

보도	2024.8.28.(수) 09:40	배포	2024.8.27.(화)
담당 부서	기업공시국 기업공시총괄팀	책임자	국 장 오상완 (02-3145-8100)
		담당자	팀 장 김준호 (02-3145-8475)

**이복현 금융감독원장,  
「기업지배구조 개선을 위한 연구기관 간담회」 개최**

## 1 간담회 개요

- 이복현 금융감독원장은 '24.8.28.(수) 기업지배구조 관련 연구기관의 연구원과 상장회사 협회 관계자를 초청하여 기업지배구조 개선을 위한 간담회'를 개최하였음
- 이번 간담회는 국내기업의 지배구조 개선을 위한 바람직한 정책 방향과 기업이 노력할 점, 그리고 이사의 주주 충실의무 도입 관련 전문가 의견을 수렴하고 논의하기 위해 마련함

### 기업지배구조 개선을 위한 연구기관 간담회 개요

- 일 시 : '24.8.28.(수) 9:40 ~ 11:00
- 장 소 : 금융감독원
- 참석자 : 금융감독원장, 연구기관 연구원 및 상장사 협회 임원 등 총 12명
  - (금융감독원) 이복현 원장, 공시조사부문 부원장보, 기업공시국장
  - (연구기관) 고려대 기업지배구조연구소(발제), 한국ESG기준원(발제), 한국기업거버넌스포럼, 한국ESG연구소, 자본시장연구원, 금융연구원, 삼일PWC거버넌스센터
  - (상장사 협회) 한국상장회사협의회, 코스닥협회

## 2 금융감독원장 발언 요지

- ◇ 이복현 금융감독원장은 모두발언을 통해 코리아디스카운트 해소를 위한 해결방안에 대해 학계·재계·금융계 등 각계 의견을 듣고 있으며
  - 금번 연구기관 전문가는 물론 투자자 의견 등을 추가로 수렴하는 한편, 관계기관 면밀한 협의를 거쳐 심도깊고 합리적인 대책이 도출되기를 기대

- 코리아 디스카운트 해소를 위한 그간의 정부와 기업의 노력이 일정 부분 가시적 성과\*로 나타나기도 했으나

\* 금년 상반기 외국인 국내증시 순매수 규모가 사상 최대치를 기록하였고, 최근 계열사 간 합병 추진시 특별위원회를 구성해 일반주주 의견을 별도로 수렴한 사례가 나타남

- 합병이나 공개매수 등의 과정에서 지배주주만을 위한 의사결정으로 국내외 투자자들이 크게 실망하는 경우가 계속 발생하고 있어
- 투자자 신뢰를 회복하고 우리나라 자본시장의 경쟁력을 강화하기 위해 보다 심도 깊고 현실성 있는 개선방안을 고민할 필요성이 있음
- 이를 위해 '24.6월 이후 학계, 재계, 금융계, 및 일반투자자의 의견을 지속적으로 수렴하고 있으며
- 오늘 자본시장 전문가 분들은 물론, 투자자 등 다양한 의견을 경청하고 관계 기관과도 면밀히 협의해 나가면서 합리적 해결방안이 도출될 수 있기를 기대함

## 3 연구기관 주요 의견

- ◇ 기업지배구조 개선 과제에 대한 발제와 토론을 통해 바람직한 정책방향, 기업이 노력할 점, 주주 충실의무 도입 등에 대한 다양한 의견이 제시됨

- (바람직한 정책방향) 기업가치 제고 정책은 시장참여자의 생각과 행동을 바꾸는 프로젝트이므로, 장기적 관점에서 꾸준히 추진할 필요가 있으며,
  - 한국적 기업지배구조의 특성을 고려할 때, 지배주주가 있는 기업의 의사결정 공정성을 담보할 장치와 소액주주 보호 방안(공시기준 강화, 사외이사 연임제한 등)을 고민할 필요가 있다는 의견이 있었음

□ **(기업이 노력할 점)** 자발적으로 주주들의 다양한 목소리에 귀를 기울이는 노력이 필요하다는 데 참석자들 모두 공감하였으며,

- 주주총회 내실화를 위해 주총안전에 대한 정보를 상세히 안내하고 전자투표를 활성화하며, 기업 CEO가 IR행사에 적극 참여하는 등 주주와의 소통을 확대할 필요가 있다는 의견이 있었음

□ **(주주 충실의무 도입 관련)** 주주이익 보호를 위해 주주 충실의무 도입이 필요하다는 의견과 부작용 우려에 따른 반대이견도 있었으며, 양측 모두 합병 등 주요행위에 대한 개별적 제도보완 필요에 대한 의견 개진

- 주주충실의무 도입 필요성에 공감하면서도, 기업 입장 등을 감안한 실현 가능한 이행방안에 대해서도 다양한 의견 제시

- 금번 논의가 상장기업의 밸류업의 연장선상에 있으므로 일반회사 전제로 확대하기 보다 상장회사에 한정하는 것이 현실적

- 기업 우려에 대해 일정한 면책기준이 필요하다는 의견과 함께, 투자자 보호문제가 집중적으로 발생하는 합병, 물적분할 등 사례에 직접 대응할 수 있는 개별 제도개선\*을 통해 정책효과 극대화 필요 등

\* (예) 기업 내 별도 특별위원회를 통한 심의의결, 주요 거래시 일반주주 별도 동의절차 신설 등

- 한편, 주주 충실의무가 추상적이고 포괄적이기 때문에 소송이 남발될 가능성이 있으며, 이로 인해 이사가 책임을 회피하려는 유인이 증가하고 경영활동에 지장을 초래할 우려가 있으므로,

- 포괄적 의무사항 도입보다는 명확한 행위기준이나 구체적·개별적 규정 제·개정으로 접근\*하는 것이 바람직하다는 의견도 있었음

\* (예) 일본은 합병 등 개별사안에 대해 경제산업성 M&A 지침(일반주주에 대한 충실한 정보공개, 소수주주 다수결 제도로 도입 등)을 통해 주주 보호를 도모

☞ **(붙임1) 연구기관 발제 주요 내용**

☞ **(붙임2) 토론자별 발언 요지**

☞ 본 자료를 인용하여 보도할 경우에는 출처를 표기하여 주시기 바랍니다. (<http://www.fss.or.kr>)

## 붙임 1 연구기관 발제 주요 내용 [요약]

### 1. 「주주중심 거버넌스 구조로의 전환을 위한 개혁과제」

(고려대학교 기업지배구조연구소, 김우찬 소장)

□ **(개념)** 기업 거버넌스(corporate governance)란 경영자(총수)가 본인의 이익보다 회사와 주주의 이익에 충성하도록 하는 모든 장치

□ **(현실)** 현재 우리나라 기업 거버넌스는 경영자(총수)가 회사 또는 주주의 이익이 아니라 본인의 사적 이익에 충성하는 구조

- 이는 경영자(총수)의 사익 편취, 지배권 강화를 위한 자본거래, 자본투자의 비효율성을 견제할 효과적인 장치\*가 없기 때문이며,

\* 사전적 견제 장치, 주주권 행사 주주, 사후적 책임추궁 장치가 없음(三無)

- 그 결과, 코리아 디스카운트(낮은 PBR)와 자본배분의 비효율성 발생

□ **(해법)** 주주 권한 강화(empowerment)를 통해 주주 중심의 거버넌스 구현

- ①사전적 견제 장치 강화\*, ②주주행동주의 펀드 활성화, ③사후적 책임 추궁 강화\*\* ⇒ 코리아 프리미엄(높은 PBR)과 자본배분의 효율성 달성 가능

\* 감사위원회 위원 전원 분리 선출, 이사보수 정책에 대한 주총결의제 도입, 특수관계인거래 주총 승인 및 대주주 의결권 제한, 조직재편 주총 승인시 대주주 의결권 제한 등

\*\* 이사 충실의무 대상에 주주 포함, 상장회사 임원자격 요건 강화, 대표소송 소제기 요건 완화, 증거개시제도 도입, 입증책임 전환, 집단소송제 확대 도입 등

- 특히, 현재 회사에 직접적인 손해가 없는 자본거래에 대한 규율 공백이 존재하므로, 이사 충실의무 관련 상법 개정이 필요하며,

- 별도 조항을 신설해 회사에 대한 충실의무를 구체화하고, 거래의 공정성에 대한 입증책임 전환 및 면책조항(소수주주 과반결의제) 신설을 제안함

## 2. 「일본의 기업지배구조 개선을 위한 정책적 노력 및 시사점」

(한국ESG기준원, 정재규 센터장)

□ **(일본 사례)** 일본 정부 및 도쿄증권거래소(TSE)는 시장 저평가 해소를 위해 '14년부터 기업지배구조 개혁, 자본 효율화 정책 등을 지속 추진

○ **(지배구조 개혁)** '14년 스튜어드십 코드를 제정해 기관투자자가 중장기 관점에서 기업가치 제고를 위해 노력하도록 촉구하는 한편,

- '15년 기업지배구조 코드를 제정해 상장기업의 경영 투명성을 높이고 이사회 독립성 및 주주책임을 강화

- 특히, '22년 거래소 시장재편\*을 통해 프라임·스탠다드 상장기업은 COE(Comply or Explain) 방식으로 기업지배구조 코드를 따를 것을 요구함에 따라, 상당한 지배구조 관행의 개선\*\*이 이루어진 것으로 평가

\* 기존 5개 시장을 3개 시장(프라임, 스탠다드, 그로스)으로 간소화

\*\* 프라임 시장 상장기업의 독립적 사외이사 비중이 크게 증가하였고, 후보추천 위원회나 보상위원회를 도입한 기업 및 전자투표 도입 기업도 대폭 증가

○ **(자본효율화 정책)** '21년부터 저평가(PBR 1 미만) 기업 대상 개선 계획 공시 캠페인, 적대적 인수 활성화 등을 통한 자본효율화 추진

⇒ 일본 기업의 ROE 및 배당성향 상승, PBR 1배 이하 기업 감소 효과 나타남

□ **(시사점)** 일본의 사례는 국내 현안과 관련하여 다음과 같은 시사점 제공

○ **(충실의무)** 일본 회사법의 충실의무 조항도 우리나라와 유사하게 '회사'만을 그 의무의 상대방으로 규정하고 있으나, 일본 법원은 해석을 통해 이사가 '주주 공동의 이익을 도모할 의무'를 부담한다고 판단

- 반면, 우리나라 법원은 이사의 주주 충실의무를 인정하지 않으므로 주주 충실의무 인정을 위해 문언 개정이 필요하다는 입법론이 타당

○ **(지속성)** 일본 사례처럼 정부가 기업지배구조 개선을 위한 정책의 기본 틀 변경 없이 일관되고 안정적인 시그널을 지속 제공할 필요

○ **(민관협력)** 원활한 의사소통을 통해 정부의 정책적 지원 및 이행 독려, 상장기업의 노력, 기관투자자의 활동 등 3박자가 조화를 이룰 필요

## 붙임 2 토론자별 발언 요지

### ◇ 한국기업거버넌스 포럼 이남우 회장

○ 밸류업 정책은 인내심을 가지고 장기적으로 추진하여야 하며, 기업은 밸류업이 단순한 주주환원이 아니라 중장기 성장과 주주환원의 최적의 조합을 찾는 과정임을 인식할 필요

○ 이사회 역할 강화를 위하여 이사 충실의무 대상에 주주를 포함할 필요

○ 사외이사의 역량 제고를 위하여 상장회사 경영진·사외이사 거버넌스 교육 프로그램 공식화하고, 실질적 독립성 확보를 위하여 재선임 제한 등 필요

### ◇ 한국ESG연구소 안효섭 본부장

○ 금융당국이 밸류업 정책을 장기적인 관점을 갖고 지속 추진하길 기대하며, 주주권 강화를 위하여 구체적인 투자자 대상 지원정책 마련 필요

○ 기업은 '이사 및 이사회 평가 도입'을 통해 이사회 밸류업 필요

○ 이사의 주주이익 보호는 직무수행상 중요요소이며, 이사의 주주에 대한 충실의무 도입 취지에 공감함

### ◇ 자본시장연구원 황현영 연구위원

○ 기업지배구조 개선은 기업 의사결정의 공정성을 담보할 수 있고, 의사결정에서 소외된 소액주주들을 보호할 수 있는 방안을 중심으로 추진 필요

○ 명문의 규정이 없더라도 이사가 주주를 위하여 충실히 업무를 집행해야 하는 것은 당연하고, 이를 명확히 하기 위해 현행 상법 체계를 훼손하지 않으면서 실효성 있는 조문을 도입하는 것이 중요

### ◇ 금융연구원 이정두 선임연구위원

○ 이사의 충실의무 개정은 밸류업 논의에 따라 상장회사가 주 대상이므로 상장회사 중심으로 논의하고, 상법 일반조항이 아닌 상법 상장회사 특례조항이나 자본시장법에 도입하는 방안도 검토

- 일반적 충실의무 대신 자본시장법에서 원용하고 있는 '주주의 이익(권익) 보호' 의무를 확장하여 M&A 등 관련 기준과 절차에 도입하는 방안도 고려
- 소송 남발 등 부작용에 대한 대안을 고려할 필요가 있고, 합병 등 구체적인 사례에 대응하기 위한 원포인트 제도개선(합병가액 산정기준 개선, 특별위원회 심의의결, 일반주주 동의절차 신설 등) 방법도 고려할 필요

#### ◇ 삼일PWC거버넌스센터 장온균 센터장

- 기업지배구조 개선 정책은 단계적·선별적 적용 등 장기적 관점의 접근이 필요하며, 지배주주의 적극적 참여를 위하여 세제 개편 등의 유인책 필요
- 이사의 주주 충실의무는 경영 불확실성 가중, 소송 남발 등에 대한 우려가 크고, 이사 면책·무분별한 소송 최소화를 위한 보완장치도 마련 필요. 대안으로 사안별 개별 규정 제개정 접근방법 적극 검토 필요

#### ◇ 한국상장회사협의회 김춘 본부장

- 이사의 주주에 대한 충실의무는 이사와 주주간 법적 위임관계가 없어 현행 법체계상 인정하기 어려움
- 현재 개정안의 포괄적 특성·불명확성으로 인하여 경영상 혼란이 불가피하므로 명확한 행위기준이나 구체적인 사안에 따른 규정을 기반으로 논의할 필요
- 우리법제와 유사한 일본은 회사에 대한 충실의무만 정하고 있으며, 합병 등에 대한 주주보호에 대해서는 개별적 지침(M&A지침 등)으로 규범을 정함(특별위원회 설치, 정보공개 강화, 소수주주 다수결 결의 등)

#### ◇ 코스닥협회 김준만 본부장

- 기업지배구조 개선을 위한 정부·국회 노력과 일반주주 이익 보호 중요성에 공감하고, 기업들은 주주가치 제고를 위한 경영, 배당제도의 선진화, 기업가치 제고 밸류업 등에도 적극 동참할 것
- 이사 충실의무는 기업 경영활동 위축과 경영권 공격세력의 악용 가능성이 있어 현행유지가 바람직함