ZOOM-IN

국내외 기업지배구조 모범규준 운영 현황과 과제

□ 국제적으로 기업가치의 향상을 위해 지배구조 개선의 필요성과 중요성이 높아지고 있으며, 이의 일환으로 연성규범을 통한 기업지배구조 모범규준이 세계 각국에서 적극 활용되는 추세

□ 영국과 일본은 원칙준수 예외설명(comply or explain) 방식의 기업지배구조 모범규준 도입 이후 꾸준한 개정작업을 통해 이사회의 역할과 책임을 강화하는 방향으로 발전

□ 영국은 도입 이후 상장기업의 원칙 준수 및 미준수 설명에 대한 공시 수준과 정보의 질이 점차 향상되었으며, 일본은 모범규준을 활용한 상장기업 수가 지속적으로 증가하고 이사회의 기능이 강화

□ 한국은 모범규준을 기초로 한 단계적 기업지배구조 공시제도 개편을 통해 공시의무를 강화하였으며, 최근 정부의 기업 밸류업 프로그램 방안과 맞물려 기업의 지배구조 선진화를 위해 모범규준의 적극적인 활용이 필요

□ **국제적으로 미래지향적 관점에서 기업가치의 향상을 위해 지배구조 개선의 필요성과 중요성에 대한 인식이 점차 높아지고 있으며, 이의 일환으로 연성규범을 통한 기업지배구조 모범규준(Corporate Governance Code)이 세계 각국에서 적극적으로 활용되는 추세**

— 기업지배구조 모범규준은 기업의 이사회 또는 경영진이 기업가치 향상과 주주이익을 최우선으로 두도록 촉진하고, 이를 감독·감시할 수 있는 체계를 구축하기 위해 기업들이 채택하도록 마련한 모범적 관행(best pratice)으로, 미래지향적 관점에서 좋은 지배구조에 대한 해석과 방향성을 제시

— 특히 기업지배구조 개선을 위해 구속력을 가진 법률적 규제를 보완하는 차원에서 다양한 규정이 존재하고 있으나, 각 기업의 특성을 충분히 고려하여 자율적으로 준수할 수 있는 연성규범(soft law)을 통한 모범규준 활용이 확대

- 연성규범을 활용한 기업지배구조 개선방안은 영국에서 1992년 최초로 시도되었으며, 일본 등 선진국에서 정부와 이해관계자의 협력으로 연성규범을 통한 기업지배구조 모범규준을 제정하고 지배구조 개선을 위해 적극 활용

— 1999년 OECD에서 최초로 기업지배구조 원칙을 제정하고 이를 구체화하도록 권고하면서 기업 및 이해관계자 등을 위한 국제적인 기준이 되는 기능을 담당하고 있으며, 이에 따라 글로벌 전반으로 원칙의 적용이 확대

- 제정 이후 2004년, 2015년, 2023년 3차례 개정안을 발표하였으며, OECD 및 G20 회원국 등 50여개국을 포함하여 전세계 많은 국가에서 기업지배구조에 대한 기준으로 활용되고 있음

□ **영국은 2010년 재무보고위원회(Financial Reporting Council: FRC)가 회사법의 일부로서 기업지배구조 모범규준을 도입하였으며, 주요 특징으로 기업별 상황을 고려하여 준수 여부를 자율적으로 선택할 수 있는 원칙준수 예외설명(comply or explain) 방식을 적용**

— 영국은 2008년 세계 금융위기를 기점으로 기업의 좋은 지배구조(good governance)의 실현을 위한 목적으로 이사회의 효율적인 기능과 주주책임을 갖도록 지원하는 모범규준을 도입

- 금융위기 당시 이사보수 제도, 경영감시 체제 등 지배구조의 미비로 인해 피해가 확산되었다고 보고 기업의 효율적 위험관리와 경영감시 체제를 마련하기 위해 기업지배구조의 역할에 주목
- 영국은 도입 당시 스튜어드십 코드를 함께 제정하여 기관투자자들이 수탁자책임을 통해 기업의 모범규준 채택 및 이행을 점검하도록 스튜어드십 코드와 기업지배구조 모범규준이 유기적으로 연계된 체계를 마련

— 모범규준은 기업별 상황을 고려하여 상장기업이 준수 여부를 자율적으로 선택할 수 있어 법적 구속력은 없으나, 사업보고서에 원칙 준수 여부 및 미준수의 경우 명확한 사유를 설명하는 '원칙준수 예외설명'(comply or explain) 방식을 적용

- 런던증권거래소의 프리미엄(premium tier)에 상장된 모든 기업에 적용하고, 모범규준의 준수 여부 및 미준수 사유를 사업보고서에 공시 의무화함으로써 강제력을 부여

— 모범규준의 주요 원칙은 이사회 및 사외이사의 역할과 책임, 주주와 이해관계자의 책임과 소통, 이사회의 구성과 자질, 감사의 독립성 및 투명성, 보수 등에 대한 모범관행 표준을 제시

□ **모범규준의 최초 도입 이후 꾸준한 개정작업을 통해 이사회의 역할과 책임을 강화하는 방향으로 발전한 가운데 2024년 1월에는 이사회의 책임 강화 및 기업지배구조 활동의 보고 촉진 등을 위한 새로운 원칙을 포함한 개정안을 발표**[1)]

— 영국은 2010년 최초 도입된 이후 2012년, 2014년, 2016년, 2018년인 2년 주기로 개정하였으며, 2020년에는 코로나19로 인해 개정작업이 지연되어 2024년 1월 새로운 개정안을 발표

- 기업이 처한 경영 환경과 규제 변화에 맞춰 모범규준 또한 보다 높은 수준의 지배구조 기준을 제시하도록 정비함으로써 기업지배구조의 질적 개선을 도모
- 특히 최고경영자에 대한 감시 기능을 수행하는 이사회의 역할과 책임을 강화하고, 이사회와 주주 및 이해관계자 간의 적극적인 의사소통을 강조

— 이번 개정은 원칙의 간소화를 통해 기업의 보고 부담을 최소화하는 동시에 기업의 위험관리 및 내부통제에 대한 더 높은 수준의 지배구조 보고 원칙을 추구하는 균형 있는 모범규준 마련에 초점

— 주요 개정사항으로 이사회의 책임을 위험관리 및 내부통제 시스템의 구축뿐만 아니라 효율성 유지로 확대하고, 목표하는 기업 문화가 어떻게 내재되어 있는지 평가 및 모니터링을 수행해야 하며, 이사회의 보수조정 및 환수 조항에 대한 설명을 연간 사업보고서에 포함하도록 요구

1) FRC, 2024. 1. 22, FRC revises UK corporate governance code, News.

〈표 1〉 영국 기업지배구조 모범규준 주요 개정사항 (2024년)

항목	주요 개정사항
감사, 위험관리 및 내부통제	· 위험관리 및 내부통제 체계의 수립뿐 아니라 효율성 유지에 대한 이사회의 책임 확대(연간 사업보고서에 다음 사항을 공시 의무화) - 이사회가 내부통제 체계의 효율성을 어떻게 모니터링하고 검토했는지 설명 - 현재 중대한 내부통제의 효율성에 대한 설명 - 현재 효과적으로 운영되지 않은 중요한 내부통제에 대한 설명과 이를 개선하기 위해 취했거나 제안된 조치, 과거 취했던 모든 조치 등에 대한 설명
이사회 리더십 및 기업 목적	· 기업의 전략 및 목표 맥락 하에서 이사회 결정과 결과에 초점을 맞춘 지배구조 보고를 요구(미준수 시 명확한 설명 제공 의무) · 이사회는 기업 문화 내재방식에 대한 평가 및 모니터링을 추가적으로 수행
이사회 구성, 승계 및 평가	· 광범위한 다양성 정책을 장려하기 위해 기존의 다양성 범주에 대한 정의를 삭제 · 기업이 다양성 및 포용성 정책과 함께 추가적인 계획을 마련할 수 있다는 사실 반영
보수	· 이사회의 보수를 다루는 계약서/문서 등에 보수조정 및 환수 조항을 포함 · 환수 조항이 적용되는 상황, 기간에 대한 설명 등을 연간보고서에 명시

자료: FRC

□ **프리미엄 부문 상장기업을 대상으로 기업지배구조 모범규준 이행 현황을 검토해 본 결과, 원칙 준수 및 미준수에 대한 상세 설명과 공시정보의 질이 점진적으로 향상**

— 원칙을 준수하지 않은 이유에 대해 자세히 설명한 기업의 비중은 2019년 63%에서 2023년 75%까지 증가하였으며, 원칙 적용에 대한 설명 기업 비중 또한 동기간 66%에서 85%까지 증가

- 이에 따라 기업의 사업보고서 평균 분량이 2019년 181p에서 2023년 232p까지 확대
- 일부 기업은 모범사례 제시, 하이퍼링크, QR 코드 등을 활용하여 원칙 준수 또는 미준수 사유에 대해 상세히 보고[2)]

— 이사회, 위원회 등의 성과평가 방법 및 결과에 대해 자세한 정보를 제공하는 기업의 비중이 2019년 47.6%에서 2023년 87%까지 확대되었으며, 내부통제 절차 검토에 대한 정보공시의 수준 또한 점차 높아진 것으로 나타남

— 특히, 2023년에는 주주 및 이해관계자에 대한 책임을 이행하기 위해 이들과 소통하는 기업 내 각 위원회 위원장의 참여가 두드러지게 확대[3)]

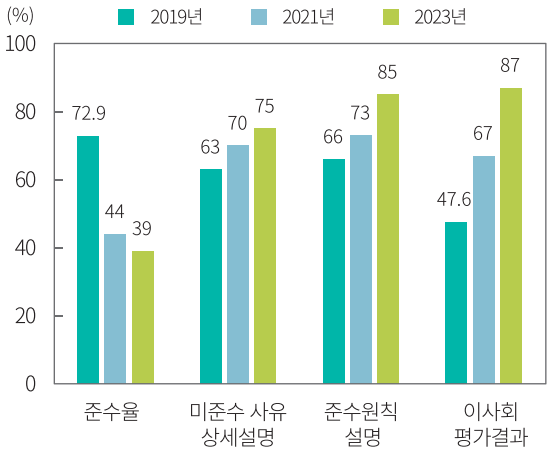
- 보수위원회 위원장은 43명('22)에서 63명('23), 감사위원장이 0명('22)에서 5명('23), 지명위원회 위원장이 2명('22)에서 4명('23), 선임 사외이사 11명('22)에서 13명('23)으로 참여 증가

2) FRC가 제시한 특정 기업의 공시 모범사례로 1) 맥락과 배경을 설정, 2) 접근방식에 대한 설득력 있는 근거 제공, 3) 미준수로 인해 발생가능한 위험 인지 및 완화조치 설명, 4) 원칙준수 시기의 설정, 5) 전반적으로 이해 가능하고 설득력 있는 설명을 꼽음

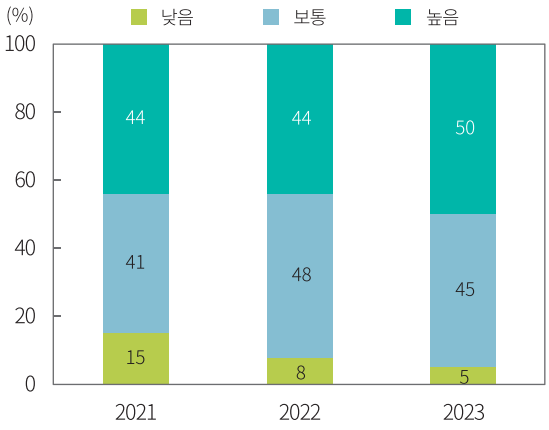
3) FRC, 2023, *Review of Corporate Governance Reporting.*

— 영국은 모범규준의 세부원칙을 엄격하게 준수하기보다 기업 환경에 맞는 원칙을 채택할 수 있는 유연성을 제공하며, 모호한 표현, 불명확한 보고 등을 지향하고 준수하지 않은 이유에 대한 상세한 설명을 포함하도록 정보의 질을 높이는 것에 중점을 두어 운영

〈그림 1〉 모범규준 이행 현황



〈그림 2〉 내부통제 절차 검토에 대한 정보공시 수준



자료: Corporate Governance Review 2023

□ **일본의 기업지배구조 모범규준은 2015년 도입하였으며, 주주가치 제고와 동시에 기업가치 개선이 이루어지도록 스튜어드십 코드와의 연계적 활용에 초점을 두며 기업지배구조의 내실화를 다짐**

— 일본 정부의 성장전략의 일환으로, 2015년 금융청과 도쿄증권거래소는 상장기업의 실효성 있는 지배구조 실현을 위해 주요 원칙을 정리한 기업지배구조 모범규준을 도입

— 일본은 기업지배구조 모범규준의 실효성을 보완하기 위한 주기적 평가와 개선 논의를 통해 2018년과 2021년에 각각 개정을 실시

— 기업지배구조 모범규준과 스튜어드십 코드가 연계되어 활용되도록 후속조치를 통한 체계 마련

- 2017년 이후 기업지배구조 모범규준 부속지침으로 기업지배구조시스템 가이드라인, 그룹지배구조시스템 가이드라인, 사외이사 가이드라인, 산업재편 가이드라인 등이 제정
- 또한 스튜어드십 코드와 기업지배구조 모범규준의 부속지침으로 '투자자-기업 관여활동 가이드라인'이 2018년 제정되어 2021년 재개정[4)]

□ **일본은 개별 기업이 처한 상황에 맞는 실효적인 지배구조를 실현할 수 있도록 영국을 모델로 한 연성규범 차원의 기업지배구조 모범규준을 운영**

— 모범규준의 목적은 회사의 지속적인 성장 및 중·장기적인 기업가치의 향상을 도모하고, 주주를 비롯한 이해관계자를 고려하는 것에 초점

4) FSA, 2021, *Guidelines for Investor and Company Engagement.*

— 모범규준은 기본원칙, 원칙, 보충원칙으로 구성되어 있으나 회사의 업종, 규모, 비즈니스 특성, 환경 등 기업이 처한 상황에 맞는 원칙을 적용하도록 원칙중심 접근법(principle based approach)을 채택

• 개별 기업의 상황에 따라 이행하는 것이 적절하지 않다고 판단되는 원칙이 있는 경우 이에 대한 이유를 충분히 설명하여 원칙의 일부를 이행하지 않을 수 있도록 규정

— 모범규준의 적용은 도쿄증권거래소의 모든 상장기업을 대상으로 하며, 프라임(prime) 및 스탠다드(standard)시장은 모든 원칙, 신흥시장(growth)은 기본원칙에 대해 준수 여부 및 미준수 사유에 대한 설명 요구

□ **2021년 6월 개정에는 지속가능성과 관련된 요구가 강화된 가운데 프라임시장 상장기준에 맞춰 주주권리 및 평등, 정보공시, 이사회의 책임 부문에 원칙을 보완하며 더 높은 수준의 지배구조를 요구**[5]

— 스튜어드십 코드에 대한 후속조치로서 상장기업의 지배구조를 더욱 강화하기 위해 크게 지속가능성, 다양성 장려, 이사회 독립성 강화 등 3가지 부문에 맞춰 개정사항을 모범규준에 반영

• 5개의 기본원칙, 31개의 세부원칙, 47개의 보충원칙으로 구성된 총 83개의 원칙으로, 이전의 모범규준보다 세부적으로 규정

— 가장 상위 시장인 프라임시장 상장기업에게는 글로벌 기업과 비교가능한 수준의 기업지배구조 확립에 초점을 두고 더 높은 수준의 지배구조를 요구

• 프라임시장에는 전자투표가 가능한 의결권 행사 플랫폼 구축, 영문공시 문서 제공, 기후변화 위험 및 수익기회 정보를 TCFD에 기반한 공시, 이사회 내 독립사외이사 수를 기존 2명 이상에서 최소 1/3 이상(업종, 규모 등을 고려하여 필요 시 과반수 이상)으로 확대 적용

— 그 외에도 시장 공통으로 지속가능성(ESG 요소)과 관련된 요구가 강화되며 경영진의 여성 및 외국인 구성 등 다양성 촉진을 위한 정책 수립과 공개, 직원 현황을 포함한 다양성을 보장하는 인적자원 개발정책 공개, 이사회 구성원의 능력 관련 매트릭스 공개 등이 신설

□ **기업지배구조 개혁을 위한 일본 금융당국의 노력에 힘입어 모범규준을 활용한 상장기업이 꾸준히 확대되었으며, 이사회 기능이 강화되고 독립사외이사의 선임이 증가한 것으로 나타남**

— 모범규준을 기초로 하여 기업지배구조보고서를 발간한 기업의 수는 2011년 2,294개사에서 2023년 3,770개사로 꾸준히 증가[6]

— 프라임시장 상장기업은 기업지배구조 모범규준의 총 87개 원칙 중 9개를 제외하고 90% 이상의 높은 준수율을 기록

— 2021년 기업지배구조 모범규준 재개정으로 인해 상장기업의 이사회 기능이 강화되고 이사회 내 독립사외이사의 선임이 증가한 것으로 나타남[7]

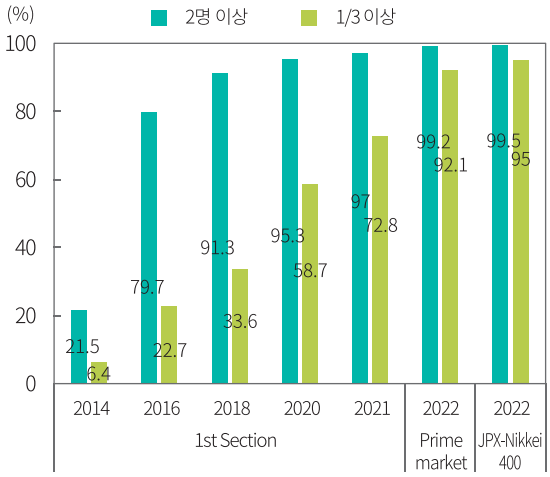
5) JPX, 2021. 6. 11, Publication of revised Japan's corporate governance code, Market News.

6) TSE, 2023, *White Paper on Corporate Governance.*

7) 프라임시장 1,837개, 스탠다드시장 1,456개를 바탕으로 분석한 기업지배구조 모범규준 이행 현황

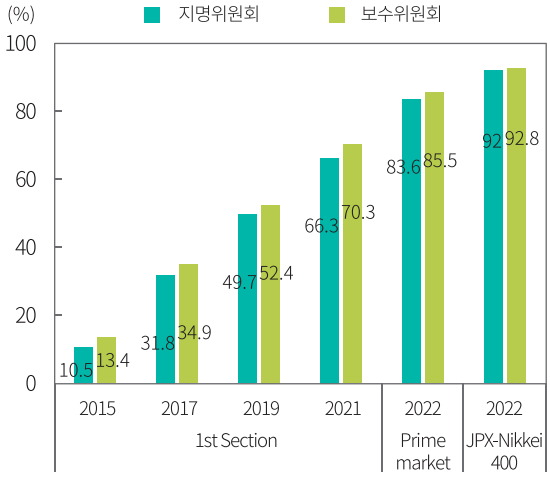
- 이사회 구성의 1/3 이상(2명 이상)을 독립사외이사로 둔 프라임시장 기업의 비중이 2014년 6.4%(21.5%)에서 2022년 92.1%(99.2%)까지 큰 폭으로 확대
- 지명위원회 및 보수위원회[8] 설치기업 비중 또한 각각 2018년 34.3%, 37.7%에서 2022년 83.6%, 85.5%를 기록하며 빠르게 증가

〈그림 3〉 이사회 내 독립사외이사 임명 현황



자료: TSE

〈그림 4〉 지명 및 보수위원회 설치기업 현황



자료: TSE

□ **국내 기업지배구조 모범규준은 1999년 제정된 후 2003년, 2016년 재개정되었으며, 모범규준을 기초로 한 단계적인 기업지배구조 공시제도 개편을 통해 공시의무를 강화**

— 국내 기업지배구조 모범규준은 기업의 불투명한 지배구조를 개선하기 위한 취지로 1999년 최초 도입된 이후 2003년, 2016년 재개정[9]

— 2017년 3월에는 금융당국이 기업경영 투명성 및 시장 견제기능의 강화를 위해 기업지배구조 모범규준에 기초하여 원칙중심의 공시제도 도입하고, 이후 단계적 개편을 통해 공시의무를 강화

- Comply or explain 방식을 적용하여 한국거래소의 상장규칙에 의해 기업지배구조보고서에 공시 의무화
- 도입 초기에는 자율공시 형태로 운영하였으나, 기업의 참여율이 저조하고 공시정보의 수준이 낮은 한계점을 보이자 공시규정 개정을 통해 2019년 자산규모 2조원 이상 유가증권 상장사를 대상으로 공시를 의무화한 후 단계적으로 범위를 확대하여 2026년에는 유가증권시장 전체 기업에 적용할 예정

8) 지명위원회는 이사의 선임과 해임을 결정하며, 보수위원회는 임원 보수정책의 수립과 보수 수준을 결정하는 기능을 담당

9) 2021년에 ESG 모범규준을 개정하면서 지배구조에 대한 원칙을 일부 보완

□ **최근 정부가 상장기업 가치제고를 위해 모색 중인 기업 밸류업 프로그램 방안과 맞물려 지배구조 선진화를 위해 기업의 자율적인 참여가 촉구되고 있는 만큼 실효성 있는 기업지배구조 모범규준의 적극적인 활용이 필요**

— 국내 상장기업의 기업지배구조보고서를 통한 15개 핵심지표 준수율을 살펴보면, 6개 지표는 준수율이 60% 이하로 나타났으며 특히 '이사회 의장과 대표이사 분리'(19.5%), '독립적인 내부감사부서 설치'(47.5%), '최고경영자 승계정책 마련'(34.5%) 지표의 준수율이 상대적으로 미흡[10]

- 이사회에 대한 지배주주의 과도한 영향력을 통제하기 위한 핵심지표로서 '이사회 의장과 대표이사 분리'와 '독립적인 내부감사부서 설치' 미준수 기업의 각각 98%, 58%가 미준수 사유를 전혀 설명하지 않는 등 설명의 충실도가 현저히 떨어지는 것을 발견[11]
- 또한 '주총 4주전 주총 소집공고 실시'와 '배당정책 및 실시계획 연1회 이상 주주통지' 지표의 준수율도 각각 32.7%, 46.5%로 주주환원 부문에서 소극적 대응을 보임

— 최근 정부의 코리아 디스카운트 해소를 위해 마련한 기업 밸류업 프로그램의 일환으로 기업지배구조의 변화를 꾀하고 있는 만큼 지배구조 선진화를 위해 실효성 있는 모범규준의 적극적인 활용이 필요한 시점

- 정부는 상장기업이 기업가치 제고 계획 및 투자자 소통 노력 등을 자율공시 형태로 기업지배구조보고서에 기재하는 경우 인센티브를 제공할 것이며, 향후 기업지배구조보고서 가이드라인을 개정할 계획을 발표[12]

— 이를 위해 상대적으로 준수가 미흡하게 나타난 이사회의 기능과 역할, 독립 감사부서 설치, 주주환원 등의 부문을 강화하는 방향으로 모범규준을 지속적으로 검토하고 개선할 필요

— 향후 기업지배구조보고서 의무공시 기업의 범위가 확대되는 만큼 모범규준 이행을 통한 기업의 충실한 공시가 이루어질 수 있는 체계 마련이 요구

- 영국의 경우 기업이 원칙 미준수 사유를 사례에 기반하여 상세히 기재하는 것을 참고하여 공시 관련 교육, 지원 등을 통해 국내 상장기업의 적극적인 공시를 유도하는 방안을 고려
- 지속적으로 미흡한 준수율을 보이는 일부 핵심지표에 대해서는 원칙준수 예외설명 방식을 보완하여 평가 및 감시 체계를 강화하는 방안도 고려해 볼 수 있음

선임연구원 안유미

10) KRX, 2023. 12. 7, '23년 기업지배구조보고서 공시 점검 및 분석 결과 발표, 보도자료.

11) 김우진·이민형·김유경, 2023, Comply or Explain 원칙 재검토: 기업지배구조 보고서상 핵심지표 준수 여부 신뢰도와 설명 충실도 검증, 한국법경제학회 『법경제학연구』 20(3).

12) 금융위원회, 2024. 2. 26, '한국 증시 도약을 위한' 「기업 밸류업 지원방안」, 보도자료.