문제점과 개선방향”, 비교사법  
통권 제11호, 1999. 12.
- 고재중, “미국 회사지배구조의 최근의 경향 - 사베인즈 - 옥슬리법을 중심  
으로 -”, 외법논집 제20집, 2005. 11.
- 權奇範, “獨逸 및 EU에서의 會社支配構造”, 비교사법 제6권 제2호,  
1999. 12.
- 권순희, “미국과 독일의 기업지배구조와 최근 동향에 관한 비교 검토”,  
한국상사법학회, 상사법연구 제21권 제4호, 2003.
- 기업지배구조개선지원센터, 기업지배구조논집, 2003.
- 김건식, “우리 기업지배구조의 전환”, 강원법학 제16권, 2003. 8.
- 김광록, “최근 日本의 企業支配構造變化를 통해 본 韓國商法상 執行任  
員制度의 導入에 관한 考察”, 기업법연구 제17집, 2004. 6.
- 김기원, “기업 지배구조 이론에 관한 연구”, 방송통신대학교 논문집  
제37집, 2004. 2.
- 김석용, “기업이론과 제도이론에 기초한 기업지배구조의 체계적 이해와  
정책적 함의”, 동국대학교 경영논집 제24집, 2000. 12.
- 김석용, 기업지배구조의 논리와 함의, 동국대학교 경영논집 제23집,  
1999. 12.

참 고 문 헌

- 김성수, “기업 지배구조에 관한 국제적 논의”, 서울대학교 경영논집 제33권 제4호, 1999.11.
- 김용구, “기업지배구조에 관한 연구”, 기업법연구 제6집, 2000. 10.
- 김용열, “한국과 일본의 기업지배구조 개혁 평가와 시사점”, 한일경상논집 제28권, 2004.
- 김용열 · 진태홍, 기업지배구조 개혁의 성과에 관한 연구, 산업연구원, 2003.
- 김일태 · 유동국 · 정진필, 기업이론과 기업의 소유지배구조, 집문당, 2002.
- 김정호, 자생적 기업지배구조와 글로벌 스탠더드, 자유기업원, 2001.
- 김주태(Kim Joo-Tae), “기업지배구조의 결정요인에 관한 향후 연구방향”, 대한경영학회지 제53권, 2005. 12.
- 김준기, “동아시아 기업 거버넌스 모델의 형성”, 신아세아 제13권 제1호, 2006. 3.
- 김화진, “기업지배구조 수렴론”, 증권법연구 제1권 제1호, 2000.
- 나승성, 會社支配構造論, 자유, 2000.
- 남상구, “글로벌경쟁과 기업지배구조”, 상장협연구 제53집, 2006.4.
- 문상혁 / 박종국, “기업지배구조와 이익지속성 및 가치관련성”, 회계정보연구 제23권 제3호, 2005. 9.
- 민경국, “독일기업의 지배구조와 경제적 성과”, 비교경제연구 제11권 제1호, 2004.

- 박찬우, “기업지배구조에 관한 연구 - OECD의 기업지배구조원칙을 중심으로 -”, 상사법연구, 제20권 제2호, 2001.
- 백정웅, “엔론사태 이후의 미국의 새로운 기업지배구조”, 상사법연구 제23권 제4호, 2005.
- 서헌제, “2002년 미국 기업개혁법(Sarbanes-Oxley Act)에 대한 연구”, 중앙법학 제6집 제2호, 2004.
- 성태균, “해외 주요국의 기업지배구조”, 주식 통권 제434호, 2004. 10.
- 신유근, 한국경영의 새로운 도전, 茶山出版社, 2002.
- 신장철, “일본 코포리트 거버넌스(corporate governance)의 실태에 관한 고찰”, 대한경영학회지 제36권, 2003. 4.
- 오수근, “OECD 기업 지배구조 원칙에 대한 분석”, 비교사법 제6권 제2호, 2001.
- 왕윤중, “기업지배구조에 관한 국제적 논의와 시사점”, 통상법률 제18권, 1997.12.
- 원용수, “프랑스 상법 연구의 성과 및 향후의 전망”, 비교사법 제12권 제1호, 2005. 3.
- 유진희, “우리나라 기업지배구조 개혁의 성과와 과제”, 상사법연구 제20권 제2호, 2001. 8.
- 윤봉한 / 오재영, “기업지배구조와 기업성과 및 기업가치: 한국상장기업에 대한 실증연구”, 증권학회지 제34집 제1호.
- 윤성민 / 이미정, “소유권 - 지배권 분리가 기업가치에 미치는 영향”, 사회경제평론 제25호, 2005. 10.

참고문헌

- 윤주환, “企業支配構造造整과 그 改善方向”, 기업법연구 제14집, 2003. 9..
- 이선 외, 한국 기업지배구조의 현재와 미래, 미래경영개발연구원, 2000.
- 이성봉 · 이형근, OECD 기업지배구조 원칙의 제정과 한국경제의 시사점, 대외경제정책연구원, 1999.
- 이승훈, 재벌체제와 다국적기업 :경제개발의 두 가지 유형, 서울대학교출판부, 2005.
- 임중호, “企業支配構造 改善方案에 대한 批判的 檢討”, 중앙대학교 법학논문집 제24집 제2호, 2000. 9.
- 임홍근, “주요국의 기업지배구조개혁과 성과”, 상사법연구 제20권 제2호, 2001.
- 전성인, “기업지배구조 : 이론과 정책과제”, 한국경제의 분석, 2000.
- 전인우, “일본의 기업지배구조 정책의 변천과 시사점”, 아시아연구, 2004.
- 정규 / 이훈중, “독일의 기업지배구조 개선의 전개 - TransPuG를 중심으로 -”, 법과 정책연구 제4집 제2호, 2004.
- 정병석, “감사제도 개선의 기본 방향 - OECD의 기업지배구조원칙과 관련하여 -”, 기업법연구 제4집, 1999. 10.
- 정병석, “우리나라 기업지배구조의 개선방향 - OECD의 기업지배구조 원칙 초안과 관련하여”, 민사법연구 제7집, 1999.
- 정상용, “기업지배구조에 관한 비교법적 검토”, 부산외국어대학교 비교법학 제11집, 2000.

- 정진세, “주식회사의 경영감사제도 - 프랑스의 회사지배구조 효율성에 관한 논의를 참조하여 -”, 상사법연구 제20권 제1호, 2001. 3.
- 정찬형, “주식회사 지배구조관련 개정의견”, 상사법연구 제24권 제2호, 2005. 8.
- 정찬형, “한국에서의 최근 회사법의 개정동향 - 회사지배구조를 중심으로”, 고려법학 제45권, 2005.
- 정호열, “미국의 기업지배구조와 주요 주회사법의 현황”, 성균관법학 제11권 제1호, 1999. 12.
- 조동성 · 김주태, “기업지배구조 연구의 한계와 전망”, 한국전략경영학회, 학술대회발표논문집 2003년도 하계, 2003. 8.
- 조운제, 한국경제 어떻게 보고, 어떻게 대응할 것인가, 한국금융연구원, 2006.
- 조태훈, “한국기업 지배구조 개혁의 비혁신성과 향후 과제”, 인사관리 연구 Vol.29-3, 2005. 9, pp. 229~273.
- 조현래 / 소영일 / 최원근, “기업지배구조의 전환 : 프랑스 사례 및 시사점”, 프랑스학연구 제31권, 2005. 3.
- 조현래, “독일 기업지배구조에 관한 연구”, 대전대학교 사회과학논집 제23권 제2호, 2005. 2.
- 최완진, “주식회사의 지배구조에 관한 법적 연구 - 법무부의 기업지배구조 개선 권고안을 중심으로 -”, 외법논집 제9집, 2000. 12.
- 최운열 · 이정진, 새로운 패러다임하에서의 한국기업의 바람직한 지배구조, 집문당, 2001.

참고문헌

최준선, “企業支配構造改善의 實態分析”, 기업법연구 제19권 제2호, 2005. 6.

최준선 / 국중권, “OECD 회사지배구조원칙상의 주주보호규정과 현행 회사법상 주주보호규정의 비교”, 기업법연구 제4집, 1999. 10.

최준선, “美國과 英國의 企業支配構造와 그 動向”, 비교사법 제6권 제2호, 1999. 12.

하태수, “한국과 영국의 기업지배구조 개혁의 비교 - 역사적 신제도주의 시각을 중심으로 -”, 한국행정논집 제14권 제2호, 2002.

함시창, “세계 기업지배구조의 새로운 패러다임에 대한 이해”, 상명대학교 사회과학연구, 2003.

홍복기, “주식회사 지배구조에 관한 2006년 회사법 개정시안”, 상사법연구 제25권 제2호, 2006. 8.

Institute of Economic Research of Seoul National University and Korea Economic Research Institute, Corporate governance and restructuring in East Asia, 2000.

大杉謙一 / 권중호 역, “일본의 『코포레이트 가버넌스 원칙』에 관하여”, 비교사법 제6권 제2호, 1999. 12.

佐久間信夫 編, 企業統治構造の國際比較, ミネルヴァ書房, 2003.

土屋守章 / 岡本久吉, コ-ポレ-ト-ガバナンス論, 有斐閣, 2003.

로날드 제이 길슨 / 김건식 역, “세계화하는 기업지배: 형태상 수렴인가 기능상 수렴인가”, 서울대학교 법학 제105호, 1997.

- Chris Pierce, Handbook of International Corporate Governance, Kogan Page, 2004.
- Gavin Anderson, New Global Governance Ratings, Governance Metrics International(GMI), 2005.
- James D. Cox & Thomas Lee Hazen, Corporations, 2nd ed., ASPEN, 2003.
- Kevin Keasey · Steve Thompson · Mike Wright Chichester, Corporate governance: accountability, enterprise, and international comparisons, John Wiley & Sons, 2005.
- OECD, OECD Principles of Corporate Governance(Amended), 2004.
- OECD, OECD Principles of Corporate Governance(Original), 1999.
- OECD, Comments received from Web consultations, 1999.