

거버넌스 포커스

2024년 10월 · Vol.26



pwc

삼일회계법인

Contents

1. [특별 기고 1] 주주에 대한 이사의 직접적 의무 명시론에 관한 검토 - 서울대학교 법학전문대학원 노혁준 교수	02
2. 이사회를 위한 지속가능성(ESG) 감독 가이드	16
3. [특별 기고 2] 지속가능성 공시에서 ‘중요한’ 정보의 식별 - 서울대학교 경영대학 이우종 교수	40
4. 키워드로 보는 기업지배구조 제도 동향	51
5. 삼일PwC 거버넌스센터 2024년 하반기 세미나 안내	71



특별 기고 1

주주에 대한 이사의 직접적 의무 명시론에 관한 검토

서울대학교 법학전문대학원 노혁준 교수

외부 기고문은 각 필자 개인의 의견으로서 삼일PwC의 공식적 견해와 다를 수 있으며,
기고자의 의견을 최대한 존중해 원문 그대로 게재함을 양지하시기 바랍니다.



I 들어가면서

II 논란의 연원 – 몇 가지 형사판결들

III 해외 입법례

IV 국내 입법의 방향성

I. 들어가면서

최근 몇 년 사이 주식시장에 개인투자자들이 대거 유입되면서 회사법에 관한 논의가 대중화되고 있다.¹ 여기에 불을 당긴 것이 불공정 합병에 관한 법원의 설시이다. ① 시가 10만 원인 주식을 8만 원으로 평가하여 합병비율을 정한 이사는 자신의 임무를 위배한 것인가? 후술하듯 최근 하급심은 임무를 위배한 것이 아니라는 뉘앙스의 설시를 하였다.² 다만 이렇듯 명시적으로 시가와 다른 평가에 터잡은 합병비율로 진행하는 대담한 이사는 실제 흔치 않다. ② 시가 8만 원인 주식을 8만 원으로 평가하여 합병비율을 정하는 경우는 어떠한가? 이는 증권시장에서 형성되는 가격의 효율성에 관한 심오한 논의와도 연관된다. 만약 위 시가가 실제 가치 10만 원을 제대로 반영하지 못한 것이라면 이사는 제대로 평가받을 때까지 합병을 자제해야 하는가? 동일한 하급심 법원은 위 시가평가 방식이 법령에 터잡은 것임을 들어 이사에 아무 책임이 없다고 보았다.

물론 법원의 위 설시는 방론(傍論)이다. 합병당사회사의 주식가치를 면밀히 평가해 보니 '합병비율의 불공정성' 자체가 없었다는 것이 주취지이고, 이에 부가하여 설령 불공정성이 있더라도 이사가 책임질 일은 아니라는 것이다. 위 건이 형사 건인만큼 이사의 형사책임을 가볍게 인정할 수 없다는 생각도 깔려 있을 것이다. 하지만 위 설시 자체는 일반의 상식에 반한다. 백 번을 양보하여 ②는 그렇다 치더라도 ①은 너무 나간 것이다. 일반 '민사사건'에 관한 '대법원'의 입장은 아직 알 수 없다. 하지만 위 설시만으로도 무엇인가 입법적 조치를 취해야 한다는 흐름이 실무와 학계에서 거세지고 있다. 그 과정에서 차분하고 면밀한 분석이 어느 때보다도 필요한 시점이 되었다.

사실 상법개정 불요론과 필요론의 간극은 의외로 크지 않다. 어느 견해이든 이사의 불공정한 합병 추진이 정당하다고 보지는 않는다. 불요론은 기존 법제로도 충분히 대응이 가능하다는 것이고 필요론은 부족하니 명시하자는 것이다. 불요론이 걱정하는 남용 가능성은 이를 적절히 제어하는 입법조항이 나오면 어느 정도 해결 가능할 것이다. 필요론은 널리 '이사의 주주에 대한 직접적인 의무를 규정'하는 방식으로 우리 기업지배구조상 많은 문제를 해결할 수 있다고 본다. 진정 그러한지 검증이 필요한 부분이다. 입법범위가 넓어지면 넓어질수록 그 반향이 클 것이니 찬찬히 살펴볼 필요가 있는 것이다.

구체적 논의에 앞서 논란의 발단이 된 판례를 짚어본다(제Ⅱ장). 해외 입법례가 뒤따른다(제Ⅲ장). 이를 바탕으로 국회에 제출된 상법 개정안을 개관하고 향후 우리 법제가 나아갈 방향에 대하여 분석한다(제Ⅳ장).

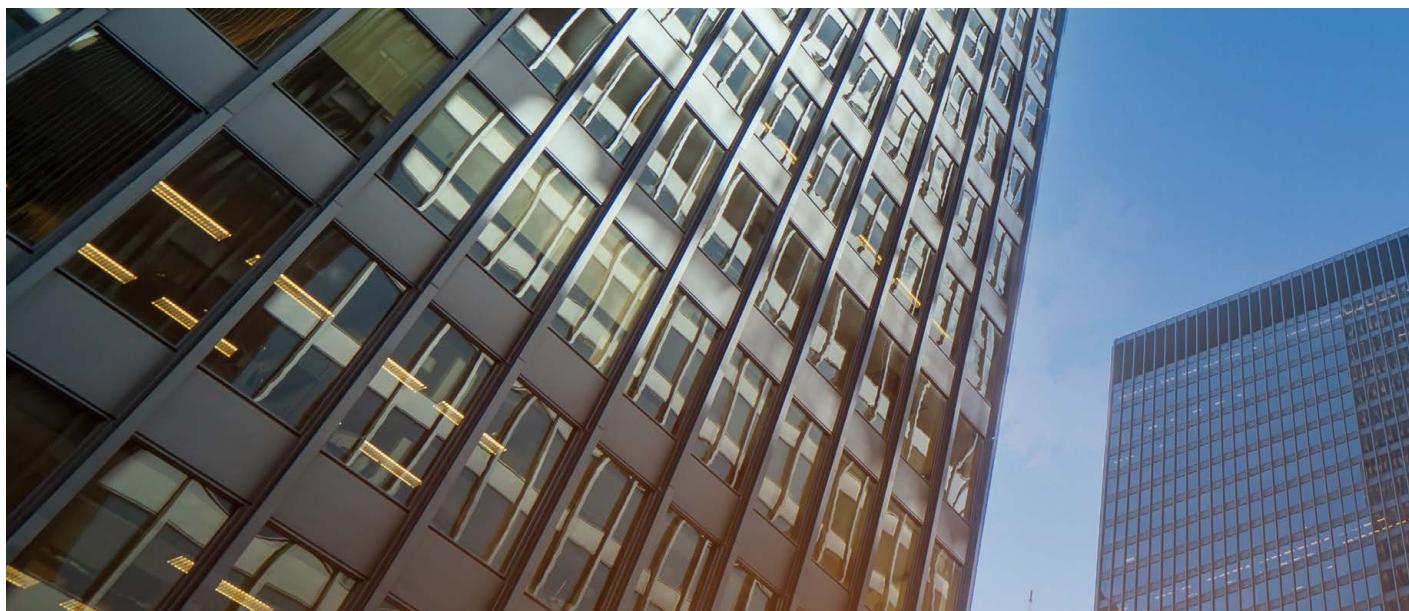
1 이 같은 현상에 대한 단상으로 노혁준, 회사법의 정치화, 인권과 정의 제523호(2024), 4–5면.

2 서울중앙지방법원 2024. 2. 5. 선고 2020고합718, 920(병합) 판결.

II. 논란의 연원 – 몇 가지 형사판결들

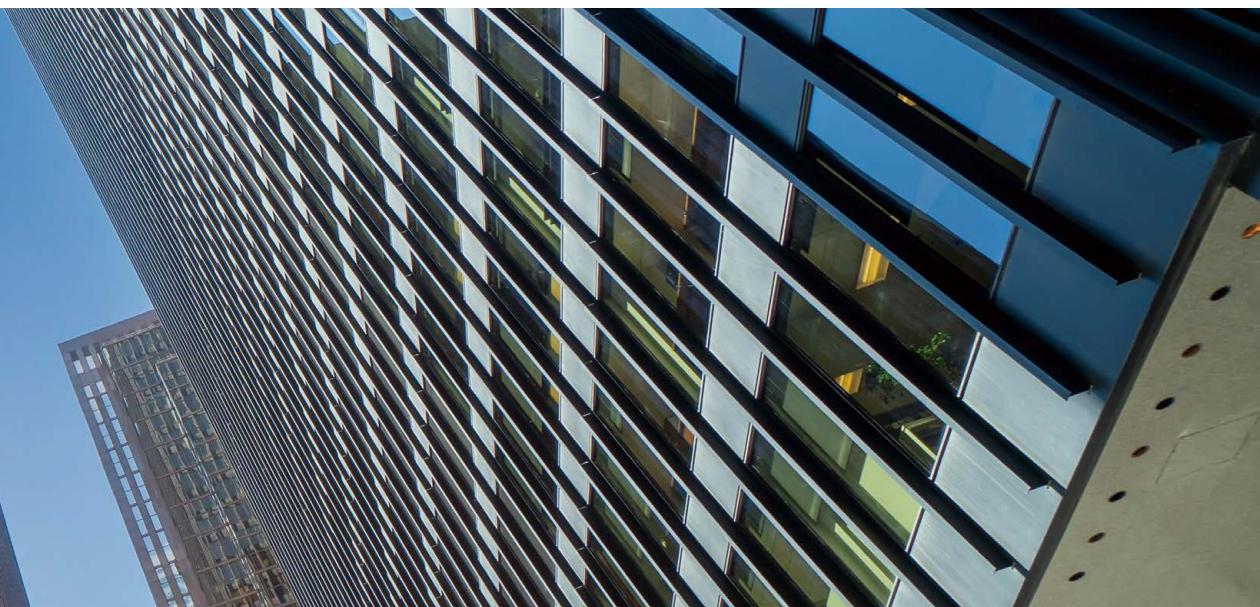
1 대법원 2004. 5. 13. 선고 2002도7340 판결

사안은 가장납입 후 주금반환이 문제된 건이다. 즉 피고이사들(대표이사, 부사장)은 납입된 유상증자 대금을 그대로 신주인수인에 돌려 주었는 바, 검찰은 이사들의 이 행위를 기준 주주에 대한 업무상 배임으로 구성하였다. 대법원은 이를 무죄라고 판단했다. 즉 ‘신주발행은 주식회사의 자본조달을 목적으로 하는 것으로서 신주발행과 관련한 대표이사의 업무는 회사의 사무일 뿐이므로 신주발행에 있어서 대표이사가 납입된 주금을 회사를 위하여 사용하도록 관리·보관하는 업무 역시 회사에 대한 선관주의의무 내지 충실험무에 기한 것으로서 회사의 사무에 속하는 것이고, 신주발행에 있어서 대표이사가 일반 주주들에 대하여 그들의 신주인수권과 기존 주식의 가치를 보존하는 임무를 대행한다거나 주주의 재산보전 행위에 협력하는 자로서 타인의 사무를 처리하는 자의 지위에 있다고는 볼 수 없다’고 보면서 대표이사가 납입의 이행을 가장한 경우 ‘상법 제628조 제1항에 의한 가장납입죄가 성립하는 이외에 따로 기존 주주에 대한 업무상 배임죄를 구성한다고 할 수 없다’고 설시했다(밀줄 필자 추가. 이하 같음). 이 판결의 설시는 대법원 2010. 10. 14. 선고 2010도387 판결(외환은행 론스타 인수사건) 등에도 인용 되었다.



2 서울중앙지방법원 2024. 2. 5. 선고 2020고합718, 920(병합) 판결(삼성합병 배임판결)

사회적 논란을 가져온 삼성물산과 제일모직 합병에 관한 형사사건이다. 검찰은 불리한 합병비율로 합병을 진행했다는 이유로 삼성물산 이사들에게 업무상 배임 혐의를 적용하였다. 본건은 1심인 바, 서울중앙지방법원은 이를 무죄라고 보았다. 주된 논거로 (i) 삼성물산 이사들이 삼성물산에 대하여 임무를 부담할 뿐 삼성물산의 주주들에 대하여 임무를 부담하지는 않는 점, (ii) 자본시장법령에 따라 시가를 기준으로 합병비율을 정하였고 이렇게 정해진 합병비율이 불공정, 부당하다고 볼 객관적 증거가 없는 점을 들었다. 법리적으로 흥미로운 것은 (i)이다. 법원은 구체적으로 ① 신주발행에 관한 대표이사의 업무는 회사의 사무일 뿐 일반 주주에 대하여는 타인의 사무를 처리하는 지위에 있지 않고(위 2002도7340 판결), 구성원 이익을 보호하기 위한 측면이 있더라도 단체의 사무가 곧 구성원의 사무는 아니라(대법원 2007. 5. 10. 선고 2006도8832 판결³)고 보아야 한다. ② 합병은 그 계약체결, 이행 등이 모두 합병당사회사 명의로 이루어지므로 관련 사무를 회사의 업무수행기관인 이사가 담당하며, 실질적으로 영향을 받는 주주와 채권자를 위해서는 주식매수청구권, 채권자보호절차 등이 별도로 규정되어 있다. ③ 이사가 주주에 대하여도 임무를 부담한다고 가정하면 이사는 이해관계가 불일치할 수 있는 2명의 본인(회사 및 주주)을 위해 사무를 처리해야 하는 바, 그 결과 어느 누구에 대하여도 충실히 임무를 수행할 수 없게 된다. ④ 업무상 배임 공소사실은 피해자가 '삼성물산 및 삼성물산 주주'라고 기재되어 있는 바, 검사가 피해자로 상정한 전체 주주는 추상적 개념에 불과하여 특정되지 않았다.



3 도시 및 주거환경정비법상 조합원에 대한 분양업무가 조합의 사무일 뿐이라고 보아 조합장의 조합원에 대한 업무상 배임 성립을 부인한 사례.

3 검토

이 글이 관심을 갖는 것은 ‘현행 상법의 해석상 이사는 주주에 대하여 그 이익을 보호할 민사상 법적 의무를 부담하는지’이다. 법원은 두 판결을 통해 이를 명확히 부인한 것인가?

구체적 논의에 앞서, 판례에 뿌리내린 법인·주주 구분론을 짚어본다. 대법원은 ‘회사’와 ‘전체로서의 주주’를 준별해왔다. 이에 따르면 1인 주주가 회사자금을 개인목적으로 소비한 경우 그 경제적 손익이 전부 1인 주주에 귀속되더라도 회사를 피해자로 한 업무상 배임죄가 성립한다(대법원 1983. 12. 13. 선고 83도2330 전원합의체 판결 등).⁴ 또한 대법원은 ‘주식회사의 손해가 항시 주주의 손해와 일치한다고 할 수 없다’고 본다.⁵ 예컨대 신주를 제3자에 저가발행한 경우 (a) 주식회사의 손해는 공정한 가액과 실제 발행된 가액의 차이인 반면, (b) 기존 주주의 손해는 보유주식의 희석에 따른 피해에 한정되므로 손해액이 일치하지 않는다고 본다.⁶ 그러나 이러한 법인·주주 구분론이 곧 ‘주주의 이익은 회사법상 보호되는 이익이 아니다’라든지, ‘이사는 주주와 관련하여 아무런 법적 의무도 부담하지 않는다’는 결론으로 직결되는 것은 아니다. 예컨대 법인과 주주의 이익은 구분되나, 여전히 이사는 법인 및 주주의 이익을 극대화 할 민사적 법적 의무를 부담한다고 해석될 여지는 남아있다.



4 한편 대법원은 반대방향(즉 회사에 이익을 부여하면서 주주에 손해)으로도 동일 법리를 설시한 바 있다. 즉 대법원 2012. 12. 27. 선고 2010도12811 판결은 ‘주식회사와 주주는 별개의 법인격을 가진 존재로서 동일인이라 할 수 없으므로, 주주 본인을 위하여 사무를 처리하는 자가 임무에 위배되는 행위를 하여 주주가 보유하고 있는 주식을 발행한 회사로 하여금 재산상의 이익을 취득하게 하고 주주 본인에게 손해를 가한 때에는 배임죄가 성립한다고’ 설시하였다.

5 위 83도2330 전원합의체 판결의 내용이다.

6 대법원 2009. 5. 29. 선고 2007도4949 판결은 ‘(회사의 손해는)... 구주의 실질가치가 희석됨으로써 기존 주주들이 입는 손해와는 그 성질과 귀속 주체를 달리하며 그 평가방법도 일치하지 아니하므로, 신주 등의 저가발행으로 인한 회사의 손해와 주주의 손해는 마땅히 구별되어야 할 성질의 것이다’라고 판단했다. 예를 들어 갑회사 기존주식 10주의 공정한 시가가 10,000원임에도 그 이시가 추가 10주를 4,000원에 제3자에게 저가발행한 결과 1주당 가격이 7,000원이 되었다고 가정한다. 판례에 따르면 (a) 회사의 손해는 60,000원(공정한 가액과의 차익 6,000원 × 10주)인 반면, (b) 기존 주주 전체의 손해는 30,000원(주식가치 희석분 3,000원 × 10주)이 된다. 다만 이에 대하여는, 저가 신주발행시에 회사의 손해와 주주의 손해를 이렇게 달리 정의하였기에 그 손해가 달라진 것에 불과하다는 반론이 가능할 것이다.

쟁점이 된 두 판례를 살펴본다. 먼저 눈길을 끄는 것은 이사의 의무가 치열하게 다투어진 사례는 전부 형사사건, 특히 업무상 배임 사안이라는 것이다. 업무상 배임은 ‘타인의 사무를 처리하는 자가 업무상의 임무에 위배하는 행위를 한 경우’ 성립하는 범죄이다.⁷ 이사가 ‘회사’의 사무를 처리하는 자임에는 의문이 없다. 위 두 판결은 이사가 ‘주주들’의 사무를 처리하는 자는 아니라고 보았다. 물론 업무상 배임죄상 타인의 사무를 처리하는지 여부는 법률, 계약에 의해 신임관계가 인정되는지에 따라 결정되므로.⁸ 여기에서 타인의 사무를 처리하는 지위가 부인된 경우 곧 민사상 의무도 부인된 것이라는 분석도 있을 수 있다. 다만 이렇듯 형사판결을 민사법리에 직결시키는 것에는 여러 조심스러운 점이 있다. 첫 번째로 삼성합병 배임판결에서 지적하였듯이 ‘전체 주주’는 추상적 개념이므로 형사사건 피해자로서 적절하지 않을 수 있다(공소사실의 불특정 문제). 이 때문에 설령 이사의 주주에 관한 민사상 의무가 인정되더라도 주주를 피해자로 하는 배임죄 성립이 어려울 수 있다. 둘째로 대법원은 배임죄와 관련하여 ‘타인의 사무를 처리한다고 하려면 당사자 관계의 본질적 내용이 단순한 채권채무 관계를 넘어서 그들 간의 신임관계에 기초하여 타인의 재산을 보호 또는 관리하는 것이어야 한다’면서 타인의 사무의 개념을 한정하는 추세이다.⁹ 이에 따라 이사의 주주에 대한 민사상 의무가 존재하지만 형사상 죄책을 묻기는 어렵다는 접근도 가능하다.

결국 위 형사판결들만을 들어 이사가 주주에 관련된 민사적 의무를 일체 부담하지 않는다고 단정하기는 어렵다. 이는 법인과 주주를 구별하는 전통적 대법원의 입장을 수용하더라도 마찬가지이다. 다만 이러한 검토 결과가 명확한 입법을 통해 불확실성을 제거해야 한다는 주장까지 배척하는 것은 아니다.



7 형법 제356조, 제355조 제2항. 특정경제범죄 가중처벌 등에 관한 법률 제3조.

8 김대휘·김신 편집 대표, 주석형법: 형법각칙 VI(제5판, 노태악 집필부분), 한국사법행정학회(2017), 359면.

9 대법원 2014. 8. 21. 선고 2014도3363 전원합의체 판결(채권 담보 목적으로 부동산에 관한 대물변제예약을 체결한 채무자가 해당 부동산을 제3자에게 처분하였음에도 배임죄를 부인한 사안)

III. 해외 입법례

1 미국

미국 델라웨어 회사법(DGCL: Delaware General Corporation Law) 제102조 (a)는 정관에 포함될 절대적 기재사항을, (b)는 정관에 포함시킬 수 있는 상대적 기재사항을 규정한다. (b)의 (7)은 이사의 회사 또는 주주에 대한 책임감면 조항을 정관에 기재할 수 있도록 하는 바, 다만 이사의 회사 또는 주주에 대한 충실의무(Duty of Loyalty to The Corporation or Its Stockholders) 위반의 경우 이를 감면할 수 없도록 제한한다. 이사가 주주에 대하여 충실의무를 부담함을 전제로 한 조항이다.

미국 모범회사법(MBCA: Model Business Corporation Act) 제8.30조는 이사의 행위기준에 관한 조문인 바, '이사회의 각 구성원은 그 의무를 이행할 때, (i) 선의로, (ii) 회사에 최선의 이익이 된다고 합리적으로 믿는 방식으로 행위할 것'을 요구한다. 모범회사법의 공식 주석은 이 중 (ii)의 '회사'에 주주가 포함된다고 풀이한다.¹⁰ 제8.31조는 이사의 책임에 관한 조문인 바, 그 중 (b)(1)에 따르면 이사에 금전배상 책임을 물으려면 회사 또는 주주가 입은 손해를 입증하도록 되어 있다.¹¹ 델라웨어 회사법에 비할 때 모범회사법은 조문에서 주주에 대한 의무를 도드라지게 규정하지는 않는다. 그러나 이러한 차이가 미국 회사법리상 이사의 실질적 의무 차이를 뜻하지는 않는다.

2 영국

2006년에 대폭 개정된 영국 회사법(Companies Act 2006)은 제170조에서 제181조까지에서 이사의 일반적 의무를 규정한다. 제170조는 이사의 일반적 의무가 회사에 대한 것임을 규정하고 있다.¹² 흥미로운 것은 제172조 제1항이다. 이 조항은 이사에게 '전체로서의 주주 이익을 위하여 회사의 성공을 가장 촉진할 것이라고 성실히 생각되는 방식으로 행위'할 것으로 요구하면서, 회사근로자의 이해관계, 공급업자 등과 사업상 관계를 발전시킬 필요성, 주주들 간 공정하게 행위할 필요성 등을 고려하도록 주문하고 있다. 이는 이른바 계몽된 주주가치(Enlightened Shareholder Value)를 수용한 것이다.¹³ 이에 따르면 이사는 회사경영 시 주주가치를 중시하면서도, 근로자 등 다른 이해관계자들의 이익도 고려하여야 한다. 결국 영국 회사법은 이사의 의무가 기본적으로 회사에 대한 것이라는 입장을 취하되,¹⁴ 회사의 성공이 전체로서의 주주이익과 연결된다는 시각에 터잡고 있다. 여기에 제172조 제1항에 의하여 이해관계자주의(Stakeholder Theory)를 부가한 것이라 하겠다.

10 The Term 'Corporation' Is a Surrogate for The Business Enterprise as well as a Frame of Reference Encompassing The Shareholder Body.

11 그 밖에 제8.31조 (a)(2)(v)에는 '이사가 회사 및 그 주주와 공정하게 거래할 의무(Director's Duties to Deal Fairly With The Corporation and Its Shareholders)'라는 표현이 나오나 이는 주로 이해충돌사항에 관한 조문이다(이 조문에 관한 공식주석서 참조). 관련 조문인 제8.61조 (B)(3)은 'Fair to Corporation'이라고 하여 회사만 언급하고 있다.

12 제1항은 '.Owed by a Director of a Company to The Company'라고 있고, 제3항도 '..Duties Owed to a Company by a Director'라고 하고 있다.

13 동 조문에 따른 계몽된 주주가치에 관한 상세한 설명으로, 안태준, 영국 회사법상 계몽된 주주가치 이론에 대한 연구 – ESG 경영 환경에 적합한 이사의 의무규정 및 공시체계에 대한 모색의 일환으로, 기업법연구 제37권 제1호(2023) 참조.

14 제170조 제1항에 따르면 제172조 제1항의 이사의 의무도 회사에 대해 부담하는 것이다.

3 일본

일본 회사법 제355조는 우리 상법 제382조의3과 유사한 구조이다. 즉 ‘이사는 법령, 정관 및 주주총회 결의를 준수하고 주식회사를 위하여 그 직무를 충실히 수행하여야 한다’고 규정한다. 이에 따르면 이사가 의무를 부담하는 대상은 회사이다. 물론 그렇다고 하여 이사가 회사 운영 시 주주의 이익을 무시해도 좋다는 결론이 도출되지 않음은 당연하다.

4 소결론

해외 입법례 중에는 이사가 의무를 부담해야 할 상대방으로 회사 이외에 주주를 언급한 예도 있고 (미국의 경우), 그렇지 않은 경우도 있다(영국과 일본). 다만 해외 입법례 검토는 주의를 요한다. 우리나라에서는 이사의 형사책임 관련 판례를 중심으로 논의가 전개되어 왔다. 이사의 회사에 대한 의무와 주주에 대한 의무를 개념적으로 독립시켜 온 점에서 특이성이 있다. 반면 해외에서는 전체로서의 주주 이익과 회사이익을 별도로 관념하지 않는 것이 일반적이다. 따라서 명문 조항이 없다 하여 이사가 주주에 대하여 아무런 법적 의무를 부담하지 않는 것으로 단정할 수 없고, 관련 조항이 있다 하더라도 그 의미를 창설적이라 보기도 어렵다. 국내 논란을 불식시키기 위해 명시적 입법을 한다고 할 때, 위 각국 문구가 참조되는 정도의 의미를 가질 수 있을 것이다.



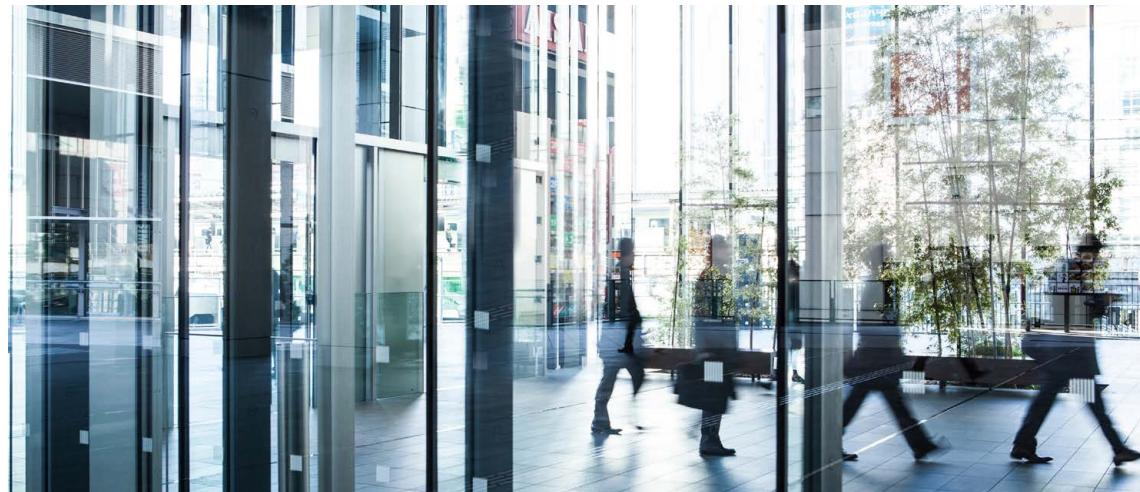
IV. 국내 입법의 방향성

1 상법 개정안 개관

가. 주요 내용

이하에서는 2024년 5월 30일 임기를 시작한 제22대 국회에 제안된 상법 개정안을 살펴본다. 우선 눈에 띄는 것이 (이사가 아니라) 대주주의 의무 측면에서 접근한 개정안이다. 즉 오기형, 차규근 의원안은 주주에게 다른 주주의 이익을 침해하지 않을 의무를 부과한다. 원래 주주는 출자의무 외에 해당 회사 운영과 관련하여 다른 의무를 부담하지 않는다. 해외에서 대주주에게 다른 주주에 대한 충실의무를 부과하는 경우도 있으나¹⁵ 이는 극히 예외적 사안에 한한다. 아무런 유보 없이 일반적으로 주주의 의무를 확장하는 개정안에는 쉽게 동의하기 어렵다.

	현행	개정안
오기형·차규근 의원안 ¹⁶	제311조(주주의 책임) 주주의 책임은 그가 가진 주식의 인수가액을 한도로 한다. 〈신 설〉	제311조(주주의 책임 등) ① (현행 제목 외의 부분과 같음) ② 주주는 다른 주주와 공동의 이익을 추구하여야 하며 부당하게 다른 주주의 이익을 침해하여서는 아니 된다.



15 예컨대 Zahn v. Transamerica Corp. 162 F.2d 36 (3rd Cir. 1947), Sinclair Oil Corp. v. Levien, 280 A.2d 717 (Del. 1971) 등.

16 의안번호 2200144, 상법 일부개정 법률안(2024. 6. 5. 정준호의원 대표발의). 실제 내용은 21대 국회에서 발의된 의안번호 2114916, 상법 일부개정 법률안(2022. 3. 22. 이용우의원 대표발의)과 동일하다.

위 개정안을 논외로 하면, 다수 개정안은 상법 제382조의3(이사의 충실의무)을 개정하여 이사의 주주에 대한 의무를 명시하는 형태를 취한다. 정준호 의원안과 박주민 의원안은 의무의 대상을 ‘회사 + 주주’로 명시한 점에서 유사하다. 다만 의무의 대상인 주주와 관련하여, 박주민 의원안이 ‘총주주’로 표현한 반면 정준호 의원안은 ‘주주의 비례적 이익’이라는 표현을 쓰고 있다. 이는 총주주의 이익은 증가되나 그 증분을 지배주주가 가져가는 현상을 막기 위한 취지로 보인다.¹⁷

한편 김현정 의원안과 박상혁 의원안은 대주주와 소수주주 간 부의 이전 내지 이익충돌에 초점을 맞춘다. 이사에 대하여 김현정 의원안은 ‘주주를 공정하게 대할 의무’를 부과하고, 박상혁 의원안은 ‘전체 주주의 이익을 공평하게 보호할 의무’를 부과한다.

	현행	개정안
정준호 의원안 ¹⁸	제382조의3(이사의 충실의무) 이사는 법령과 정관의 규정에 따라 회사를 위하여 그 직무를 충실히 수행하여야 한다.	제382조의3(이사의 충실의무) 주주의 비례적 이익과 회사를
박주민 의원안 ¹⁹	제382조의3(이사의 충실의무) 이사는 법령과 정관의 규정에 따라 회사를 위하여 그 직무를 충실히 수행하여야 한다.	제382조의3(이사의 충실의무) 회사와 총주주를
김현정 의원안 ²⁰	제382조의3(이사의 충실의무) 이사는 법령과 정관의 규정에 따라 회사를 위하여 그 직무를 충실히 수행하여야 한다. 〈신 설〉 〈신 설〉	제382조의3(이사의 충실의무 등) ① (현행 제목외 부분과 동일) ② 이사는 그 직무를 수행함에 있어 주주를 공정하게 대할 의무가 있다. ③ 주주총회에서 최대주주 및 그의 특수관계인은 의결권을 행사하지 않고 소수주주만으로 결의한 안건에 대해서는 이사가 제2항의 의무를 다한 것으로 본다. 다만 이 경우 소수주주가 올바른 판단을 할 수 있도록 충분한 정보가 제공되어야 한다.
박상혁 의원안 ²¹	제382조의3(이사의 충실의무) 이사는 법령과 정관의 규정에 따라 회사를 위하여 그 직무를 충실히 수행하여야 한다.	제382조의3(이사의 충실의무) 하고, 직무를 수행하는 과정에서 전체 주주의 이익을 공평하게 보호하여야 한다.

17 이상훈, 이사의 주주에 대한 충실의무—충실의무 조항에 ‘주주의 비례적 이익’을 명시하는 법안에 대한 검토, 상사법연구 제41권 제2호(2022), 401면.

18 의안번호 2200144, 상법 일부개정 법률안(2024. 6. 5. 정준호의원 대표발의). 실제 내용은 21대 국회에서 발의된 의안번호 2114916, 상법 일부개정 법률안(2022. 3. 22. 이용우의원 대표발의)과 동일하다.

19 의안번호 2200457, 상법 일부개정 법률안(2024. 6. 13. 박주민의원 대표발의)

20 의안번호 2202571, 상법 일부개정 법률안(2024. 8. 5. 김현정의원 대표발의)

21 의안번호 2202847, 상법 일부개정 법률안(2024. 8. 14. 박상혁의원 대표발의)

나. 논의의 방향

상법 제382조의3 개정안에 관하여 법제계적으로 많은 의문이 제기될 수 있다. 우선 ① 강학상 이사가 주주에 부담하는 의무의 법적 성격이다. 이사는 회사에 대하여 강학상 선관주의의무(상법 제382조 제2항)와 충실의무(상법 제382조의3)를 부담한다. 후자는 본디 이익충돌상황에서 이사가 자신의 이익을 앞세우지 않을 의무를 뜻한다. 대법원은 대체로 선관주의의무와 충실의무를 엄밀히 구분하지 않으나(동질설), 최근에는 이를 구분하는 듯한 설시(이질설)도 나온다.²² 만약 상법 제382조의3만을 개정하여 이사의 주주에 대한 의무를 도입한다면, 이러한 의무는 이익충돌 상황에만 발동되는 것인지, 아니면 이사는 일원설에 따라 주주에 일반적 선관주의의무 역시 부담하는 것인지 논란이 제기될 수 있다. ② 회사를 둘러싼 이해관계자(Stakeholder) 중 주주만을 명시하게 되는 바, 그 반대해석으로 이사로 하여금 나머지 이해관계자(예컨대 채권자, 근로자, 지역사회 등)를 무시하도록 유도하는 것이 아니냐는 비판이 제기될 수 있다.²³ ③ 보호 대상이라 하여 반드시 직접적 권리를 부여할 필연성은 없다는 반론도 가능하다.²⁴ ④ 특히 김현정 의원안, 박상혁 의원안은 ‘공정하게 대할 의무’, ‘공평하게 보호하여야 한다’는 등의 불확정 개념을 도입함으로써 오히려 혼선을 가중한다는 비판도 있을 수 있다.

다만 이러한 쟁점들은 다분히 기술적, 이론적 성격이 짙다. 예컨대 ①의 문제는 이사의 주주에 대한 의무를 회사에 대한 의무와 충위를 달리하여 규정함으로써 어느 정도 대응이 가능하다. 이하에서는 상법 제382조의3 개정으로 이사의 충실의무 대상을 주주에까지 확장할 때 발생할 실질적 효과에 초점을 맞추기로 한다. 즉 이 개정으로 이사가 과도한 의무를 부담할지, 아니면 별다른 실효성이 없는 개정에 그칠 것인지 여부를 먼저 살펴본 다음 바람직한 개정의 방향을 검토한다.



22 대법원 2016. 8. 24. 선고 2016다222453 판결; 대법원 2016. 1. 28. 선고 2014다11888 판결.

23 넓은 의미의 이해관계자들을 무시하는 것은 ESG 강화 흐름에 역행하는 것이기도 하다.

24 일례로 음식점(회사)이 배달라이더(이사)에게 배달을 맡겼는데 라이더의 늑장 배달로 음식이 상해 고객(주주)이 식중독에 걸렸다고 가정한다. 고객은 (i) 직접 계약관계에 있는 음식점에 채무불이행 책임을 묻거나 (ii) 직접 계약관계에 있지 않은 배달라이더에게 불법 행위 책임을 묻는 것이 우리 민사법의 구조이다. 배달라이더의 ‘음식점’에 대한 계약상 의무 중에는 고객에게 상하지 않은 음식을 적시에 배달할 것이 당연히 포함된다. 나이가 배달라이더로 하여금 ‘고객’에 대하여 상하지 않은 음식을 적시에 배달할 법적 의무를 명시함으로써, 그 위반 시 채무불이행책임을 부과시킬 필연성은 없는 것이다.

2 과도한 입법인지 여부 - 남용의 가능성?

이사가 주주에 대해 직접 의무를 부담하면 그것이 충실의무이든 선관주의의무이든 정상적 회사 운영이 어려워질 것이라는 우려가 제기될 수 있다. 첫 번째로 주주에 의한 남소가능성이다. 현행 상법상 이사를 상대로 한 주주의 직접 소송은 예외적 경우에 한한다.²⁵ 주주의 간접손해(예컨대 이사의 위법행위로 인해 회사에 피해가 발생하고, 그 결과 주주의 지분가치가 훼손)는 상법 제401조 제1항²⁶의 직접 소송 대상이 아니고,²⁷ '상법 제403조에 따른 대표소송' 또는 '회사의 이사를 상대로 한 소송'의 대상일 뿐이다. 만약 이사와 주주 사이의 직접적 권리의무 관계를 규정한다면, 그 위반에 따른 손해배상 청구는 현행법에 없는 별도의 청구원인을 구성할 것이다. 소송 증가가 우려되는 이유이다. 하지만 다음을 고려할 때 이러한 우려가 개정 필요성을 잠재우기는 어려워 보인다: ① 기존 회사 실무상 주주에 의한 이사의 책임 추궁이 거의 없고, 상법 제401조 제1항의 제한적 해석에 대하여 반론이 제기되고 있음²⁸을 고려하면 일정 수준의 소송가능성은 오히려 바람직할 수 있다. ② 이사의 주주에 대한 의무가 명시되더라도 이사행위의 위법성을 증명할 책임은 원고주주에 있으므로 남소가능성이 크지 않다. ③ 영국의 예에서 보듯이 주주 관련 의무에 관해서는 (회사에 대한 직접 의무와 비교하여) 그 강도를 입법적으로 차등화할 여지도 있다.²⁹

두 번째 이사가 주주 전체에 대해 직접 의무를 부담하게 되면, 다수결이 무력화하고 오히려 소수주주에 비토권이 부여될 것이라는 우려이다.³⁰ 그러나 이사가 전체 주주의 이익을 보호할 민사상 법적 의무를 부담한다고 하여 개별 주주의 비토권을 인정하는 것은 아니다. 이사의 주주 관련 의무를 언급한 어떤 입법례도 이러한 해석을 취하지 않는다. 앞서 보았듯 소멸회사에 불리한 합병비율 예를 들어본다. 전체 주주 이익을 보호할 이사의 의무가 명시된 상태에서, 이사가 불리한 합병을 추진하지 말아야 할 이유는 소수주주가 비토권을 행사해서가 아니라 위 합병비율이 전체 주주 이익에 반하기 때문이다. 만약 전체 주주 이익에 부합하는 합병이라면 개인적 선호에 따라 반대하는 소수주주가 있더라도 이사는 합병을 추진해야 하는 바, 이러한 결론은 위 의무 명시 이후에도 마찬가지이다.

남용의 우려는 다소 과장된 면이 있다. 적어도 개정안 문구를 적절히 입안한다면 소송남발의 여지를 적절히 제한할 수 있을 것이다.

25 원고가 이사의 부실공시를 믿고 신주를 인수한 경우 해당 이사를 상대로 직접 소송이 가능하다고 본 것으로 대법원 2012. 12. 13. 선고 2010다77743 판결.

26 '이사가 고의 또는 중대한 과실로 그 임무를 게을리한 때에는 그 이사는 제3자에 대하여 연대하여 손해를 배상할 책임이 있다.'

27 대법원 1993. 1. 26. 선고 91다36093 판결.

28 김건식·노혁준·천경훈 회사법(제8판), 박영사(2024), 510면.

29 앞서 살펴보았듯이 영국 2006년 회사법은 이사의 의무가 회사에 대한 것임을 명시하면서도(제170조), 이사에게 전체로서의 주주의 이익을 위하여.. 행위할 것을 요구하고(제172조 제1항 본문), 그 과정에서 근로자, 공급업자, 지역사회 등을 고려하도록 주문하고 있다(제172조 제1항 각호).

30 권재열, 주주의 비례적 이익을 전제로 하는 이사의 충실의무 인정 여부 검토(한국경제인협회 상법개정 연구용역 보고서) (2024), 11–12면 (한국경제인협회 홈페이지: <https://www.fki.or.kr>에서 다운로드 가능)

3 과소한 입법인지 여부 - 문제 해결의 효과적 수단인가?

상법 개정 필요론은 이사에 전체 주주의 이익을 보호할 법적 의무를 부담시킨다면 회사법 실무상 소수주주 보호가 문제되는 많은 이슈들을 해결할 수 있다고 본다.³¹ 즉 불공정한 합병뿐만 아니라, 물적분할 후 이중상장, 소수주주 축출, 자사주 매입 및 처분 등 소수주주의 이익을 해하는 많은 사안에서 위법적 의무 도입이 큰 효과를 가져올 것이라고 본다. 위와 같은 일반 조항의 도입은 위 많은 문제 해결의 효과적 수단인가? 주로 문제되는 불공정한 합병과 물적 분할 후 이중상장을 중심으로 살펴본다.

먼저 불공정한 합병의 경우이다. 이사에 전체 주주의 법적 이익을 (공평하게) 보호할 의무를 부담시킨 상법 개정 이후에 앞서 언급한 삼성합병 사안(2020고합718, 920 사안)이 판단되었다고 가정한다. 그 결론이 바뀌었을까? 위 사안에서 법원은 이사의 배임죄를 무죄로 판단한 사유로 (i) 삼성물산 이사들이 삼성물산의 주주들에 대하여 임무를 부담하지는 않는 점, (ii) 자본시장법령에 따라 시가를 기준으로 합병비율을 정하였고 이렇게 정해진 합병비율이 불공정, 부당하다고 볼 객관적 증거가 없는 점을 들었다. (i)은 위 개정으로 해결되었으나, (ii)는 여전히 해결되지 않았다. 즉 법령에 따른 합병비율 산정이므로 이사의 행위는 적법하다고 판단될 가능성이 높다.

다음으로 물적분할 후 이중상장 사안이다. 갑회사에 대주주(70%), 소수주주(30%)가 있는 상태에서 ① 갑회사가 미래 먹거리 사업부문을 분사하여 을회사를 100% 자회사로 신설하고, ② 이후 을회사가 상장되었다고 가정한다. ‘실질적, 경제적’ 의미에서 소수주주의 입지가 약화된 것은 사실이다. 즉 (갑 회사, 을회사를 모두 지배하게 된 대주주와 달리) 소수주주는 전도유망한 사업부문이 분사되는 이른 바 주주권의 간접화를 겪는다. 전체적으로 대주주에 유리하고 소수주주에 불리한 기업구조조정이 이루어 졌다. 상법이 개정되었다고 가정할 때, 갑회사 또는 을회사 이사가 위 ①, ②단계를 진행하는 것이 상법 위반일까? 단언하기는 어렵지만 그렇게 판단되지 않을 가능성도 상당하다. 먼저 ①단계에서 100% 자회사를 만드는 것이 기존의 전체 주주 이익을 해하지는 않는다. 그 결과인 주주권 간접화는 모든 주주에 발생하므로 그 자체로 대주주, 소수주주 간 형평을 해하는 것도 아니다. ②단계의 상장도 을회사 이사 입장에서는 기존의 전체 주주(100% 주주인 갑회사)의 이익에 부합한다. 갑회사 이사 입장에서도 100% 자회사의 상장을 막을 필연성은 없다. 이렇듯 위 거래를 ‘법률적, 단계적’으로 고찰한다면 상법 개정에도 불구하고 이사의 임무위반을 논하기 쉽지 않을 수 있다.

31 이상훈, 밸류업과 상법개정 – 이사의 충실험의무, 한국기업가버너스 포럼 제35차 세미나 주제발표문(2024. 6. 20), 13–26면.

4 향후 입법의 방향성

지면 관계상 구체적인 상법 개정안 문구에 대한 논의는 생략하고 전체적 방향성만을 살펴본다. 입법을 통해 이사에게 주주를 보호하기 위해 노력할 의무를 선언하는 것은 나름 의미가 있다고 하겠다. 적어도 이사들이 회사의 이익만 검토할 뿐 주주의 이익을 보호할 필요가 없다는 이상한 해석을 막는 의미가 있다. 이 정도의 입법으로 이사를 상대로 소송이 빈발하거나 회사 경영이 마비되는 상황을 상정하기란 쉽지 않다.

다만 위 일반조항만으로 논란의 연원이 된 상황을 모두 구제하기란 쉽지 않다. 맞춤형 추가 입법이 필요한 이유이다. 특히 논란이 많은 불공정한 합병에 관한 정밀타격(Surgical Attack) 방안이 시급하다. 이사의 인센티브 관점에서 보더라도 ‘합병’ 및 이에 준하는 사안(주식교환, 분할합병 등)은 이사의 일탈이 발생하기 쉬운 사안이다. 즉 합병 이후 기존 이사진이 교체될 가능성이 높아진다면 이사는 주주의 눈치를 덜 보게 된다(이른 바 최종구간의 문제).³² 또한 평상시 전체 주주와 회사의 이익이 일치하지만, 위 삼성물산 합병 판결(2020고합718, 920 판결)에 따르면 합병의 때에는 주주와 회사의 이익이 구분될 소지가 있다. 이 때문에 불공정한 합병에 관한 특별히 관심이 필요하다. 상법상으로는 객관적 제3자의 절차적 관여를 통해 합병비율이 결정되도록 유도할 필요가 있다. 객관적 제3자로는 법원, 독립적 외부평가인, 소수주주 다수결 등이 있다. 합병유지청구권 도입은 소수주주의 가치분 신청을 통해 법원이 사전 검토역할을 맡게 됨을 뜻한다. 독립적 외부평가인 제도는 합병추진 주체의 의사와 무관하게 선정된 회계법인 등에 사전 검토역할을 맡김을 뜻한다. 소수주주 다수결이란 합병추진 과정에서 소외된 외부주주들에 합병비율 판단 권한을 부여하는 것이다. 다만 이 절차들은 합병성사에 관한 불확실성을 높이고 시간, 비용을 증대시키는 문제를 가져오므로, 각 방식들 중 어떤 것을 선택하고 또 강제할지에 관해 면밀한 분석이 필요하다. 자본시장법상으로는 시가에 터잡은 합병비율 산정산식³³을 개정할 필요가 있다. 예컨대 이사의 주주에 대한 의무 및 합병유지청구권이 도입되어 법원이 합병비율의 공정성을 사전 검토하게 되었더라도, 그 비율이 자본시장법에 따른 것이라면 적법하다고 판단될 가능성이 매우 높다. 위 삼성물산 합병 판결의 결론이 그러했다. 효율적 자본시장이라면 시가는 모든 정보를 정확히 반영하므로, 시가에 터잡은 합병비율 산정은 설득력이 높다. 하지만 계열사간 합병이 예상되는 상황에서 합병당사회사의 시가는 정확한 가치를 나타내지 못할 가능성이 있다.³⁴ 이 경우 자본시장법상의 합병 비율 산식은 오히려 이사들에 면죄부를 부여할 따름이다. 차라리 (불공정한 합병을 억제할 다른 제도의 도입을 전제로) 합병비율 산정산식을 폐지하는 방안도 고려해 봄직하다.

32 Ronald Gilson & Bernard Black, *The Law and Finance of Corporate Acquisitions* (2nd Ed.), Foundation Press (1995), pp.719-722.

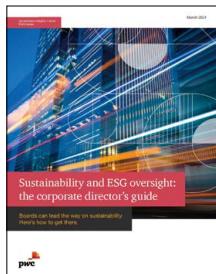
33 자본시장법 제165조의4, 시행령 제176조의5 제1항 제1호에 따르면 합병 시 상장법인의 주식가액은 합병이사회 결의일(또는 합병계약 체결일이 더 빠르면 그 체결일)로부터 최근 1개월, 1주일, 당일의 종가를 산술평가하여 산정한다.

34 상세한 분석은 노혁준, 합병비율의 불공정성과 소수주주 보호 – 유기적 제도설계를 향하여, 경영법률 제26집 제2호(2016), 96–100면.



이사회를 위한 지속가능성(ESG) 감독 가이드

이사회는 기업의 지속가능성을 위해 무엇을 어떻게 해야 할까?



보고서 원문은 다음 링크에서 확인하실 수 있습니다.

Sustainability and ESG oversight: the corporate director's guide

<https://www.pwc.com/us/en/services/governance-insights-center/library/esg-corporate-directors-guide.html>



Table of contents

들어가며

Part 1: 지속가능성 환경 이해하기

- 투자자 환경
- 더 넓은 이해관계자 환경
- 지속가능성 규제 환경

Part 2: 이사회는 무엇을 감독해야 할까?

- 목적과 전략
- 위험
- 공시
 - 중요성
 - 지속가능성 정보의 신뢰성
 - ESG 기준 및 체계
 - 지속가능성 정보 공시 위치
- 경과 측정 및 모니터링
- 보상을 통한 인센티브 창출

Part 3: 이사회는 어떻게 지속가능성을 감독해야 할까?

- 지속가능성 감독 책임 할당
- 이사회 안건에 지속가능성 논의 포함

결론



들어가며

기업의 지속가능성에 영향을 미치는 환경, 사회 및 거버넌스(ESG)를 주제로 한 논의는 점점 더 복잡해지고 있다.¹ 그리고 논의에서 사용되는 많은 언어가 아직 명확하게 정의되지 않았다는 사실이 이를 더 심화한다. 기업의 리더, 규제 기관, 투자 분석가, 포트폴리오 관리자, 행동주의자 및 소액 투자자를 한 자리에 모아 놓는다면, 각자 서로 다른 이야기를 하고 있다는 것을 금방 깨닫게 될 것이다. PwC의 투자자 설문조사에 따르면, 투자자의 78%는 회사가 ESG를 전략에 직접적으로 포함해야 한다고 생각하는 반면, 기업의 이사들 중 절반 이상(54%)은 이미 ESG가 전략과 연계되어 있다고 생각한다. 삼일PwC 거버넌스센터에서 국내 상장사 사외이사를 대상으로 수행한 설문조사에서도 52%의 이사가 ESG 요소가 회사의 전략과 연계되어 있다고 답했다.² 이러한 인식 차이와 더불어, 지속가능성 보고의 의무화와 ESG 이슈의 정치 쟁점화³로 이사회의 ESG 감독 역할은 점점 어려워지고 있다.

ESG가 워낙 광범위한 주제를 다루고 있기 때문에 복잡한 면이 있으며, 각 회사별로 미칠 수 있는 영향과 기간도 달라진다. ESG 주제는 회사를 실질적인 위험에 노출시키며, 잠재적으로 더 큰 기회를 제공할 수도 있다. 예를 들어, 생물 다양성과 같은 물리적 요소, 의무 보고와 같은 규제 강화, 변화하는 소비자 선호도와 같은 다이나믹한 사업 환경 등이 있다. 이사회는 위험과 기회가 어떻게 그리고 언제 구체화될 것인지 이해함으로써, 역할의 우선순위를 정할 수 있을 것이다.

지속가능한 가치 창출과 관련된 문제를 신뢰성 있게 파악한다는 것은, 회사가 장기적인 전략 계획을 수립할 때 관점을 확장하고, 중요한 위험을 식별하여 완화하며, 사업에 대한 새로운 성장 기회를 포착하고, 이 모든 것에 대해 이사회가 감독하는 것을 포함한다. 즉, 전략과 위험 감독에 대한 접근 방식과 매우 유사하다. 이것이 바로 핵심이다.

ESG 요인은 거의 모든 회사에 크고 작은 방식으로 영향을 미칠 것이다. 이러한 영향을 이사회가 어떻게 회사에 가장 중요한 요소에 초점을 맞춘 지속가능성 전략으로 다룰지 고려하는 것이 그 어느 때보다 중요하다. 효과적인 감독을 지원하는 거버넌스 구조의 개발도 역시 중요하다. 점점 더 많은 회사가 이사회 내 위원회에 책임을 분산하거나, 경우에 따라서는 회사에 가장 중요한 지속 가능성 주제에 대한 구체적인 감독을 특정 위원회에 위임하기도 한다.

이와 동시에 지속가능성 공시 분야에서 중대한 변화가 일어나는 중이다. 유럽과 미국을 비롯한 여러 국가에서 ESG 보고가 의무화되고 있다. 여러 규제 기관과 기준 제정 기구는 투자자의 요구에 의해 출발된 새로운 공시 요구 사항을 최종 확정했다. 그 중 일부는 기후 변화에 대처하기 위한 노력을 진작하기 위해 설계되었다. 지속가능성보고 제도는 유럽 연합(EU)의 기업 지속가능성 보고 지침(CSRD), 국제 지속가능성 기준위원회(ISSB), 그리고 미국(US)의 증권거래위원회(SEC)가 주도하고 있다.

1 ESG와 지속가능성(Sustainability)은 상호대체 가능한 용어로 자주 쓰인다. 이 가이드에서는 시장 동향을 언급할 때 'ESG'를 사용하고 이러한 동향에 대한 기업의 활동을 논의할 때는 '지속가능성(Sustainability)'을 사용하였다.

2 삼일PwC 거버넌스센터, 2024 삼일PwC 사외이사 설문조사 분석 보고서, 2024.8

3 임팩트온, [2024년 ESG 트렌드 Top 10 ② ESG 정치화 흐름, 2024. 1. 11]

전 세계 대부분의 회사는 이러한 법규 중 하나 이상에 적용을 받을 것으로 예상되며, 어떤 기업의 경우에는 모든 법규에 영향을 받을 수 있다. 비상장기업의 경우에도, 기대 수준이 높아진 투자자와 가치 사슬(Value Chain) 내에 속한 다른 회사를 위해 보고가 필요할 수 있으며, EU와 같은 지역에서는 보고가 의무적일 수 있다. 결과적으로 이사회는 관련 법규에 대한 컴플라이언스에 관심을 가져야 한다. 그러나 더 큰 가치를 갖는 문제에 초점을 두어야 한다. 지속가능성은 단순한 보고 이상이기 때문이다.

본 가이드는 회사의 산업, 규모, 성장 주기 및 전략을 고려하여 지속가능성을 감독하기에 가장 적합한 거버넌스 구조를 결정할 때 이사회가 고려해야 할 새로운 실무와 질문을 공유한다.

ESG 환경에 대한 관점

	기후	오염	폐기물	자원 사용
	탄소 배출	공기	포장	물 스트레스
환경 자연 세계 보존	유형자산 회복탄력성	물	전자	에너지 관리
	토양	유해	생물다양성 및 토지 사용	
	기타	폐수	기타	
		기타		

	직원	고객	비즈니스 모델
	기본욕구 & 건강	제품 안전 & 품질	운영 회복탄력성
사회 사람과 관계에 투자	다양성 & 포용성	판매 관행	제품 설계 & 수명 주기 관리
	채용 & 승진	개인정보보호 및 데이터 보안	공급망 관리
	근로자 경험		접근성
			커뮤니티 투자

	영업 관행	투명성	리더십
	윤리	세무	이사회 & 경영진 프로필
	경쟁적 행동	회계	임원 급여 구조
거버넌스 사회에서 신뢰 구축			목적 및 가치
			위험 및 기회



Part 1: 지속가능성 환경 이해하기

이사는 회사의 위험을 감독할 책임이 있으며, 중요한 위험이 식별 및 평가되고 완화되는지에 대해 확신을 가질 수 있어야 한다. 물론 여기에는 지속가능성 위험이 포함된다. 또한, 이사회는 경영진이 전략적 대안과 기회를 창의적으로 생각할 수 있도록 의견을 제시해야 하는데 여기에도 지속가능성 주제가 포함된다.

PwC US의 연례 사외이사 설문조사에서 54%의 응답자는 ESG가 회사의 전략과 연계되어 있다고 말했으며, 59%는 ESG가 이사회의 전사적 위험 관리(ERM) 논의의 일부라고 답했다. 그러나 이러한 영역에서 이사회의 감독은 실제로 어떠했을까? 경영진은 시장의 기회를 활용하고 중요한 위험을 해결하는 전략적 계획을 필요로 한다. 그리고 이사회는 회사의 전략이 적절한지, 중요한 위험을 고려했는지, 지속가능한 가치를 제공할 가능성이 있는지 등을 검토할 책임이 있다. 지속가능성은 위험과 기회에 기반을 두고 있기 때문에, 지속가능성 관점은 기존 업무와 분석을 통합하여 다루는 더 포괄적인 방식이 되는 경우가 많다.

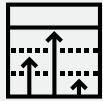
투자자 환경

투자자들은 지속가능성을 장기적인 위험과 가치 창출의 관점에서 보려고 한다. 지속가능성을 투자 프로세스에 통합하는 투자자의 범위는 기관투자자, 헤지펀드, 고정 수익 투자자 및 채권자, 사모펀드 투자자 등을 포함하여 빠르게 확장되었다. 지속가능성이 높다고 식별된 회사에만 투자를 제한하거나, ESG에 뒤처진 회사에 투자하여 지속가능성 관행을 개선함으로써 초과 수익을 얻으려는 투자자들이 증가하고 있다.



장기 투자자

기관투자자는 기업의 장기 전략에 ESG를 고려하도록 촉구하고, 주주관여 시에 ESG 문제를 제기하거나 때로는 주주제안을 통해 기업이 조치를 취하게끔 한다. 세계적인 대규모 자산운용사 중 일부는 ESG에 뒤처진 회사의 이사에 대해 반대표를 던졌다. 장기 투자자들은 각 회사가 ESG 위험과 기회를 어떻게 다루고 있는지를 평가하기 위해 필요한 정성적, 정량적 정보를 더 많이 공개하도록 요구하는 데 앞장서고 있다. 스튜어드십 관련 활동 외에도, 매수(Buyside) 기관의 분석가들은 회사의 가치 평가에 내재된 배수를 계량화할 때 ESG 요소들을 고려하는 범위를 계속해서 확장하고 있다. 즉, 기업의 현재 위치와 미래에 달성하고자 하는 목표를 보여주는 투명하고 비교 가능한 보고를 원하고 있다.



고정 수익 투자자 및 채권자

이 투자자들은 많은 기업들에게 중요한 자본 공급원이다. ESG 요소를 사용하여 채무 불이행 위험을 평가하는 것 외에도, 특정 ESG 주요 성과 지표가 충족될 경우 낮은 이자율을 제공하는 금융상품(또는 충족되지 않을 경우 높은 이자율을 제공하는 금융상품)에 대한 시장이 형성되어 있다.



헤지펀드

점점 더 많은 헤지펀드와 기타 행동주의자들이 투자 전략에 ESG 요소를 통합하고 있다. 이들의 초점은 기업이 목표를 설정하지 못했거나 달성하지 못한 영역, 동종업체의 관행에 뒤처진 영역, 또는 전략에서 지속가능성을 충분히 고려하지 못한 영역에 놓일 가능성이 있다. 오로지 ESG 요소만을 기반으로 한 공개 캠페인과 위임장 대결이 많을 것으로 예상되진 않지만, ESG는 경영진과 다른 투자자들에게 영향을 미치려는 시도에서 중요한 역할을 할 가능성이 크다.



사모펀드

ESG는 사모펀드가 사용하는 실사 및 평가 모델에 포함되어 자본비용과 자본 접근성에 영향을 미치고 있다. 최근 PwC 설문조사에 참여한 사모펀드의 거의 대부분(95%)이 투자 의사결정을 위한 실사 업무에서 중요도가 높은 ESG 문제를 통합한다고 답했다.⁴



임팩트 투자⁵

임팩트 투자자들은 위의 전략 중 어느 것이든 사용할 수 있으며, 분석의 일환으로 ESG 주제와 관련된 비재무적 요소에 집중하여 위험과 성장 기회를 식별한다. 재무성과와 함께 지속가능성 위험에 초점을 맞추거나 윤리 지침에 따라 투자를 선택 혹은 배제할 수 있다. 또한 사회나 환경에 도움이 될 긍정적인 영향을 추적할 수도 있다.

ESG 투자에 대한 반발

ESG 투자에 대한 비판도 제기되고 있다. 많은 경우, 이러한 비판은 투자 기관들이 투자 결정에서 비재무적 요소를 사용함으로써 고객의 수익 극대화 의무를 다하지 못할 위험이 있는지에 초점을 맞추고 있다. 여기서 설명된 투자 접근 방식 중, 오직 임팩트 투자만이 고객의 가치 극대화와 직접적으로 연결되지 않을 수 있는 요소를 투자 결정에 사용할 수 있으며, 이는 명확하게 공시될 것이다.

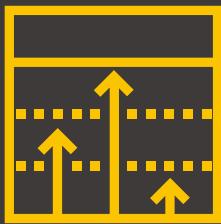
투자자들은 위험과 기회에 대해 꼭넓게 고려하는 기업에 투자하고 싶어하기 때문에 명확한 지속가능성 전략을 가진 회사에 투자하려고 한다. 따라서 이를 갖춘 회사는 낮은 자본비용 등 자금을 조달할 수 있는 좋은 위치를 점할 수 있다.

기업은 투자자들이 지속가능성 정보를 어떻게 얻는지도 고려해야 한다. 어떤 투자자는 기업으로부터 직접 정보를 얻는 반면, 일부 투자자는 지속가능성 정보 제공 업체나 평가 기관(예: 의결권 자문사, ESG 평가 및 신용 평가 기관)이 수집하거나 분석한 지속가능성 데이터를 사용한다. 또한, 평가 기관의 데이터를 기초로 독자적인 분석을 하는 경우도 있다.

투자자와 관련 기관들은 공시 정보 등 이용 가능한 지속가능성 정보를 사용하므로, 기업의 자본 및 부채뿐만 아니라 브랜드 인식도 회사가 선택한 메시지와 정보 공시에 따라 달라진다.

4 PwC, Global Private Equity Responsible Investment Survey 2023

5 임팩트 투자란, 재무적 투자 수익을 추구하기는 하지만, 가난과 질병, 환경보호 등과 같은 사회적 문제의 해결도 함께 고려하는 적극적이고 장기적인 투자를 의미한다. (출처: 시사경제용어사전)



ESG 평가 점수는 투자 결정에 유용하다.

거의 절반의 투자자들이 투자 결정에서 ESG 평가와 점수를 사용한다.

Source: PwC, Global Investor Survey 2022, December 2022.

데이터 분석 및 평가 기관

● 평가 기관:

평가 기관은 직접 설문조사를 하거나 공시 정보를 통해 회사의 ESG 노력에 대한 데이터를 수집한다. 그리고 해당 평가 기관의 관점에서 동종 업계의 다른 기업과 비교하여 회사의 위험 노출을 평가하고 ESG 점수를 제공한다.

평가 기관은 벤치마킹 데이터를 발표하여 투자자를 안내한다. 일부 평가 기관은 평가 등급을 사용하여 ESG 지수를 만들고, 자산운용사 등이 ESG 펀드나 관련 금융상품을 만들 수 있도록 라이선스를 부여한다. MSCI, Institutional Shareholder Services(ISS), Sustainalytics, 그리고 S&P Global이 대표적인 평가 기관이다. 이러한 기관에서 사용하는 방법론은 다양하며, 평가 등급은 특정 ESG 공시 체계 또는 기준에 따라 일관되지 않을 수 있다. 따라서 모든 기관투자자의 요구를 충족시키지 못할 수도 있다. 국내 평가 기관은 한국ESG기준원(KCGS)⁶이 대표적이다.

● 데이터 수집 주체:

데이터 수집 주체는 공개된 ESG 데이터를 수집하고 제공하여 투자자들이 한 곳에서 데이터에 쉽게 접근할 수 있도록 한다. 대표적인 예로, Bloomberg와 Refinitiv가 있다. 또한 인공지능과 같은 향상된 기술을 사용하여 정보를 수집하고 분석하며 데이터 시각화 도구를 제공하는 새로운 진입자들도 있다. 이러한 회사의 예로는 Clarity AI와 ESG Book이 있다.

● 투자자 자체 평가:

일부 투자자들은 ESG 위험과 기회를 평가하기 위한 고유의 메커니즘을 가지고 있다. 투자자는 여러 데이터 소스를 활용하여 상장기업에 대한 ESG 점수를 생성하지만, 이러한 점수는 기업이나 대중과 공유될 수도 있고 공유되지 않을 수도 있다.

6 한국ESG기준원(KCGS) 홈페이지: <https://www.cgs.or.kr/main/main.jsp>

더 넓은 이해관계자 환경

더 많고 보다 나은 지속가능성 정보에 대한 주주들의 요구는 경영진과 이사회를 움직이게 하는 촉매제가 되었다. 그러나 회사의 고객, 직원, 지역사회 및 공급업체는 순이익에 영향을 미치는 광범위한 책임의 균형을 유지하면서도 가치 창출을 추진할 경영진을 원한다.

예를 들어, 소비자의 의사결정은 회사의 사업에 영향을 미친다. 지속가능성 마케팅 제품은 시장 점유율의 5분의 1에 못 미치는데도 불구하고 2013년 이후 시장 성장률에 31%나 기여했으며, 높은 인플레이션과 팬데믹에도 점유율이 꾸준히 증가하고 있다.⁷ 또한, 직원들도 회사의 결정에 영향을 미칠 수 있다. 차세대 최고의 인재를 유치하고 유지하려는 기업들은 느끼고 있을 것이다. Z세대와 밀레니얼 세대(2029년까지 전 세계 노동력의 72%를 차지할 예정⁸)는 회사가 환경 및 사회 문제에 갖는 입장에 대해 더 큰 관심을 보인다.

지속가능성 규제 환경

국내의 지속가능성 보고 의무화는 현재 논의가 진행 중이지만, 많은 기업들이 유럽이나 미국 등 다른 국가의 법규에 영향을 받고 있다. 이사회의 역할 중 하나는 회사가 지속가능성 보고의 의무화에 얼마나 대비되어 있는지를 이해하는 것이다. 삼일PwC 거버넌스센터의 설문조사에 참여한 자산총액 2조 원 이상 상장사의 이사 중 절반 이상(51%)은 이사회가 ESG 공시 의무화에 대비가 되어 있다고 답한 반면, 2조 원 미만은 18%만이 그렇다고 답했다.⁹ 전 세계적으로 많은 국가들이 이미 공시를 의무화하거나 의무화를 진행 중이다. 이러한 법규가 광범위한 스펙트럼의 가치 사슬에 미치는 잠재적 영향을 고려했을 때, 대부분의 회사는 어떤 식으로든 영향을 받을 것으로 예상된다.

지속가능성 보고 환경은 ‘Big 3’ 체계(EU의 CSRD, 국제 ISSB, 미국의 SEC)에 의해 지배되고 있다. 거의 모든 상장기업들이 이 체계 중 하나 이상의 적용을 받을 것으로 예상되며, 세 가지 모두에 영향을 받는 기업도 있을 것이다.

현재 대부분의 다국적 기업들은 주요 체계의 범위와 적용 가능성을 평가하는 과정에 있을 것이다. 예를 들어, SEC 등록 기업이 EU에 상장한 자회사와 IBBTM 보고가 요구되는 지역에 있는 자회사를 모두 보유하고 있다면, 3개 체계 모두의 요구 사항이 적용될 수 있다. 특정 체계의 공시가 다른 체계의 일부 또는 모든 요구 사항을 충족할 수 있는지 여부가 아직 결정되지 않았기 때문에, 여러 지역에 걸쳐져 있는 기업들은 어떤 보고 체계가 적용되는지에 대해 큰 관심을 가지고 있다. 또한 각 체계가 어느 부분에서 일치하고 어느 부분에서 다른지 이해하면, 기업이 필요한 보고 전략, 데이터 수집 프로세스 및 관련 통제를 개발하는 데 도움이 되어 간소화된 프로세스와 효율적인 자원 배치를 가능케 한다.

YouTube 관련 영상 보러가기

[한국 지속가능성 공시기준 공개 초안\(KSSB\) 주요 내용 \(Click\)](#) – 삼일PwC Sustainability Platform

7 NYU Stern Center for Sustainable Business, Sustainable Market Share IndexTM: Executive Summary, April 2024.

8 GreenBiz, Workforce strategy in the time of coronavirus: The role of ESG, June 22, 2020.

9 삼일PwC 거버넌스센터, 2024 삼일PwC 사외이사 설문조사 보고서, 2024. 8



Part 2: 이사회는 무엇을 감독해야 할까?

지속가능성을 전략에 통합하는 기업은 그렇지 않은 기업보다 성공할 가능성이 더 높다. 이들은 ESG 문제를 식별하고 관리하는 과정을 통해 성장 잠재력을 발견할 수 있다. 또한, 브랜드와 가치 창출 스토리를 형성하면서 투자자 기반을 확장할 수 있다. 따라서, 기업들이 지속가능성 스토리를 전하고 ESG를 전략에 통합하는 ‘방식’을 염두에 두는 것이 중요하다.

회사가 이미 다양한 채널(예: 회사 웹사이트, 사회적 책임 보고서 등)을 통해 지속가능성 지표를 제공하고 있는 경우, 이사들은 기존의 거버넌스 구조를 검토하고 채널 전반에 걸쳐 메시지가 명확하고 일관되는지 검토해야 한다. 회사의 목적과 연계되어 있으며 사업 전략과 일치하는가? 이해관계자의 요구에 초점을 맞추고 중요한 위험을 다루고 있는가? 본 섹션에서는 다음과 같은 중요한 고려 사항에 대해 알아본다.

- 목적과 전략
- 위험
- 공시
- 경과 측정 및 모니터링
- 보상을 통한 인센티브 창출

목적과 전략

회사의 목적은 종종 사업상의 이유로 표현되지만, 그 이상의 의미를 갖는다. 회사의 목적은 매년 수익을 달성하는 방법에 해당하는 전사적 사업 전략과 일관되어야 한다. 투자자, 직원, 고객, 공급업체 및 지역 사회를 포함한 회사의 수많은 이해관계자를 감안하면, 회사가 모든 이해 관계의 균형을 맞추는데 어려움을 겪는 것은 당연한 일이다. 균형을 찾기 위해 이사회와 경영진은 함께 중요한 사항을 정의하고 경과를 측정할 수 있는 방법을 찾아야 한다.

회사의 목적은 회사의 메시지와 활동에 반영되어야 한다. 또한 이사회는 감독 역할의 일환으로 이러한 모든 것들이 일관되는지 확인해야 한다.

이사회 고려 사항:

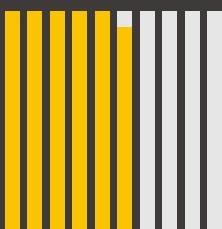
- 주요 이해관계자의 요구 사항이 고려되고 회사가 사업 전략에 부합하는 목적을 명확하게 표현하였는가?
- 회사가 경쟁사들의 목적과 비교하여 자사의 목적을 고려했는가?
- 지속가능성 위험과 기회가 회사의 장기 전략에 통합되어 있는가?
- 회사가 전략의 일부로 설정된 마일스톤과 목표에 대한 경과를 어떻게 측정하고 모니터링하는가?

위험

이사회 감독의 핵심적인 부분은 위험을 넓게 바라보는 것이지만, 지속가능성의 맥락에서 문제를 생각해 본 경험이 상대적으로 적은 경영진이라면 이것이 어려울 수 있다. 그러나 환경 및 사회적 요인은 기업이 극복해야 하는 가장 까다로운 사업상 문제들에 큰 영향을 미친다.

이러한 요인에는 인력 문제, 새로운 기술 혁신 및 통합, 자연 재해로 인한 공급망 중단 등이 포함된다. 지속가능성 공시 기준은 여전히 진화 중이며, 기업은 하나 이상의 기준에 적용 대상이 될 가능성이 크다. 따라서 이사회가 위험 관리대장(Risk Register)을 구축할 때 하나의 기준만 고려할 수 없는 상황이다. 더욱이, 전 세계적으로 증가하는 의무적인 보고 요구 사항과 적용의 복잡성은 컴플라이언스 위험을 높이고 있다.

식별된 위험의 범위가 확장되고, 기업이 지속가능성 위험을 평가하는 방법을 개선함에 따라 전사적 위험 관리(ERM) 프로세스도 변경할 필요가 있다. 지속가능성 위험의 가능성과 영향은 ERM에서 포착되어야 한다. 이를 통해, 경영진은 지속가능성 위험을 관리하고 완화하는 데 사용할 구조화된 체계를 갖게 될 것이다. PwC US의 설문조사에 참여한 59%의 이사들은 이사회가 ERM 논의에 ESG를 포함한다고 답했다.



ESG와 ERM(Enterprise Risk Management)

59%

의 이사들은
ESG 문제가 이사회의 ERM 논의의
일부라고 답했다.

Source: PwC, 2023 Annual Corporate Directors Survey, October 2023.

이사회 고려 사항:

- 회사의 기존 위험 관리 프로세스에 지속가능성 위험 식별이 포함되는가?
- 더 넓은 범위의 위험을 포착할 수 있도록 위험 식별 프로세스를 확장할 필요가 있는가?
- ERM 프로세스에 식별된 모든 지속가능성 관련 위험에 대한 평가와 완화 계획을 포함하였는가?
- 경영진은 지속가능성 위험과 기회의 우선순위를 어떻게 정하는가?
- 지속가능성 위험과 기회가 자본 배분 결정에 포함되는가?



공시

지속가능성 보고 기준뿐만 아니라, 이해관계자들도 지속가능성에 관한 포괄적이고 일관된 스토리를 원한다. 정성적인 지속가능성 메시지는 회사의 목적을 보강해야 하고, 정량적인 지속가능성 지표는 목적을 실현하고 회사가 목표를 향해 나아가는 진척도를 측정하는 데 도움을 줘야 한다. 또한 지속 가능성 지표는 투자자들이 동종업체를 비교하고, 회사가 장기적인 목표를 향해 투명한 마일스톤을 설정하는 데도 도움을 준다.

공시를 위한 회사의 노력을 효과적으로 감독하기 위해, 이사회는 데이터의 중요성, 정확성 및 신뢰성에 중점을 두는 것이 바람직하다. 중요성은 공시할 지표를 결정하는 기준이다. 하지만 지속가능성 목적의 중요성을 결정하는 것은 그 자체로 도전적인 과제이다.

또한, 이사회는 공시하는 정보의 정확성에 대해 고려해야 한다. 여기에는 정성적 정보와 정량적 지표 모두에 대한 내부통제를 이해하는 것이 포함된다. 특정 지표를 포함하는 체계나 기준을 선택할 때, 선택한 체계나 기준의 조항을 충족할 수 있는지 여부와 필요한 경우 인증 요건을 포함한 실현 가능성을 고려해야 한다. 공시가 의무화될 경우, 요구되는 데이터에 대한 적절한 통제가 반드시 필요하다.

마지막으로, 이사회는 경쟁사와 비교하여 회사의 현황을 살펴봐야 한다. 경쟁사들은 어떤 유형의 공시를 하고 있는가? 어떤 지표를 선택했는가? 외부 평가 기관의 평가는 어떠한가? 회사의 평가 점수를 이해할 때 다른 경쟁사들의 점수와 비교해보면 개선할 부분에 주목하는 데 도움이 된다.

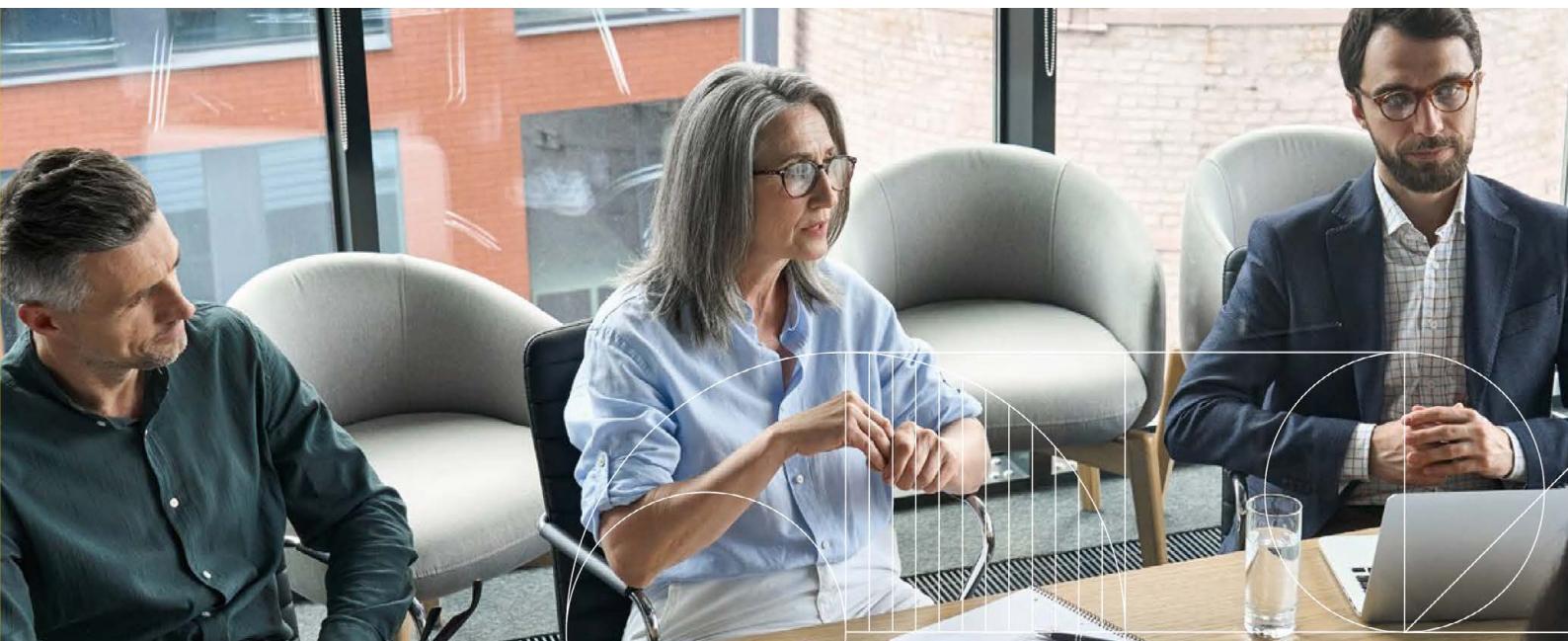
이사회 고려 사항:

- 회사가 의무 공시 대상인가?
- 회사는 장기적으로 지속가능한 성공을 위한 목적과 목표를 어떻게 전달하고 있는가?
- 회사가 경과를 측정하기 위해 정량적 정보와 정성적 정보를 모두 사용하고 있는가?
- 회사는 경쟁사의 활동, 평가 기관이 보고하는 내용 및 기타 벤치마킹 데이터를 어떻게 모니터링하는가?
- 회사는 마일스톤 및 장기적인 목표 대비 성과를 투명하게 추적하여 보고하는가?
 이해관계자가 경과를 모니터링할 수 있는가?
- 지속가능성 공시에 기간을 어떻게 적용해야 하는가? 예를 들어, 회사는 당기 데이터만 제공할 것인가, 아니면 1년 또는 2년치 전기 비교 데이터를 제공할 것인가?
- 정보를 전체적으로 공시할 것인가, 아니면 자회사 수준에서 공개할 것인가?

• 중요성

'Part 1'에서 논의한 바와 같이, 투자자들은 자신들이 투자하는 기업이 직면한 지속가능성 위험과 기회에 더 많은 관심을 기울이고 있으며, 많은 경우 시장에서 제공되는 정보를 사용하여 매수, 매도, 보유 및 의결권 행사 결정을 내리고 있다. 선도적인 기업들은 이사회의 철저한 감독 아래 조직 내 여러 기능을 통합하여, 단기·중기·장기적으로 회복탄력성과 가치 창출에 영향을 미칠 수 있는 지속가능성 위험과 기회를 식별하고 보고 및 공시한다.

최근 S&P 500의 시장 가치의 대부분은 인적 자본, 고객 충성도 및 브랜드 인식과 같은 무형 자산에 관련되어 있으며, 기업의 지속가능성 수준은 무형자산에 상당한 영향을 미칠 수 있다. 지속가능성 위험과 기회가 기업의 전략, 메시지, 위험 평가 및 보고에 실질적인 영향을 미칠지 여부를 판단하는 것은 기업의 자본 조달 경쟁에서 긴요하며, 이에 대한 이사회의 감독 역할은 필수적이다. 또한, 많은 기업들이 이해관계자의 범위를 투자자 외에도 직원, 고객 및 지역 사회까지 확대하고 있다.





• 지속가능성 정보의 신뢰성

회사가 전달할 정성적·정량적 메시지를 결정했다면, 공시가 의무적이든 자발적이든 이사회는 공시 절차를 감독해야 한다. 결국 투자자들은 이 정보를 사용하여 회사를 분석하고 투자 결정을 내릴 것이기 때문이다.

이사회의 역할은 현재 시행 중인 정책과 절차를 이해하는 것에서 시작된다. 이사회는 지속가능성 공시에 대한 내부통제를 이해해야 한다. 공시 범위와 품질을 둘러싼 프로세스와 통제를 이해하는 것은 이사회의 중요한 역할 중 하나다. 또한, 이사회는 이해관계자가 회사의 지속가능성 정보에 대해 기대하는 인증의 수준을 고려할 수 있다.

이사회 고려 사항:

- 회사는 지속가능성 정보 공시를 지원하기 위한 견고한 정책과 절차를 가지고 있는가?
- 회사의 공시 내용이 특정 체계나 기준의 요구 사항을 준수하는가?
공시는 투자자의 기대를 충족하고 있는가?
- 지속가능성 공시에 있어 재무보고 부서의 역할은 무엇인가?
- 경영진이 공시의 완전성과 정확성을 뒷받침하는 내부통제에서 미비점을 발견하였는가?
그렇다면 경영진은 이러한 미비점을 어떻게 보완할 계획인가?
- 법에서 요구하지 않더라도, 이해관계자가 독립적인 인증이 없는 공시의 정확성을 신뢰하는가?
독립적인 인증이 경쟁사와 비교할 때 차별화 요소가 될 수 있는가?



• ESG 기준 및 체계

많은 회사들이 자발적인 공시를 위해 기준과 체계를 사용해 왔으며, 대부분은 법규에서 요구하는 공시를 준비하고 있다. 법규에서 정하는 의무 공시 요구 사항이 고도화됨에 따라, 투자자와 기타 이해관계자들은 현재 규제 기관이 고려하고 있는 것보다 더 확장된 공시를 기대할 수 있다.

회사가 특정한 기준과 체계를 사용하여 일관되고 비교 가능한 공시를 한다면, 이러한 기대를 충족하고 투자자들의 의사결정을 도울 수 있을 것이다. 공시를 하고 있는 회사들은 구조화된 지침을 따르는 것이 유용하다는 것을 알고 있으며, 이는 공시 정보에 대한 제3자 인증을 받을 때에도 도움이 된다.

지난 몇 년 동안, 시장에서 사용되는 기준과 체계는 확장과 축소를 수차례 반복해 왔지만, 여전히 기업들에게 다양한 선택지를 남겨두고 있다. 이러한 선택지를 이해하기 위해서는 먼저 기준과 체계의 차이를 이해하는 것이 중요하다. 일반적으로 기준은 전형적인 절차(공개 의견 수렴 포함)를 따르며, 측정과 공시에 대해 구체적인 지침을 제공한다. 반면 체계는 공시에 대한 일반적인 지침을 제공한다. 이 차이는 기업이 기준이나 체계를 채택할 때 기대할 수 있는 구체성의 수준을 이해하는 데 중요하다. 또한, 기준이나 체계를 채택할 때 다음 사항을 평가해 보는 것이 효과적이다.

- 정보의 범위 (예: 환경에 중점을 두거나 모든 ESG 주제에 중점을 두거나)
- 산업과 유관한지 무관한지
- 중요성이 어떻게 고려되는지 (재무적 vs. 사회적)
- 정보이용자가 누구인지

여전히 다양한 기준과 체계가 존재하지만 일부는 통합되었다. 다음에 소개할 많은 기준과 체계는 통합 전에 시장을 대표했다. 이들은 여전히 ESG 용어의 일부로 남아 있으며 지금도 자주 언급되고 있다.





주요 기준 및 체계:

GRI Global Reporting Initiative	기준	<p>기업의 이해관계자에게 영향을 미치는 사회적으로 중요한 주제의 공시를 다루는 ESG 기준을 제공한다. 또한 기업이 이해관계자의 의견을 반영하여 중요한 문제를 결정하도록 요구한다.</p> <p> 홈페이지: https://www.globalreporting.org/</p>
SASB Sustainability Accounting Standards Board	기준	<p>77개의 다양한 산업에 대해 ESG에 관한 주제와 지표를 권장한다. 이 기준은 회사가 투자자의 요구에 맞게 보고할 수 있는 방법과 표준화된 데이터를 수집하는 방법에 대한 지침을 제공한다.</p> <p> 홈페이지 링크: https://sasb.ifrs.org/</p> <p> 참고: 2021년 6월, SASB와 국제통합보고위원회(IIRC)가 합병하여 가치보고재단(Value Reporting Foundation)을 형성했으며, 이후 ISSB에 흡수되었다. ISSB는 산업 기반 SASB 기준을 기반으로 기준 개발 접근 방식을 채택하고 이를 발전시키겠다고 발표했다.</p>
CDP The Carbon Disclosure Project	체계	<p>다양한 사용자가 기후 변화, 산림 파괴 및 수자원 안보에 대한 위험과 기회를 측정하도록 데이터를 수집하여 지원한다.</p> <p> 홈페이지 링크: https://www.cdp.net/en</p>
CDSB Climate Disclosure Standards Board	체계	<p>기업이 재무 정보와 동일한 수준의 엄격함으로 환경 및 기후 관련 정보를 공시할 수 있는 체계를 제공한다.</p> <p> 홈페이지 링크: https://www.cdsb.net/</p> <p> 참고: CDSB는 ISSB에 통합되었다.</p>
TCFD The Taskforce on Climate-related Financial Disclosures	체계	<p>4개 요소(거버넌스, 전략, 위험 관리, 지표 및 목표)에 대해 11가지 권장 사항을 제공한다.</p> <p> 홈페이지 링크: https://www.fsb-tcfd.org/</p> <p> 참고: 2024년부터 ISSB는 TCFD의 준수 모니터링을 인수하여 조직을 효과적으로 흡수했다.</p>
TNFD The Taskforce on Nature-related Financial Disclosure	체계	<p>4개 요소(거버넌스, 전략, 위험 관리, 지표 및 목표)에 대해 13가지 권장 사항을 제공한다. 또한, 자연 관련 문제의 식별 및 평가에 대한 지침을 발표했다: The TNFD LEAP Approach.</p> <p> 홈페이지 링크: https://tnfd.global/</p>

추가 공시 지침:

미국의 경우, 많은 기업 관련 협회가 회원들이 해당 산업 내에서 지속가능성 공시를 표준화할 수 있도록 권장 사항을 개발했다. 예를 들어, NAREIT(National Associate of Real Estate Investment Trusts)는 회원들이 ESG 보고 체계를 더 잘 이해하고 탐색할 수 있도록 설계된 가이드를 제작했으며, EEI(Edison Electric Institute)는 회원 전기 회사가 일원화된 지속가능성 정보를 제공할 수 있도록 ESG 템플릿을 출시했다. 이와는 별개로 세계경제포럼(World Economic Forum)의 국제 비즈니스 협의회 (International Business Council)는 일관된 보고를 할 수 있도록 공통의 지표 집합을 아우르는 백서를 발행했다.

이사회 고려 사항:

- 회사가 직면한 가장 중요한 위험과 문제를 해결하고 있는지를 판단하기 위해 다양한 ESG 기준과 체계를 활용했는가?
- 기준 및 체계를 채택할 때 어떤 고려 사항이 반영되었는가? 예를 들어 정보이용자, 중요성 고려 사항 및 보고 범위가 고려되었는가?
- 회사가 속한 시장에서의 의무적·자발적 보고 기준과 체계의 변화에 대해 경영진이 어떻게 모니터링하고 대응하고 있는가?

국내 시총 200대 기업 현황 (1)

국내 기업들은 UN SDGs(유엔지속가능발전목표), GRI(지속가능성보고서 가이드라인), SASB(지속가능 회계기준위원회), TCFD(기후관련재무공시협의체) 등을 복수로 선택해 적용했다. 각각의 기준마다 공시 목적에 차이가 있어 대부분 기업들은 4가지 기준을 중심으로 산업별·기업별 특성에 따라 적용하면서, GRI 만큼은 범용적으로 활용되는 양상을 보였다(보고기준 4개 모두 채택 92개 사, 3개 53개 사, 2개 21개 사, 1개 9개 사, 미채택 8개 사). 일부 기업은 IFRS S1·S2, EU의 ESRS 등의 글로벌 기준을 적용한 것으로 나타났다.

※ 출처: ESG행복경제연구소, 국내 시총 250대 기업 지속가능경영보고서 조사·분석결과 발표, 2024. 8. 6





• 지속가능성 정보 공시 위치

회사가 보고 목적, 전달할 메시지, 지표, (의무적 혹은 자발적으로) 사용할 기준 및 체계를 결정한 후에는 정보를 공시할 위치를 검토해야 한다. 미국의 경우 가장 일반적인 플랫폼은 Proxy Statement¹⁰, CSR·지속 가능성 보고서, 회사 웹사이트 및 연차보고서 등이다. 이에 대한 선택은 회사가 속한 산업에서 공통적으로 사용하는 위치와 이해관계자의 선호도, 정보와 관련된 (제출, 제공 또는 자발적 공개에 따른) 책임 위험에 의해 결정된다. 국내의 경우 주로 지속가능경영보고서의 이름으로 한국거래소 공시시스템 KIND에 자율공시 항목으로 공시되며, 회사에 따라 홈페이지에만 공시하는 경우도 있다.

국내 시총 200대 기업 현황 (2)

지난 7월 말까지 2024년 지속가능경영보고서 발간 기업은 조사대상의 73.2%에 해당하는 183개 사이다. 이 중 거래소와 기업 홈페이지에 모두 공시하는 기업은 91개 사(49.7%)이고, 92개 사(50.3%)는 기업 홈페이지 사이트에만 공시하고 있는 것으로 나타났다.

※ 출처: ESG행복경제연구소, 국내 시총 250대 기업 지속가능경영보고서 조사·분석결과 발표, 2024. 8. 6

10 주주총회 이전에 의사결정을 돋기 위해 제공되는 보고서

미국의 공시 플랫폼

- **Proxy Statements:** 더 많은 기업들이 지속가능성 정보를 Proxy Statement에 포함하여 투자자들과 직접 소통하고 있다. 이 공시에는 주로 다음의 논의가 포함된다:
 - 회사가 식별한 지속가능성 위험 및 기회와 회사의 중점 영역
 - 경영자 관점의 지배구조 및 운영 구조 (예: 위원회 또는 특정인이 회사의 지속가능성 전략을 개발하고 실행하는지 여부, 이사회에 보고하는 빈도)
 - 다양한 이해관계자와 지속가능성 주제를 논의하는 방법 및 빈도, 특히 주주관여의 대상이 되는 주제
 - 회사의 현재 상태, 정기적인 마일스톤 및 기타 장기 목표 등 목표 구현에 대한 진행 상황
 - 회사 웹사이트상 보고서나 자료 등 회사의 다른 지속가능성 정보에 대한 링크
- **CSR·지속가능성 보고서:** 지속가능성 보고서는 긍정적이든 부정적이든 많은 기업이 지속가능성 성과 및 영향을 전달하는 역사적인 채널이었다. 기업이 CSR 보고서를 지속가능성 정보 공시를 위한 플랫폼으로 사용할 계획이라면, 투자자 및 다른 이해관계자와 관련 있다고 판단되는 중요한 지속가능성 위험과 기회를 보고하는지 고려해야 한다. 또한, 보고서에 기술된 지속가능성 활동이 회사의 목적 및 전반적인 사업 전략과 연계되는지 검토해 보아야 한다.
- **웹사이트:** 많은 기업이 웹사이트에 지속가능성 정보를 보유하며 지속가능성 목표와 노력을 전달하는 페이지를 별도로 두고 있다. 웹사이트는 ESG 스코어 카드와 같은 추가적인 지속가능성 정보에 대한 링크를 포함한다.
- **분·반기, 연차보고서:** 중요한 문제의 경우, 분·반기, 연차보고서에 공시한다.
- **Earnings Calls:** 일부 회사는 Earnings Calls를 통해 지속가능성 노력을 보여주기도 한다. 이를 통해 중요한 지속가능성 문제에 대한 투자자와 기업 간 커뮤니케이션을 개선하고, 지속가능성 노력이 전체 가치 창출 계획에 어떻게 내재되어 있는지 보여줄 수 있다.
- **투자자·애널리스트의 날:** 일부 기업들은 투자자·애널리스트의 날 발표에 지속가능성 노력을 포함시켜, 다른 문제들이 회사의 전략과 어떻게 연결되는지를 보여주고 있다. 이와 달리 몇몇 기업들은 지속가능성 노력과 성과에만 집중하는 별도의 날을 가지고 있다.

S&P 500 기업

96% 가

지속가능성 또는 ESG 보고서를
발행한다.

Source: Governance & Accountability Institute, Inc., 2022 Sustainability Reporting in Focus, November 2022.

이사회 고려 사항:

- 회사의 공시가 다양한 이해관계자의 선후도를 반영하는가?
예를 들어, 고객이나 직원은 지속가능성 정보를 회사 웹사이트에서 찾을 가능성이 높고, 투자자는 CSR 보고서나 연차보고서 등을 참조할 가능성이 더 높다.
- 다양한 플랫폼에서 공시가 일관되고 각각의 다른 독자에게 적합한가? 예를 들어, CSR 보고서에 공시된 중대한 위험이 회사의 연차보고서에서 식별된 위험과 일치하는가?
- 분기별 애널리스트 콜과 같이, 운영상 논의에 지속가능성 관련 메시지가 포함되는가?
- 감독기관에 제출하는 연차보고서 등에 ESG 정보를 포함할 때 법적인 책임을 고려하였는가?



경과 측정 및 모니터링

초반에는 투자자와 기타 이해관계자들이 단순히 관련 있는 지속가능성 요소에 대한 기업의 데이터를 찾고 있었다. 그러나 고품질의 데이터와 더 많은 유형의 정보에 중점을 두기 시작했지만, 하나 이상의 체계 또는 기준에 맞춰 공시를 조정하는 것으로 충분했다. 오늘날 주주들은 기업이 지속가능성 전략을 개발할 때 구체적인 목표와 마일스톤을 설정하고 이에 대한 경과를 추적하고 보고하기를 원한다. 더 나아가 지표, 목표 및 마일스톤을 뒷받침하는 거버넌스 구조, 특히 이사회 감독에 대해 알고 싶어 한다.

이사회 고려 사항:

- 회사는 의무적·자발적 보고에서 사용할 체계 및 기준, 지표를 어떻게 결정하는가?
- 회사가 공개적으로 내놓은 지속가능성 공약은 무엇이며, 그 약속을 달성하기 위한 전략은 무엇이고, 경영진은 그 성과를 어떻게 모니터링하고 있는가?

보상을 통한 인센티브 창출

많은 투자자들이 지속가능성 목표와 경영진 보상의 연계에 주목하고 있다. 인센티브 계획 지표를 회사의 지속가능성 전략에 명시적으로 연결함으로써, 회사는 지속가능성 목표 달성을 장려할 수 있을 뿐만 아니라 이러한 문제의 중요성을 알릴 수 있다. 지속가능성 목표와 경영진 보상을 연계하도록 회사에 요구하는 주주제안이 점점 늘고 있으며, 미국의 경우, 많은 대기업이 이미 이를 위한 조치를 취했다.

이사회가 회사 전략 논의에 지속가능성 문제를 통합하려고 노력함에 따라, 많은 이사회는 지속가능성 관련 목표 달성을 위한 적절한 인센티브를 만들어 낼 방법을 고려하고 있다. 인센티브 계획은 오랫동안 주로 전통적인 재무 목표에 의해 주도되었다. 즉, 매출, 현금흐름, 판매량, EBITDA, 주당순이익 또는 총주주환원율과 같은 정량적 목표와 관련이 있다. 그러나 많은 회사에서 지속가능성 목표가 보다 일반화되면서 변화가 일어나고 있다. 작년에는 S&P 500 기업의 79%가 인센티브 계획에 ESG 지표를 사용하는 것으로 나타났다.¹¹

이사회 고려 사항:

- 동종업체와 비교하여, 지속가능성을 경영진 보상에 연계하는 측면에서 회사의 보상 관행은 어떠한가? 동종업체는 지속가능성 지표를 사용하고 있는가? 그렇다면 어떤 지표를 사용하는가?
 - 회사에 중요한 지속가능성 목표는 무엇인가? 중기 및 장기 목표는 무엇인가?
- 이에 따라 회사가 사용할 지표는 무엇인가?

11 Semler Brossy, ESG + Incentives 2023 Report, March, 2023.

Part 3: 이사회는 어떻게 지속가능성을 감독해야 할까?

지속가능성은 매우 광범위하고 복잡한 개념이다. 그렇다면 이사회는 지속가능성을 정확히 어떻게 감독해야 할까?

지난 10년을 되돌아보면, 지속가능성은 서술 위주의 CSR 보고서에서 오늘날 투자가 요구하는 수준의 데이터와 구체적인 전략으로 진화했고, 이에 따라 업무와 관행도 자연스럽게 발전해 왔다. 지속가능성 정보에 대한 부실한 통제는 기업에 위험을 초래하며, 이러한 위험은 새로운 통제를 요구한다. 최근에는 규제 변화와 이해관계자의 압력이 더 많은 변화를 요구하고 있다. 이사회는 지속가능성 관련 거버넌스 프로세스의 성숙도를 높이는 데 중요한 역할을 할 수 있다.

기업 거버넌스 또는 운영 거버넌스

환경, 사회 및 거버넌스 문제를 ESG로 결합하는 개념은 종종 혼란을 야기한다. ‘거버넌스’는 주주권리, 이사회 리더십, 보상 및 윤리와 같은 전통적인 기업 거버넌스 주제를 의미하는가? 아니면 환경 및 사회적 위험과 기회를 관리하기 위한 거버넌스 시스템(운영 거버넌스)을 의미하는가? 상황에 따라 두 가지 모두 옳은 답이 될 수 있다.

이사후보추천·거버넌스위원회는 전통적인 기업 거버넌스 문제를 다루는 위원회이다. 운영 거버넌스 논의는 감사위원회와 전체 이사회가 나누어 진행할 가능성이 높다. 정확한 공시 등 대중 커뮤니케이션을 위한 정책, 절차 및 통제를 감독하는 것은 감사위원회의 핵심 영역인 반면, 보고라인, 전략적 책임 및 실행에 대한 논의는 전체 이사회 또는 독립적인 지속가능성위원회에 더 적합할 수 있다.





지속가능성 감독 책임 할당

지속가능성 전략은 사업 전략과 일치하고 중요한 위험 및 사업 동인에 초점을 맞춰야 하기 때문에 전체 이사회는 이러한 위험과 기회가 어떻게 다루어지고 있는지 이해해야 한다. 또한, 이사회는 경영진이 시장에서 회사를 차별화하기 위해 지속가능성을 어떻게 활용하고 있는지에 대해서도 관심을 가질 것이다. 지속가능성이 이사회와 회사의 새로운 중점 영역인 경우, 이사회는 지속가능성 전략이 원활하게 착수될 수 있도록 특정 위원회에 세부적인 감독을 할당할 수 있다. 하지만 궁극적으로 지속가능성 문제는 모든 위원회와 관련된다.

더불어 이사회 감독 구조에서 중요한 것은 이사회와 경영진이 어떻게 상호작용하고 경영진 내에서 어떻게 책임을 배분할 것인지의 문제이다. PwC의 글로벌 투자자 설문조사에 따르면, 투자자들은 회사가 지속가능성 관련 위험과 기회를 관리하고 책임을 배분하는 방식이 투자 의사결정에 매우 중요하다고 답했고, 69%의 투자자는 사업 성과 및 전망과 관련된 지속가능성 문제를 성공적으로 관리하는 회사에 대한 투자를 늘릴 것이라고 답했다.¹² 그러나 지속가능성 주제의 범위는 단일 보고 라인에 적합하지 않다. 따라서 이사회와 경영진은 회사 내에서 권한과 책임이 어떻게 정해졌는지 구체화하는 것이 더욱 중요하다. 일단 책임자가 정해지면, 이사회는 지속가능성 전략을 개발하고 실행하는 책임자들과 정기적으로 논의할 필요가 있다.

이사회 고려 사항:

- 회사의 전반적인 지속가능성 활동을 감독할 수 있는 능력, 관심 및 역량을 갖춘 특정 위원회가 있는가? 그렇지 않다면 전체 이사회가 해당 책임을 맡을 것인가? 아니면 새로운 위원회를 만들거나 이사회 및 위원회에 이사를 추가 영입하여 전문성을 보강할 것인가?
- 여러 위원회가 지속가능성 고려 사항에 대해 일관성을 유지하는 방법을 검토했는가?
이사회가 지속가능성 감독 책임을 배분한 내용을 주주 및 기타 이해관계자에게 투명하게 소통하기 위해 위원회 규정을 업데이트하고 공시하였는가?
- 경영진이 지속가능성 전략 개발, 실행 및 지속가능성 보고를 관리하는 방식이 명확한가?

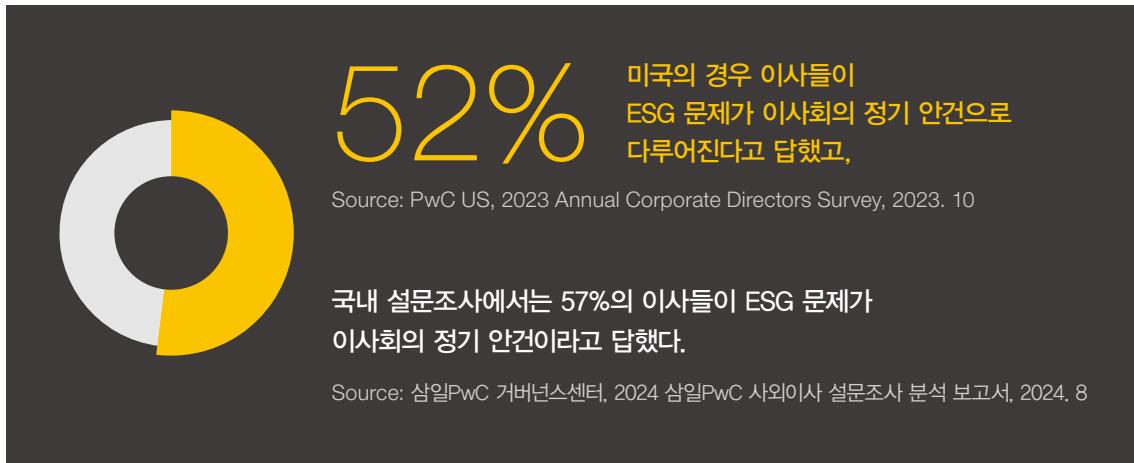
이사회 감독에 대한 메시지 전달

투자자들은 이사회가 지속가능성을 포함한 특정 분야를 감독하는 방식에 대해 점점 더 높은 투명성을 기대하고 있다. 실제로 일부 주주는 감독 책임이 명시적으로 공개되지 않으면 이사에게 반대 투표를 할 수 있다. 이사회는 다음을 통해 투자자의 기대에 부응할 수 있다.

- 이사회의 감독 노력을 견고하게 공시
- 지속가능성과 관련된 위원회 감독 책임을 설명하는 이사회 내 위원회 규정 업데이트
- 지속가능성 감독 노력의 효과를 높이는 이사 역량에 대한 추가 정보

12 PwC's Global Investor Survey, Find Out What It Means for Your Company, 2023.

이사들은 지속가능성에 대해 자신감을 가지고 있다



다음 사항에 대해 이사회가 이해하고 있다고 생각하는 이사들의 비율:

인재 및 기업 문화

93%

데이터 프라이버시·사이버 보안

91%

ESG 전략

91%

다양성 및 포용성 관련 노력

89%

데이터 수집에 관한 내부통제·프로세스

65%

기후 위험·전략

64%

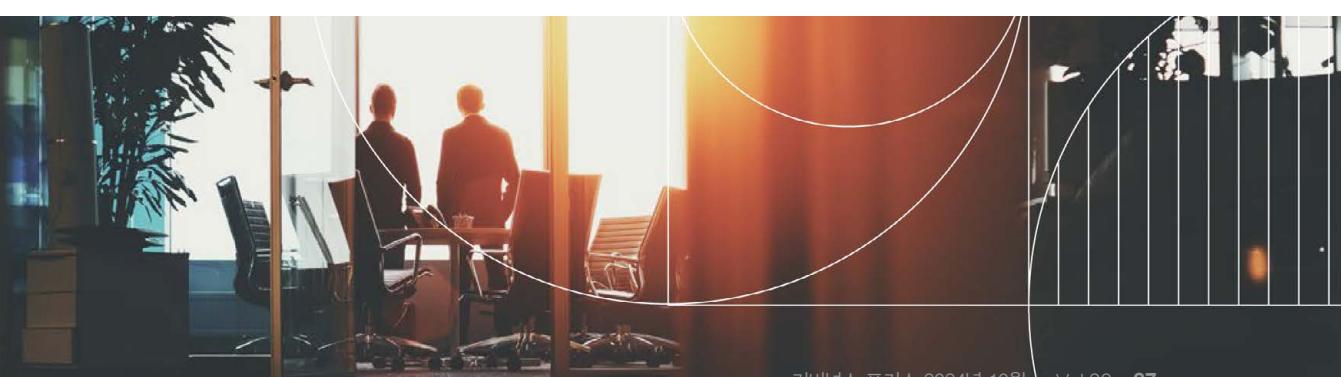
탄소 배출

60%

질문: 귀사의 이사회가 다음 사항들을 얼마나 잘 이해하고 있다고 생각하십니까?

응답: 매우 잘 이해하고 있음과 어느 정도 이해하고 있음

Source: PwC US, 2023 Annual Corporate Directors Survey, 2023.10





전반적인 이사회 감독 책임에 지속가능성을 통합

전체 이사회

감독

- **전략:** 지속가능성 위험과 기회가 회사의 장기 전략에 통합되어 있는가? 회사는 전략의 일부로 설정된 마일스톤 및 목표에 대한 진행 상황을 어떻게 측정하고 모니터링하는가?
- **메시지:** 지속가능성 관련 메시지와 활동이 회사의 목적 및 이해관계자의 관심과 일치하는가?
- **위험 평가:** 중요한 지속가능성 위험이 식별되고 ERM에 통합되어 있는가? 이사회가 전체 이사회 또는 개별 위원회에 이러한 위험에 대한 감독을 할당하였는가?
- **보고:** 회사의 지속가능성 공시에 가장 적합한 커뮤니케이션 플랫폼은 무엇인가?



감사위원회

감독

- **공시:**
회사 또는 그 자회사가 의무 보고 대상인가? 자발적 보고의 경우, 회사가 사용하는 ESG 기준 또는 체계는 무엇이며, 공시(정성적 및 정량적)가 투자자 기대에 부합하는가?
- **프로세스 및 통제:**
고품질의 데이터 수집과 보고를 지원하는 프로세스 및 통제가 마련되어 있는가?
- **인증:**
필수 사항이 아니더라도, 지속가능성 공시의 신뢰성을 제고하기 위해 독립적인 인증을 받을 필요가 있는가?

보상위원회

감독

- **책임:**
지속가능성 목표와 마일스톤이 경영진 보상 계획에 효과적으로 통합되어 있는가?
- **인재와 문화:**
지속가능성 전략을 실행하기 위해 경영진이 어떻게 조직화되어 있는가?
적절한 인력과 프로세스가 마련되어 있는가?
회사에 지속가능성 노력을 포용하는 문화가 있는가?

이사회보추천 · 거버넌스위원회

감독

- **관여:**
회사의 지속가능성 스토리가 투자자 및 기타 이해관계자에게 효과적으로 전달되고 있는가?
- **이사회 구성:**
이사회는 지속가능성 위험과 기회를 감독하는 데 필요한 전문성과 역량을 갖추고 있는가?
- **교육:**
이사회는 ESG가 투자자 및 기타 이해관계자에게 중요한 이유를 이해하고 있는가?
이사회가 ESG와 회사의 지속가능성에 대해 적절하게 교육을 받고 있는가?

이사회 안건에 지속가능성 논의 포함

과거에는 지속가능성 주제와 데이터에 대해 이사회가 지속가능성 보고서 발행을 위주로 비정기적인 검토를 했을 수 있다. 그러나 이제 지속가능성은 대부분의 이사회 회의에서 반복적으로 다루어지는 주제이며, 때로는 모든 위원회 회의에서도 다루어진다. 미국 주요 기업의 경우, 이사 중 52%는 ESG가 정기적인 안건 중 하나라고 답했으며, 국내 사외이사를 대상으로 실시한 설문조사에서도 응답자 중 57%는 ESG가 이사회의 정기 안건에 포함되어 있다고 답했다.¹³

이사회가 지속가능성 감독에 참여해야 한다는 요구와 기대를 고려할 때, 적절한 논의 주제를 만드는 것이 중요하다. 이사회는 경영진으로부터 지속가능성 전략, 목표 대비 경과 및 발생한 문제에 대해 정기적으로 보고를 받아야 한다. 노동력 부족으로 인한 위기 상황에서는 인적 자본과 같은 특정 주제를 자주 업데이트해야 할 수도 있다. 이사회는 전체 이사회와 적절한 위원회에 책임을 분산하고 경영진 보고에 대한 기대치를 설정하는 등 접근 방식을 숙고함으로써, 시간에 대한 과도한 부담 없이 지속가능성 주제에 필요한 관심을 배분할 수 있다.

또한, 모범적인 이사회와 이사들은 항상 교육 기회를 받아들인다. 지속가능성 주제는 매우 광범위하고 복잡할 수 있기 때문에 다양한 유형의 이사 교육에 적합한 영역이다. 많은 이사회가 외부 전문가를 초빙하여 이사회에 지속가능성에 대한 브리핑과 구체적인 교육을 제공한다. 지속가능성의 특정 영역에 중점을 둔 집중 프로그램에 이사들을 보내는 이사회도 더러 있다.

이사회 고려 사항:

- 단기 성과나 자본 배분 결정에 직접적인 영향을 미치는 주제는 무엇인가?
이사회가 모니터링해야 하지만 직접적인 개입은 필요하지 않은 주제가 있는가?
- 대시보드를 사용하여 성과를 모니터링할 수 있는가, 아니면 안건에 대해 논의할 시간이 필요한가?
- 보다 집중적인 이사회 교육 프로그램에서 우선시해야 할 역량이나 능력이 이사회 평가 과정에서 파악되었는가?

13 PwC US, PwC's 2023 Annual Corporate Directors Survey, 2023. 10

삼일PwC 거버넌스센터, 2024 삼일PwC 사외이사 설문조사 분석 보고서, 2024. 8

결론

최근 몇 년 동안 지속가능성의 사업적 가치를 실현하는 데 있어 빠른 진전이 있었다. 기업이 직면한 지속가능성 문제는 산업 및 회사 성숙도에 따라 크게 다르며, 모든 상황에 적용할 수 있는 단일의 해결책은 없다. 빠르게 변화하는 규제 환경은 기업들이 지금부터 준비해야만 미래의 공시 요구 사항에 대한 부담을 줄일 수 있음을 의미한다. 이사회는 회사가 지속가능성에 적절한 자원과 주의를 배분할 수 있도록 경영진을 안내하는 데 중요한 역할을 한다. 미래지향적인 기업이라면 지속가능성이 장기적인 성공과 연결된다는 점을 알고 있을 것이며, 지속가능성 분야에서 선두 주자가 되는 것에 가치를 둘 것이다.

지속가능성 공시에서 ‘중요한’ 정보의 식별¹

서울대학교 경영대학 이우종 교수

외부 기고문은 각 필자 개인의 의견으로서 삼일PwC의 공식적 견해와 다를 수 있으며,
기고자의 의견을 최대한 존중해 원문 그대로 게재함을 양지하시기 바랍니다.



I. 중요성 기준의 확대 적용에 관한 논란

II. 지속가능성 공시에서의 중요성 기준의 적용가능성

III. 재무보고에서의 중요성 기준

IV. 지속가능성 공시에서의 중요성 기준

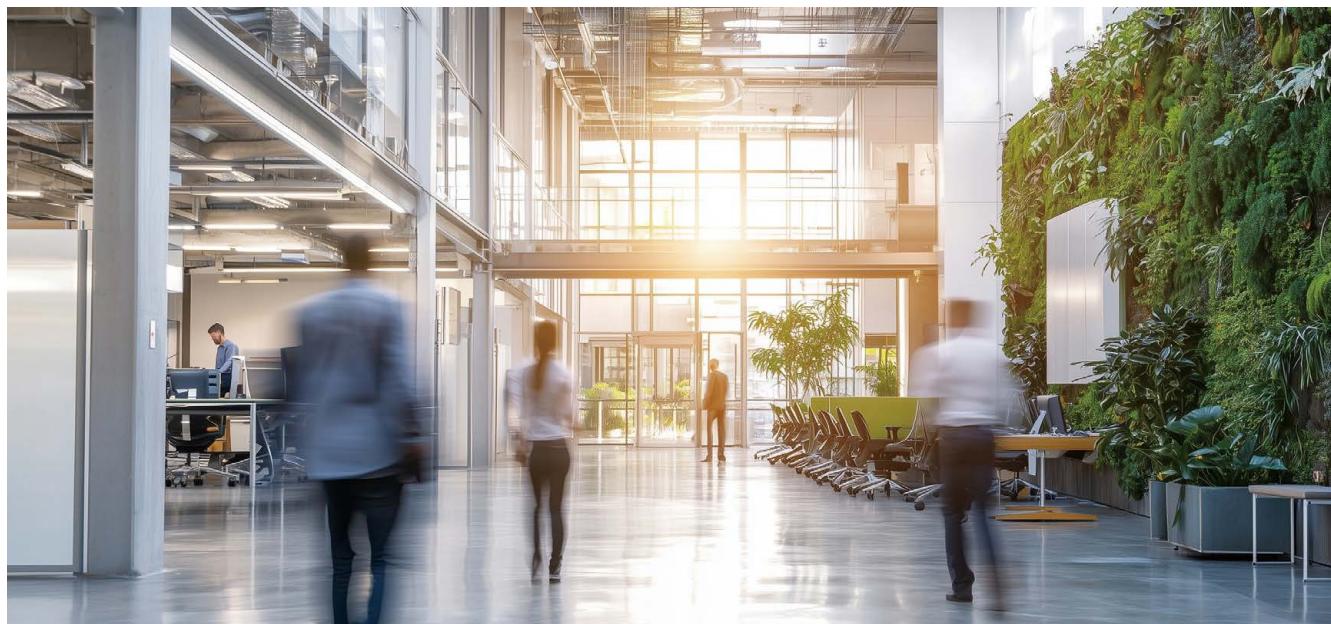
V. 결론

1 본 기고문은 〈관리회계연구〉 2024년 8월호에 출간된 ‘지속가능성 공시에서 중요성 기준의 적용가능성에 대하여 (선우희연, 이광진, 이우종 공저)’라는 제목의 연구논문을 요약적으로 재구성한 것이다.

I. 중요성 기준의 확대 적용에 관한 논란

중요성 개념은 재무보고 실무에서 특정 정보가 공시대상인지를 식별하는 근거이다. 최근 이를 지속가능성 공시에 적극적으로 차용하면서 논란이 불거지고 있다. 2023년 6월 23일, 미국 하원의 Bill Huizenga 의원과 Andy Barr 의원은 ‘중요성 요건 의무적용 법안(Mandatory Materiality Requirement Act)’을 발의하였다.² 이 법안의 골자는 1933년 증권법과 1934년 증권거래법을 개정하여, ‘증권의 발행자(즉, 기업)는 증권거래위원회(SEC, Securities Exchange Commission)에 의해 채택된 공시 의무에 따라 공시해야 하는 정보가 해당 발행자에 대한 의결권 행사 또는 투자 의사결정과 관련하여 중요한 경우에만 해당 정보를 공시해야 한다’라는 조항을 삽입하는 것이다.

발의자들은 ‘증권거래위원회가 제안한 기후 관련 공시 규칙은 기업과 소기업에 불필요한 의무를 부과하며, 에너지 기업들의 자본 접근을 부당하게 제한하고 미국의 에너지 안보에 위협을 가할 것’이라고 주장하였다. 법안의 발의 당시 논의 중이던 SEC의 기후공시 의무화 규정(이후 2024년 3월 6일 확정)에서 기후공시 대상정보를 식별하기 위하여 재무보고의 중요성 기준을 확대 적용하는 것을 비판한 것이다.



2 [Huizenga, Barr Introduce Materiality Bill to Rein in SEC, Stop Regulatory Overreach](#) (Washington, June 21, 2023)

법안은 ‘위원회가 채택한 의무에 따라 발행자가 공시해야 할 정보는 발행자가 의결권 행사나 투자 의사결정에 중요하다고 판단한 경우에만 공시해야 한다’고 명시하고 있다. 즉, 이 법안은 기업 스스로가 중요하다고 판단한 경우에만 공시를 해야 한다는 것이다. 구체적으로, 기업은 공시 누락이 합리적인 투자자가 고려하는 정보집합(Total Mix)에 유의한 영향을 미쳤는지 여부를 판단해야 한다. 그러나 기업이 누가 합리적인 투자자이며, 어떤 정보가 합리적인 투자자에게 중요하고 중요하지 않은지를 판정하는 것은 어려운 일이다.

이 법안이 SEC의 역할을 협소하게 이해하고 있다는 비판도 있다. SEC의 웹사이트에 따르면, ‘투자자 보호를 위해 우리는 상장기업, 펀드 및 자산 관리자, 투자 전문가, 그리고 다른 시장 참여자들에게 중요한 재무 정보와 기타 정보를 정기적으로 공시하도록 요구하여 투자자들이 자신감 있고 정보에 근거한 투자 결정을 내릴 수 있도록 합니다.’라고 적시하고 있다.³ 물론 지속가능성 정보도 ‘기타 정보’에 해당할 수 있다. 1933년 증권법의 제7조는 ‘등록된 문서는 위원회(즉, SEC)가 규칙이나 규정에 따라 공익이나 투자자 보호를 위해 필요하거나 적절하다고 요구하는 다른 정보와 문서를 포함해야 한다’고 명시하고 있다. 이 조항에서는 ‘중요성’ 기준을 참조하지 않으며, 더 나아가 ‘공익(Public Interest)’이라는 용어까지 사용한다. 여기서 말하는 ‘공익’은 투자자에게만 배타적으로 중요한 가치는 아니다.⁴

이처럼 2023년 발의된 중요성 법안은 SEC의 기후공시 기준 초안에 대한 비판적인 접근을 취하고 있으나, 공시대상 정보의 식별과정에서 기업의 재량을 배타적으로 인정하거나 SEC의 역할을 협소하게 이해하고 있다. 이 법안이 대표하는 논란, 즉 지속가능성 공시에서 중요성 기준을 확장적으로 적용할 수 있을지의 여부를 판정하려면, 현재까지 법규범에서 중요성 기준을 어떻게 정의해왔는지, 이를 실무적으로 어떻게 적용해 왔는지 더 깊게 이해할 필요가 있다. 지속가능성 공시에서 중요성 기준을 어떻게 적용할 수 있을 것인가?

3 미국 증권거래위원회 홈페이지: <https://www.sec.gov/about/mission>

4 SEC가 중요성 기준과 무관한 공시를 의무화한 선례도 많다. 예를 들어, 위임장에 포함된 경영진 보상 관련 공시를 보자. 연 매출이 약 1,000억 달러인 500대 기업의 CEO는 연간 대략 1,500만~2,000만 달러를 받는다. 상식적인 정량적 기준(뒤에서 설명할 ‘간편법(Rule of Thumb)’)을 사용하면 이 숫자는 분명히 중요하지 않을 것이다. 그럼에도 불구하고 투자자들은 기업 문화의 상태를 평가하거나, 주가나 현금흐름의 변동에 경영진이 얼마나 민감하게 반응할지를 평가하기 위해, 경영진 보상의 세부 사항을 알고 싶어한다.

II. 지속가능성 공시에서의 중요성 기준의 적용가능성

본 기고문의 목적은 지속가능성 공시기준의 제정 과정에서 적극적으로 차용되고 있는 중요성 개념의 정의와 적용가능성을 검토하는 것이다.⁵ 중요성 개념은 일차적으로 재무보고 실무에서 정보의 제공자가 특정 정보가 공시대상인지 식별하는 근거가 된다. 정보의 이용자 또한 제공받은 정보가 충분한지에 대한 판단을 하기 위해 중요성 개념을 적용한다. 감독기관도 중요한 정보가 공시되었는지 판단하여 감시하기 위하여 중요성 개념을 적용한다.

뒤에서 살펴보겠지만, 국제지속가능성 공시기준(IFRS S, International Financial Reporting Standards S)에서 정하는 중요성의 개념은 재무보고를 위하여 국제회계기준에서 정하는 바와 사실상 동일하다. 그러나 각종의 회계기준이나 법규범들은 다른 용어를 사용하여 중요성을 정의하고 있다. 예를 들어, 기타 규범에서 중요한 정보는 ‘사용자(User),’ ‘합리적인 투자자(Reasonable Investor),’ 또는 ‘주요 사용자(Primary User)’의 결정에 ‘영향을 줄 수 있다(Could)’와 ‘영향을 미칠 것이다(Would)’라고 다양하게 표현되어 있다. 또한 중요한 허위 표시로 간주되는 것에 대한 불확실성의 정도도 서로 다르게 설정되었다. 미국 대법원은 의사결정에 영향을 줄 ‘상당한 가능성(Substantial Likelihood)’을 중요성의 판단기준으로 제시하고 있다. 그러나 현재 국제회계기준은 ‘영향을 줄 것으로 합리적으로 예상할 수 있는(Could Reasonably Be Expected to Influence)’이라는 표현을, 미국회계기준은 ‘영향을 줄 가능성이 높은(Probable)’이라는 표현을 사용한다. 이러한 표현의 차이는 중요한 허위 표시의 기준과 그 기준을 둘러싼 완전한 합의가 부재하다는 것을 시사한다.

중요성 개념에 대한 완전한 정의의 부재는 크게 두 가지 이유에 기인한다. 첫째, 중요성 기준의 이론적 근거가 애매하기 때문이다. 자발적 공시이론에 따르면 일반적으로 경영자가 공시에 따른 효익과 비용을 동시에 고려하여 정보의 공개여부를 결정한다.⁶ 따라서 효익과 비용이 아닌, 중요성에 따라 정보의 공시 여부를 판정하는 것은 학술문헌에서 언급하는 자발적 공시와는 다르다. 그러나 공시 여부를 결정하는 주체가 경영자라는 면에서 의무공시라고도 볼 수도 없다. 이에 따라 Heitzman et al.(2010)은 중요성 기준에 입각한 기업 공시 행태를 중요한 정보를 공개할 의무와 자발적 공시 인센티브가 결합된 것으로 이해하였다.⁷ 이처럼 중요성 기준이 자발적 공시와 의무적 공시의 경계적인 속성을 갖기 때문에, 중요성을 정의하는 각종 규범들이 사용하는 용어가 일관되지 않을 수 있다.

5 본 기고문에서는 이중 중요성이 아니라 단일 중요성, 즉 재무적 중요성 기준만을 논의한다.

6 Verrecchia, R. E. 1983. Discretionary disclosure. Journal of Accounting and Economics 5: 179-194.

7 Heitzman, S., C. Wasley, and J. Zimmerman. 2010. The joint effects of materiality thresholds and voluntary disclosure incentives on firms' disclosure decisions. Journal of Accounting and Economics 49 (1-2): 109-132.

둘째, 중요성 기준을 실무적으로 적용할 준거점(Threshold)이 명확하지 않다. 준거점이 너무 높으면 중요한 정보의 누락가능성이 높아져서 투자 의사 결정이 왜곡되고, 준거점이 너무 낮으면 중요하지 않은 정보의 공시로 인해 인한 정보 부하가 발생하여 투자 의사 결정의 효율성이 훼손될 수 있다. 그러나 회계기준은 물론 감사기준에서도 특정 항목의 중요성에 대한 준거점을 직접적으로 제시하지 못하고 있다. 중요성을 판정할 때는 특정 사건이나 거래의 양적 중요성은 물론 질적 중요성도 함께 파악해야 하므로, 애초에 이를 명시적으로 제시할 수 있는 일관된 지침이 존재하기 어렵다. 측정과 평가의 불확실성이 존재하는 한, 이를 규정하는 각 기관별 정의가 완전히 동일할 것을 기대하기는 어렵다. 그렇다면 재무보고에서는 중요성 기준을 어떻게 적용하고 있는가?



III. 재무보고에서의 중요성 기준

1 국제회계기준의 정의

국제회계기준은 재무보고 개념체계(Conceptual Framework) 2장의 문단 2.11에서 유용한 정보의 본질적 특성 중 목적적합성(Relevance)을 구성하는 속성 중 하나로 중요성을 아래와 같이 기술하고 있다.⁸ 한국채택 국제회계기준은 동일 문단을 다음과 같이 해석하고 있다.

특정 보고기업에 대한 재무정보를 제공하는 일반목적재무보고서(문단 1.5 참조)에 정보를 누락하거나 잘못 기재하거나 불분명하게 하여, 이를 기초로 내리는 주요 이용자들의 의사결정에 영향을 줄 것으로 합리적으로 예상할 수 있다면 그 정보는 중요한 것이다. 즉, 중요성은 개별 기업 재무보고서 관점에서 해당 정보와 관련된 항목의 성격이나 규모 또는 이 둘 다에 근거하여 해당 기업에 특유한 측면의 목적적합성을 의미한다. 따라서 회계기준위원회는 중요성에 대한 획일적인 계량 임계치를 정하거나 특정한 상황에서 무엇이 중요한 것인지를 미리 결정할 수 없다.

위 두 문단이 동일한 내용을 기술하고 있다는 전제하에, 국제회계기준 하에서 중요한 정보는 아래와 같은 특성을 지닌다.

- 1) 중요한 정보가 왜곡되었을 때 주요 정보이용자의 의사결정에 영향을 미칠 것으로 합리적으로 예상된다. 이 때 정보가 왜곡되었다는 것은 세 가지, 즉 누락(Omitting), 오기재(Misstating), 혹은 불분명(Obscuring)한 경우를 의미한다.
- 2) 정보의 중요성은 정보의 성격이나 규모(즉, 질적특성과 양적특성)를 동시에 고려하여 결정된다.
- 3) 회계기준위원회는 질적 특성과 양적 특성의 준거점을 미리 결정할 수 없다.

뒤에서 논의할 국제지속가능성 공시기준의 중요성 식별기준은 재무보고의 기준과 완전히 일치한다. 따라서 위에서 언급한 차이들은 모두 지속가능성 공시대상이 되는 정보의 범주를 정하는데 중요한 참조 사항이다. 즉, 이용자의 의사결정에 영향을 미칠 만한 정보 중에, 1) 의사결정에 얼마나 영향을 미칠 것인지 확률적으로 인지할 수 있어야 있어야 하며, 2) 누락, 오기재는 물론 불분명하게 표현되는 경우에도 의사결정이 달라질 수 있으면 중요한 지속가능성 정보로 간주하여 공시해야 한다.

미국회계기준도 국제회계기준과 동일하지 않지만, 아래의 점에서 상당한 유사점이 있다.

- 1) 정보의 중요성을 판단할 때 양적 기준과 질적 기준을 동시에 사용한다. 즉, 양적 기준을 고려하는 것만으로는 충분하지 않다는 점을 명확히 하고 있다.⁹
- 2) 정보의 중요성은 조직이나 기업의 특성에 따라 달라질 수 있다는 점을 명시하였다. 즉 모든 조직이나 기업에 적용가능한 정보의 중요성을 판정할 수 있는 일관된 기준은 존재하지 않는다.

8 Project Summary and Feedback Statement: Definition of Material (Amendments to IAS 1 and IAS 8): <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/project/definition-of-materiality/definition-of-material-feedback-statement.pdf>

9 실질적으로는 양적 판단이 질적 판단을 선행하는 경우가 대부분이다. 예를 들면 양적으로 소규모의 오류라도 질적 판단이 결합되면 중요할 수 있다(예: 내부통제의 실패로 인한 소액의 현금 흥령). 그러나 양적으로 오류의 규모가 커지는 경우, 질적판단에 따라 중요하지 않다고 판정할 가능성은 낮다.

2 회계감사기준의 정의

감사인이 감사의견을 형성할 때 적용하는 중요성 기준 역시 기업이 중요한 정보를 식별할 때 영향을 미친다. 적정의견을 가정할 때, 감사받은 재무제표에 담긴 정보는 감사인과 회사의 의견 합치의 산물이기 때문이다. 감사인은 재무제표감사를 계획하고 수행할 때(감사기준서 320), 식별된 왜곡표시가 감사에 미치는 영향과 미수정왜곡표시가 재무제표에 미치는 영향을 평가할 때(감사기준서 450) 중요성 개념을 적용한다. 이 내용은 사실상 회계기준 개념체계의 동어반복이므로, 감사인이 고려하는 중요성 기준은 회계기준에서 정의하는 중요성과 개념적으로 다르지 않다.

중요성 수준은 감사위험을 수용가능한 수준으로 감소시키기 위해 필요한 준거점이다. 감사기준서에서는 전반적으로 중요성의 결정에는 전문가적 판단이 수반됨을 명시하고 있다. 감사인은 재무제표 전체 및 특정 거래유형과 계정잔액 및 공시에 대한 중요성을 각각 결정하여야 하는데 이 때 고려해야 할 요소들은 감사기준서 320 각 문단에 제시되어 있다.¹⁰

이를 요약하면 1) 기업의 영업특성을 고려하여 양적, 질적 중요성을 종합적으로 판단하고, 2) 양적판단에 있어서는 재무제표 전체를 이용한 공통형 간편법을 사용한다는 것이다. 간편법은 대체로 재무상태표나 손익계산서 항목에 대한 상대적 비율로 특정항목의 중요성을 평가한다. 간편법 적용은 재무제표 작성, 감사, 감독의 관행이다. 정성적 평가 하에서의 질적 중요성에 대한 일관된 준거점이 존재하기 어려운데 비해, 정량적 평가 하에서의 양적 중요성에 대한 준거점은 객관성을 확보하는데 용이하기 때문이다.

10 감사기준서 320 문단 A4~A6, A8

IV. 지속가능성 공시에서의 중요성 기준

2023년 6월 확정된 IFRS 일반 공시원칙(IFRS S1)과 기후 관련 공시 기준서(IFRS S2)는 투자자 관점에서 기업가치에 영향을 미치는 중요한 정보를 지속가능성보고서에 담는 것을 원칙으로 한다. 보다 구체적으로는, 단기, 중기 또는 장기에 걸쳐 기업의 현금흐름, 자금조달 접근성 또는 자본비용에 영향을 미칠 것으로 합리적으로 예상할 수 있는 지속가능성 관련 위험 및 기회에 대한 정보가 제공되도록 하는 것을 목적으로 한다.¹¹

전통적인 재무보고와 마찬가지로, 기업은 기업 전망에 영향을 미칠 것으로 합리적으로 예상할 수 있는 지속가능성 관련 위험 및 기회에 대한 중요한 정보를 공시해야 한다.¹² 지속가능성 IFRS S1의 문단 14, 17–18를 참조하여 2024년 4월 30일 한국회계기준원의 지속가능성기준위원회(Korea Sustainability Standard Board)에서 발표한 지속가능성 공시기준 공개초안 제1호 문단 14, 17–18에서는 해당 내용을 다음과 같이 표현하고 있다.¹³

- 14.** 중요성은 기업의 지속가능성 관련 재무공시의 맥락에서 해당 정보와 관련된 항목의 성격이나 규모 또는 이 둘 다에 근거한 해당 기업의 특유한 면에 대한 목적적합성을 의미한다.
- 17.** 기업은 기업 전망에 영향을 미칠 것으로 합리적으로 예상할 수 있는 지속가능성 관련 위험 및 기회에 대한 중요한 정보를 공시한다.
- 18.** 특정 보고기업에 대한 정보를 제공하는 일반목적재무보고서(재무제표 및 지속가능성 관련 재무공시 포함)에 해당 정보를 누락하거나 잘못 기재하거나 불분명하게 하여, 이를 근거로 내리는 주요 이용자의 의사결정에 영향을 줄 것으로 합리적으로 예상할 수 있다면, 그 정보는 지속가능성 관련 재무공시의 맥락에서 중요하다.

지속가능성 관련 위험과 기회에 관한 중요한 정보를 식별하는 문단 14 및 18의 기술은 IFRS 재무보고 개념체계의 정의와 정확하게 일치한다. 따라서 지속가능성 정보에 적용되는 중요성 기준 또한 앞서 논의했던 전통적인 재무정보에 적용되는 중요성 기준이 가지고 있는 한계점을 그대로 승계한다.

11 IFRS S1 문단 3, KSSB 공개초안 문단 3

12 IFRS S1 문단 17, KSSB 공개초안 문단 17

13 IFRS S1 Sustainability Disclosure Standard-General Requirements for Disclosure of Sustainability-related Financial Information, June, 2023: <https://www.ifrs.org/content/dam/frs/publications/pdf-standards-issb/english/2023/issued/part-a/issb-2023-a-ifrs-s1-general-requirements-for-disclosure-of-sustainability-related-financial-information.pdf?bypass=on>

한편, 지속가능성 관련 위험 또는 기회에 대한 정보의 속성들을 살펴보면 기존 중요성 기준의 한계점을 우회한 간편법을 그대로 적용하기 어렵다는 점을 알 수 있다. 예를 들어, KSSB 공개조안 부록 B 적용지침의 문단 B2에서는 기업의 지속가능성 관련 위험 또는 기회에 대하여 다음과 같이 서술하고 있다.

B2. 기업의 지속가능성 관련 위험 및 기회는 기업과 기업의 가치사슬 전반에 걸친 기업의 이해관계자, 사회, 경제 및 자연환경 간의 상호작용에서 발생한다. 이러한 상호작용은 기업의 전략적 목적을 추구하는 사업모형과 기업을 운영하는 외부환경에서 직·간접적으로 발생할 수 있다. 또한, 이러한 상호작용은 기업이 현금흐름을 창출하기 위해 가치사슬 전반에 걸쳐 자원 및 관계에 의존하면서도, 그러한 자원 및 관계의 보존, 재생 및 개발 또는 저하와 고갈의 원인이 되는 기업의 활동과 산출물로 인해 자원 및 관계에도 영향을 미치는 상호의존적인 시스템 내에서 이루어진다. 이러한 의존성과 임팩트는 단기, 중기 및 장기에 걸쳐 기업의 현금흐름, 자금조달 접근성 및 자본비용에 영향을 미칠 것으로 합리적으로 예상할 수 있는 지속가능성 관련 위험 및 기회를 야기할 수 있다.

이렇듯 지속가능성 관련 위험 및 기회에 대한 정보는 ‘구성요소’로 구분되는 재무정보에 비해서 계량이 어려운 질적 정보일 가능성이 높다. IFRS S에서는 이렇듯 폭넓은 정보 중에서 지속가능성 관련 위험 또는 기회를 식별하고, 이에 적용가능한 공시 요구사항을 식별하기 위해서 적용할 지침(Source of Guidance)이 제시되고 있다. 구체적으로, IFRS S1 문단 57과 58에 해당하는 KSSB 공개조안 제1호 문단 29 및 30은 다음과 같이 기술하고 있다.

29. 지속가능성 관련 위험 또는 기회에 구체적으로 적용되는 지속가능성 공시기준이 없을 때, 기업은 다음의 특성을 갖춘 정보를 식별하기 위한 판단을 한다.

- (1) 일반목적재무보고서의 이용자의 의사결정에 대한 목적적합성
- (2) 해당 지속가능성 관련 위험 또는 기회에 대한 표현충실성

30. 문단 29에 기술된 판단을 할 때 기업은 다음을 참고할 수 있다.

- (1) SASB 기준에 포함된 공시 주제와 연관된 지표
- (2) 기업은 지속가능성 공시기준과 상충되지 않는 범위 내에서 다음의 원천을 참고할 수 있다.
 - (가) CDSB 프레임워크 적용지침
 - (나) 일반목적재무보고서 이용자의 정보수요를 충족하도록 고안된 요구사항을 포함한 다른 기준제정기구의 최신 발표문
 - (다) 동일한 산업(들) 또는 지역(들)에서 운영되는 기업들이 공시한 정보(지표 포함)
- (2) 기업은 이 기준서의 목적(문단 1~4 참조)을 달성하는 데 도움이 되고, 지속가능성 공시기준과 상충되지 않는 범위 내에서 부록 C에서 정한 지침의 원천을 참고할 수 있다.¹⁴

14 지속가능성 공시기준서 제1호 부록 C의 관련 문단은 아래와 같다.

C2. 그러한 판단을 할 때, 기업은 이 기준서의 목적(문단 1~4 참조)을 달성하는 데 도움이 되며, 지속가능성 공시기준과 상충되지 않는 범위에서 다음 원천을 참고할 수 있다.

- (1) 글로벌 보고 이니셔티브(GRI, Global Reporting Initiative) 기준
- (2) 유럽지속가능성보고기준(ESRS, European Sustainability Reporting Standards)

이들 기준의 공통점은, 중요한 정보의 식별에 대한 구체적 지침이 부재한 경우, SASB 기준을 포함한 대안적 지침 등을 고려하여 재무적 중요성을 판정할 것을 제시하고 있다. 이는 전통적인 재무보고 개념체계와의 핵심적인 차이인데, 지속가능 보고실무에서 재무보고의 경우처럼 간편법을 활용하기 어렵다는 점을 감안하여 대안을 제시하는 것이다. 따라서 실무적으로는 중요성 정보 여부의 식별을 위해 SASB 중요성 지도를 우선적으로 참조하게 될 것이다.¹⁵

SASB 중요성 지도는 지속가능성 주제를 산업별 특수한 맥락을 고려하여 11개 섹터, 77개 산업 분류체계에 따라 특화된 공시 항목으로 분류 제시함으로써 동종업계의 타기업과의 비교가능성을 제고할 수 있도록 고안되었다. 이러한 산업별 지표는 SEC가 증거 기반(Evidence-Based)의 연구와 2천 명에 달하는 이해관계자(International Working Group)와의 심층인터뷰를 통해 구축하였다.

산업-주제 구조를 시각화하여 보여주는 SASB 중요성 지도는 산업별로 발생 가능한 중요한 지속가능성 주제를 식별하여 확인하는데 유용하다. SASB 지침에 따르면, 기업이 속하는 산업별로 공시대상 주제와 관련 성과지표를 확인할 수 있으며, 각 지표에 관한 상세한 정의, 적용 범위와 보고 양식의 개발에 대한 기술적 프로토콜의 도움을 받을 수 있다.¹⁶

15 The Materiality Finder makes it easy to both look up companies or industries and compare industries side-by-side. It offers: <https://sasb.ifrs.org/standards/materiality-finder/>

16 Educational material - Using the SASB Standards to meet the requirements in IFRS S1, February, 2024: <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/supporting-implementation/ifrs-s1/using-sasb-standards-for-ifrs-s1.pdf>

V. 결론

중요성 기준의 정의에 대한 법규범의 공통적인 입장은 1) 양적, 질적 판단이 모두 중요하지만, 2) 어떤 기관에도 그 준거점을 제시할 수 있는 권위는 없다는 것이다. 양적 판단에 대한 준거점이 상대적으로 객관성을 확보하기에 용이하므로, 회사와 감사인의 중요성 판단은 양적 기준에 매몰되어 있다. 이에 따라 실무적으로는 간편법을 사용하는 것이 일반적이다.

IFRS S에서 규정하는 지속가능성 공시도 회계기준의 중요성 기준을 그대로 승계하여 사용한다. 그러나 비재무, 비정형정보를 다루는 지속가능성 공시에서 재무정보에서 사용해온 간편법을 그대로 사용하기는 어렵다. IFRS S는 이런 실무적인 어려움을 고려하여 SASB 기준을 대안적으로 사용할 수 있도록 규정하고 있다. SASB 기준은 지속가능성 관련 위험과 기회를 사후적으로 검증하여 중요성 지도를 제시하고 있으므로, 중요성 지도를 적극적으로 참조하여 지속가능성 정보의 중요성 여부를 판단하는 것이 현실적으로 가장 유효한 대안이다.

중요성 기준의 적용에 대한 불확실성은, 어떤 중요성 기준을 어떻게 적용했는지를 구체적으로 공시함으로써 일부 해소할 수 있다. 영국이 회계개혁을 통해 감사보고서에 중요성 기준에 대한 공시를 요구한 이유이다. 지속가능성 공시에서 SASB 중요성 지도를 참조하는 것이 대안이라면, 이 지도에 따라 지속 가능성 정보를 공시하는 것은 물론, 이 지도를 얼마나 그리고 어떻게 참조했는지 체계적으로 공시 하려는 노력 또한 수반되어야 할 것이다. 이러한 집단적인 노력들이 계속될 때, 중요성 기준의 적용을 둘러싸고 미국이 선제적으로 겪고 있는 혼란을 줄일 수 있을 것이다.

키워드로 보는 기업지배구조 제도 동향



I. M&A 제도

II. 자기주식(자사주)

III. 물적분할

IV. 주주제안권

V. 내부자거래

VI. 기업 밸류업



최근 몇 년 사이 주주 권익을 보호하는 여러 제도적 장치가 마련되고 있다. 각 사안별로 여러 이해관계자들의 논의를 거쳐 구체적인 방안이 제시되고, 공시 확대를 통해 투자자와의 소통을 활성화하고 이사회와의 역할을 강화하는 규정도 포함되었다. 코리아 디스카운트라는 고질적인 문제를 해소하고 선진국 수준의 자본시장을 확립하기 위한 제도 개선은 앞으로도 활발히 이루어질 것으로 예상된다. 새로운 제도의 취지와 주요 내용을 살펴보자.



I

M&A 제도

관련 자료 보러가기 (Click)

- M&A 제도개선 위한 자본시장법 시행령 및 규정 개정안 입법예고 실시 (금융위원회, 2024. 3. 4)
- 투자자 보호를 위한 M&A 제도의 글로벌 정합성 제고 방안 (금융위원회, 2024. 2. 6)

지난 3월 금융위원회는 기업합병 과정에서 일반주주의 권익을 보호하고, 합병제도의 글로벌 정합성을 제고하기 위해 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령」 개정안, 「증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정」 개정안에 대한 입법예고·규정변경예고를 실시했다. 개정안¹은 상장사 합병에 관한 공시 강화, 외부평가제도 개선, 합병가액 산정규제 개선 등의 내용을 담고 있으며, 합병에 준하는 중요한 기업 활동인 중요한 영업 또는 자산의 양수도, 주식의 포괄적 교환·이전, 분할·분할합병에도 준용된다.

1 합병 의사결정 과정에 대한 공시 강화

① 합병 진행 관련 공시²

종전에는 합병 시 주요사항보고서, 증권신고서 등을 회사가 공시하였으나, 합병 진행 배경은 간략히 기재하여 충분한 정보(회사와 관련 전문가 간의 접촉, 협상 등 중요한 진행 경과 등)가 제공되지 않았다. 이를 개선하고자 미국 등 해외사례를 참고하여 합병 추진배경, 합병 상대방 선정 이유, 합병 진행시점 결정 이유 등 주요 의사결정 사유를 의무적으로 공시하도록 하였다.

② 이사회 의견서 공시 의무화³

종전에는 합병 관련 이사회 논의 내용이 상세히 공시되지 않아 지배주주에게 편향된 의사결정을 하더라도 일반주주가 문제를 제기하기 곤란한 상황이 존재했다. 이사회 의사결정 과정과 내용의 투명성을 높이고자, 합병 목적, 합병가액 및 거래조건의 적정성, 합병에 반대하는 경우 그 사유 등에 대한 이사회 의견이 포함된 이사회 의견서의 작성·공시를 의무화하였다. 단, 이사회 의견이 공시서류의 다른 부분과 동일할 경우 해당 부분을 명시하고, 이사회가 이견이 없음을 확인하였다는 내용으로 이사회 의견서에 기재할 수 있다.

자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령 제176조의5 (합병의 요건·방법 등)



⑯ 주권상장법인이 다른 법인과 합병하려는 경우 이사회는 다음 각 목의 사항에 대한 의견을 작성하고 이에 각각 서명해야 한다.

- | | |
|---|--|
| 1. 합병의 목적 및 기대효과
2. 합병가액의 적정성
3. 합병비율 등 거래조건의 적정성 | 4. 합병에 반대하는 이사가 있는 경우 그 사유
5. 그 밖에 금융위원회가 정하여 고시하는 사항 |
|---|--|

1 개정안은 올해 3분기 중 확정될 예정이었으나, 9월말에 연내로 시행시기가 연기되었다.(서울경제, 'M&A 공시 강화' 연내로…자본시장 개혁 줄줄이 지연, 2024. 9. 29)
 2 공시서식작성기준 (제12-1-1조)
 3 자본시장법 시행령(제176조의5), 증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정 (제2-9조, 제4-5조), 공시서식작성기준 개정

2 외부평가제도 개선

① 외부평가기관의 행위규율 마련⁴

종전에는 평가기관이 산정한 합병가액에 대해, 해당 기관이 스스로 적정성을 평가하여 평가의 객관성과 신뢰성이 훼손될 위험이 높았다. 이를 보완하고자 외부평가기관의 행위규율이 마련되었다.

첫째, 모든 외부평가에 있어 합병가액 산정과 적정성 평가를 동시에 수행하는 것을 금지했다. 즉, 특정 합병가액을 권고하거나 산정방법을 제시하는 등 합병가액 산정과정에 관여한 기관은 적정성 평가를 수행하는 외부평가기관이 될 수 없다.

둘째, 평가가액의 적정성을 ‘기업의 실제적 가치를 평가한 결과’로 명확히 정의했다. 또한, 법이 정하는 가액 준수 여부에 대한 단순 검증이 아닌 기업가치로서 합병가액의 적정성을 평가하도록 평가보고서의 예시를 개편했다.

외부평가 의견서 예시



(개정 전)

“본 평가인의 평가결과 이러한 합병비율은 중요성의 관점에서 자본시장법 시행령 제176조의5 등에서 규정하고 있는 합병가액 산정방법에 위배되어 산정되었다는 점이 발견되지 아니하였습니다.”

(개정 후)

“평가자가 평가대상 회사나 자산의 상황이나 업종의 특성, 거래의 특성 등을 종합적으로 고려하여 이익기준 평가접근법, 자산기준·원가기준 평가접근법, 시장기준 평가접근법 중 하나 이상의 적합한 가치평가 방법을 적용하여 평가한 기업·자산가치의 결과의 범위 내에서 회사가 제시한 합병가액 등이 포함되는 경우, 그러한 합병가액 등은 ‘적정’하다고 평가합니다. … (중략) … 합병 당사 간 합병한 합병비율 Z.ZZ는 동 합병비율 내에 있으며 따라서 합병 당사회사 간 합병한 합병비율 Z.ZZ는 적정한 것으로 판단됩니다.”

셋째, 외부평가기관이 품질관리규정을 마련하도록 의무화하고, 평가업무 수행 후 평가자 및 품질관리 검토자가 해당 규정 준수 여부를 검토하고 준수 여부를 평가의견서에 포함하도록 했다.

자본시장법 시행령 제176조의5 (합병의 요건·방법 등)



- ⑧ 외부평가기관은 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 자로서 금융위원회가 정하여 고시하는 외부평가업무 품질관리규정을 마련한 자로 한다.

⁴ 자본시장법 시행령(§176의5), 증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정 (§5-14, §5-14의4), 공시서식작성기준(12-2-1, 12-2-2) 개정, 외부평가 업무수행기준, 품질관리규정(한공회 모범규준) 제정

② 계열사 간 합병을 위한 외부평가기관 선임 시 감사(위원회) 동의(의결) 의무화⁵

계열사 간 합병의 경우 공정성에 대한 우려와 일반주주 보호 필요성이 더 크기 때문에 외부평가기관 선정 시 지배주주로부터 독립성을 갖춘 감사위원회 의결(또는 감사의 동의)를 받도록 했다. 다만, 합병 결정을 공시하기 전에 외부평가기관의 선임 사실이 알려지는 경우 불공정거래 등 시장혼란이 야기될 수 있어 외부평가기관 선임 사실은 합병결정 이후 공시하도록 했다.

자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령 제176조의5 (합병의 요건·방법 등)



- ⑭ 주권상장법인이 계열회사와 합병하는 경우에는 감사의 동의(감사위원회가 설치된 경우에는 감사위원회의 의결을 말한다)를 받아 외부평가기관을 선임한다.

3 합병가액 산정 규제 완화⁶

종전에는 합병가액 산정방법을 법에서 정하여⁷, 기업 간 자율적 교섭에 따른 기업구조 재편을 저해한다는 지적이 있었다. 반면, 해외 주요국은 합병가액을 직접 규제하는 대신, 공시와 외부평가를 통하여 합병의 타당성을 확보하고 있다.

정부는 비계열사 간 합병의 경우 대등한 당사자 간 거래라는 특성 등을 감안하여 합병가액 산정에 관한 규제를 완화하였다. 즉, 법정 합병가액 산정방법을 의무화하지 않고, 당사자간 협의에 의해 합병 가액을 정할 수 있도록 허용했다. 반면, 계열사 간 합병의 경우 대주주 위주의 의사결정 등으로 인하여 일반주주 피해에 대한 우려가 있으므로 종전의 합병가액 산정방법을 유지하기로 했다.

자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령 제176조의5 (합병의 요건·방법 등)



- ① 주권상장법인이 계열회사(계열회사가 아닌 회사 중 합병을 위한 이사회결의일로부터 1년 이내에 계열회사이었던 회사를 포함한다. 이하 이 조에서 같다)와 합병하려는 경우 또는 주권상장법인인 기업인수목적회사가 다른 법인과 합병하려는 경우에는 다음 각 호의 방법에 따라 산정한 합병가액에 따라야 한다. 이 경우 주권상장법인이 제1호 또는 제2호가목 본문에 따른 가격을 산정할 수 없는 경우에는 제2호나목에 따른 가격으로 하여야 한다.

5 자본시장법 시행령(§176의5) 개정, 공시서식작성기준(7-2-1) 개정

6 자본시장법 시행령(§176의5), 증발공 규정(제2-9조, 4-5조) 개정

7 ① 상장법인: 시가(기준주가) 원칙

- (기준주가) 최근 1개월간 평균종가, 최근 1주일간 평균종가, 최근일 종가의 산술평균
- (기산일) 이사회 결의일과 합병 계약일 중 앞선 날의 전일
- (할인·할증) 계열사간 합병시 ±10%, 비계열사간 합병시 ±30% 내 할인·할증 가능

② 비상장법인: 본질가치 원칙

- (산정방식) 자산가치와 수익가치(미래수익흐름을 현재가치화)를 1:1.5로 가중평균

관련 자료 보러가기 (Click)

- [상장법인 자기주식 제도개선을 위한 자본시장법 시행령 및 규정 개정안 입법예고 실시](#)
(금융위원회, 2024. 6. 3)
- [주권상장법인의 자기주식\(자사주\) 제도 개선 방안](#) (금융위원회, 2024. 1. 30)

국내 기업의 자기주식은 대주주의 경영권 방어 수단으로 이용되고 있다는 비판이 꾸준히 제기되어 왔다. 인적분할 시 자사주에도 신주가 배정되어 대주주의 지배력이 강화되는 자사주의 마법 효과뿐만 아니라, 자사주를 제3자에게 처분하여 대주주의 우호 지분을 확보하는 방편으로 활용되어 왔기 때문이다. 반면, 해외 주요국이 주주환원의 주된 방법으로 자기주식을 소각하는 것과는 달리 국내 기업은 주주환원의 수단으로 자기주식을 활용하는 경우가 드물었다.

금융위원회는 자사주가 더 이상 대주주의 편법적 사익 추구 수단으로 악용되지 않고, 주주가치 제고라는 제도 본연의 취지대로 운용될 수 있도록, 지난 6월 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령」 개정안(이하 시행령 개정안) 및 「증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정」 개정안(이하 규정 개정안)에 대한 입법예고·규정변경예고를 실시했다. 개정안은 상장법인의 자사주와 관련하여 인적 분할 시 신주 배정 제한, 공시 강화, 자사주 취득·처분과정에서의 규제차의 해소 등의 내용을 담고 있으며, 주요 내용은 다음과 같다.⁸

1 인적분할 과정에서 일반주주의 권리 제고

① 인적분할 시 자사주에 대한 신주 배정 제한

현재 자사주에 대해서는 의결권·배당권·신주인수권 등 거의 모든 주주권이 정지되나, 인적분할에 대해서는 법령·판례가 명확하지 않아 자사주에 대한 신주 배정이 이뤄져 왔다. 이로 인해 자사주가 주주 가치 제고가 아닌 대주주 지배력을 높이는데 활용된다는 비판이 있었다⁹. 또한, 다른 주주권과 달리 분할의 경우를 특별히 취급하는 것은 국제적 정합성에 맞지 않는다는 주장도 제기되었다. 이를 개선하기 위해 상장법인에 대해서는 인적분할 시 신주 배정을 금지하기로 했다.

자본시장법 시행령 제176조의6 (영업양수·양도 등의 요건·방법 등)



- ④ 법 제165조의4 제1항 제4호에 따른 분할 또는 분할합병을 하려는 경우 단순분할신설회사, 분할합병신설회사, 분할승계회사는 분할회사가 보유하는 자기주식에 대하여 신주를 배정할 수 없고, 분할회사는 자기주식을 단순분할신설회사, 분할합병신설회사, 분할승계회사에 이전할 수 없다.

8 다만, 자사주가 경영권 방어 등의 목적으로 필요하다는 기업의 입장을 반영하여, 자기주식의 강제 소각 등의 방안은 포함되지 않았고, 공시를 강화하는 방향으로 법규를 마련하였다.

9 금융감독원의 인적분할 실태 분석에 따르면, 2016년에서 2022년까지 인적분할을 실시한 45개 사 중 자사주 보유법인 38개 사는 모두 자사주에 신주를 배정하고 최대주주는 일반주주의 비율로 신설법인 지분율을 추가 확보한 것으로 나타났다.

② 인적분할 후 신설회사 상장심사 강화

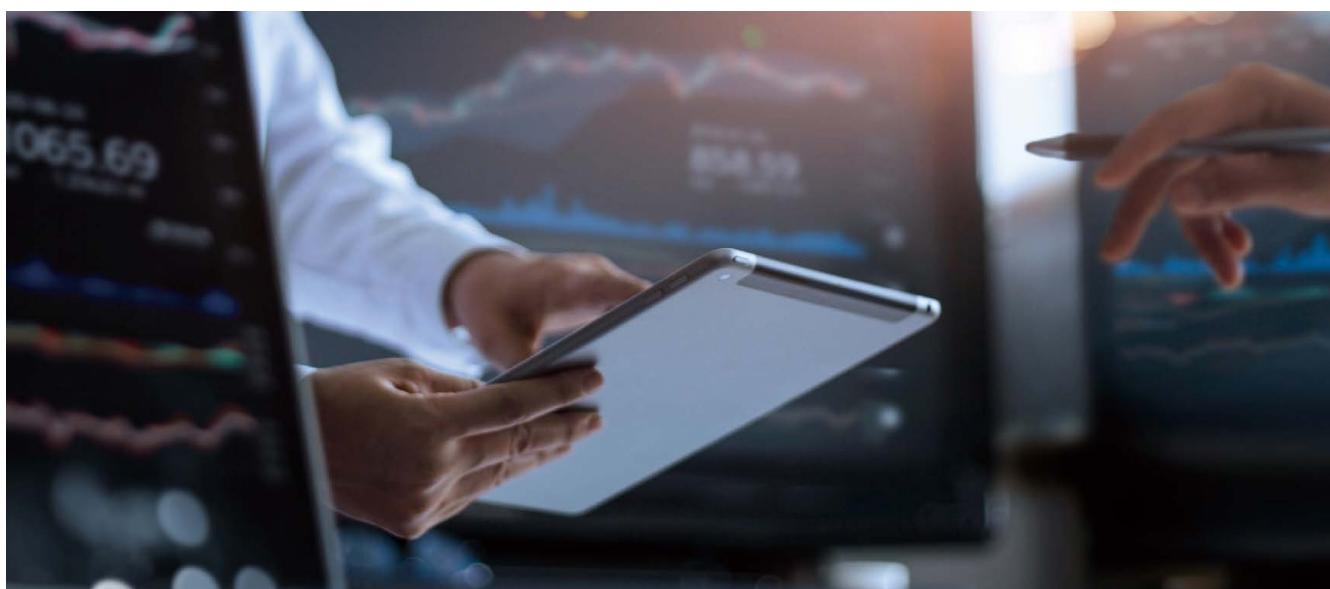
거래소는 일반주주의 권익 보호를 위해 인적분할 후 신설회사가 재상장을 신청하는 경우 투자자 의견 수렴 실시 여부, 배당 확대 등 종합적인 투자자 보호방안에 대해 심사한다.

주주보호방안 예시 ✓

- ① [의견 수렴] 소액주주 간담회, 기관투자자 간담회 등을 통한 해당 이슈 및 분할추진에 대한 주주의 의견 수렴 절차 실시 여부 심사
- ② [공시 강화] 증권신고서 등에 인적분할 및 지주회사 전환 전후 자사주로 인한 최대주주등의 지배권 변동내용 등 기재
- ③ [자사주 소각] 분할 전 소각 권장 및 분할 이후 소각시 존속·신설법인 모두 소각
- ④ [배당 확대] 차등배당, 배당성향 상향 등 일반주주에 훤원가능한 배당 실시
- ⑤ [기타] 전자투표제 도입 등 심사회사에 맞는 기타 주주보호장치 병행

* ③~⑤의 세부 내용(자사주 소각 비율, 차등배당 수준 등)은 심사기업별 상황에 맞게 달리 적용 가능

※ 출처: 한국거래소, 유가증권시장 상장심사 가이드북



2 자사주의 취득·보유·처분 전 과정에 대한 공시 강화

① 일정 규모 이상 자사주 보유 시 공시의무 부과

종전에는 자사주 취득 이후 기업의 처리계획(예: 소각, 처분) 등은 주가에 영향을 미치는 중요한 정보임에도 불구하고 체계적인 공시가 미흡했다는 지적이 많았다. 특히 보유 중인 자사주를 우호적인 제3자에게 처분(예를 들어, 우호 법인 사이 자사주 맞교환)하여 경영권 안정을 도모하는 사례에서 일반 주주의 주주가치가 훼손될 우려가 있음에도 충분한 정보가 제공되지 않았었다. 또한, 자기주식의 취득과 소각을 주주환원 정책으로 적극적으로 활용할 수 있지만 저조한 모습을 보여 왔다.

자사주 활용에 대한 투명성을 높이고 주주환원을 진작하기 위해, 상장법인의 자사주 보유 비중이 일정 수준(발행주식총수의 5%) 이상이 되는 경우, 자사주 보유현황과 보유목적, 향후 처리계획(추가취득 또는 소각 등) 등에 관한 보고서를 작성하여 이사회의 승인을 받도록 하였다. 동 보고서는 사업보고서 첨부서류로 제출해야 하며, 보고서의 주요 내용을 사업보고서에도 기재해야 한다.

자본시장법 시행령 제176조의2 (자기주식의 취득·처분기준)



- ⑥ 주권상장법인이 최근 사업연도 말일 기준 발행주식총수의 100분의 5 이상 자기주식을 보유한 경우, 자기주식 보유에 관한 보고서(자기주식 보유 현황, 자기주식 보유 목적, 추가 자기주식 취득계획, 자기주식 소각 및 처분 계획 등을 포함한다.)를 작성하여 이사회의 승인을 받아야 한다.

② 자사주 처분 시 주요사항보고서 공시 확대

제3자에 대한 자사주 처분은 주주가치 희석으로 인해 기존 주주의 권익을 저해할 가능성을 갖는다. 그러나 종전에는 ‘주요사항보고서’(법정공시)에 간략하고 기계적으로 처분 목적을 서술(예: 시설자금조달)하는 수준의 정보만 제공되었다. 금융위원회는 임의적인 자사주 처분에 대한 시장의 감시와 견제 기능이 작동할 수 있도록 자사주 처분 시 처분목적, 처분상대방 및 선정사유, 예상되는 주식가치 희석효과 등을 구체적으로 공시하도록 했다.¹⁰

③ 자사주를 제외한 시가총액 정보 제공

종전에는 자사주를 포함하여 시가총액을 계산하였다. 따라서 자사주를 많이 보유할수록 유통주식 대비 시가총액이 과도하게 나타난다는 우려가 제기되어 왔다. 또한, 자사주는 자본 차감 항목으로, 시가총액에 포함될 경우 시장지표와 회계지표 간 불일치가 발생하고 투자정보가 왜곡될 수 있다. 이를 보완하기 위해 거래소는 정보데이터시스템¹¹을 개편하고 자사주를 제외한 시가총액 정보를 일정 주기별로 산출하여 투자자에게 제공하기로 했다.

10 증발공 규정(§5-2의2), 기업공시서식 작성기준 개정

11 한국거래소 정보데이터시스템 홈페이지: <http://data.krx.co.kr/contents/MDC/MAIN/main/index.cmd>

3 | 신탁 취득 시에도 직접 취득과 동일한 규제 적용

자사주를 신탁으로 취득할 경우, 직접 취득에 비해 규제가 완화되어 있어 형평성에 맞지 않고, 기업들이 신탁 취득방식을 악용할 유인으로 작용했다. 직접 취득의 경우 취득예정수량에 미달하여 자사주 취득 시 사유서를 제출하고, 1개월이 경과해야만 새로운 자사주 취득이 허용되지만, 신탁취득은 동 패널티가 적용되지 않았었다.

이를 개선하기 위해, 자사주를 신탁으로 취득하는 경우에도 동일한 규제를 적용하기로 했다.¹² 신탁으로 자사주를 취득할 경우 직접 취득방식과 동일하게 자사주 취득금액이 당초 계획·공시된 자사주 매입금액보다 적은 경우에는 사유서를 제출하게 하고, 계획된 자사주 매입기간 종료 이후 1개월 경과 전에는 새로운 신탁계약 체결을 제한했다. 또한, 신탁 계약기간 중 신탁업자가 자사주를 처분하는 경우에도 직접 처분과 동일하게 처분목적, 처분상대방 및 선정사유, 예상되는 주식가치 희석효과 등을 회사가 주요사항보고서를 통해 공시하도록 하였다.



12 증발공규정(§5-10), 기업공시작성기준 개정 필요



III

물적분할

관련 자료 보러가기 (Click)

- 2023년 중 상장회사의 물적분할 관련 투자자보호 현황 점검 (금융위원회, 2024. 3. 6)
- 물적분할 자회사 상장 관련 일반주주 권리 제고방안 (금융위원회, 2022. 9. 5)

상장기업이 고성장 사업부문을 물적분할한 후 분할신설회사를 단기간 내 상장한 사례를 계기로 일반주주의 권리 보호가 더 큰 관심을 받기 시작했다. 분할 전 회사(모회사)의 일반주주는 분할신설회사의 주식을 배분 받지 못하기 때문에 분할부문에 대한 주주권을 직접 행사하지 못하게 되고, 분할신설회사의 유망한 사업부문의 가치가 모회사 주식가치에도 제대로 반영되지 않는 문제가 존재했기 때문이다. 이를 개선하기 위해 공시 강화, 주식매수청구권 부여, 분할신설회사 상장심사 강화 등의 조치가 2022년에 마련되었으며, 지난 3월 금융감독원의 현황 점검 결과를 보면 개선 효과가 나타나고 있는 것으로 보인다.

1 공시 강화

물적분할 시 향후 자회사 상장 계획 및 추진 사유 등에 대한 정보가 제공되지 않아, 일반주주는 투자판단에 제약이 존재했다. 일반주주의 예측가능성을 높이기 위해, 물적분할 시 주요사항보고서에 구체적인 목적(예: 매각, 구조조정, 상장 등), 기대효과 및 주주보호방안을 공시하도록 했다. 특히, 자회사 상장이 예정된 경우는 주요 일정 등을 상세히 공시하고, 추후 상장 계획이 변경된 경우에도 정정공시도록 하여 일반주주의 예측가능성을 제고했다. 경영상 목적을 위해 물적분할 자회사의 상장을 추진하는 기업은 그 계획과 근거, 주주보호방안을 적기에 설명하고 소통해야 한다.

2 주식매수청구권 부여

증전에는 물적분할 시에 주식매수청구권을 부여하지 않아, 일반주주는 동의하지 않는 물적분할이 추진되어도 대응할 수단이 없었다. 이를 개선하고자, 자본시장법 시행령에서 물적분할에 반대하는 주주에게 주식매수청구권을 부여하였다. 따라서 대다수 일반주주가 반대하고 기업가치 하락을 유발하는 경우에는 물적분할 시도 자체가 사실상 불가능할 것으로 예상되며, 기업은 주주보호방안을 마련해 일반주주를 설득하거나 주주 영향이 최소화되는 방식으로 구조개편을 추진할 것으로 전망된다.

자본시장법 시행령 제176조의7 (주주의 주식매수청구권)



① 법 제165조의5 제1항 및 같은 조 제5항 전단에서 '분할로서 대통령령으로 정하는 경우'란 각각 다음 각 호의 경우를 말한다.

1. 「상법」 제530조의12에 따른 물적 분할이 아닌 분할의 경우로서 분할에 의하여 설립되는 법인이 발행하는 주권이 증권시장에 상장되지 아니하는 경우(거래소의 상장예비심사결과 그 법인이 발행할 주권이 상장 기준에 부적합하다는 확인을 받은 경우를 포함한다.)

2. 「상법」 제530조의12에 따른 물적 분할(분할합병은 제외한다.)의 경우

3 자회사 상장심사 강화

물적분할 후 자회사의 상장심사 시, 투자자 보호 요건에 모회사 일반주주에 대한 고려를 포함하여 심사하는 것으로 개선하였다. 모회사 일반주주에 대한 보호 노력을 (질적)심사하여, 미흡한 경우 상장을 제한하기로 했다. 이는 모회사와 분할 자회사의 연속성이 낮은 경우¹³⁾를 제외하고는, 이미 물적 분할을 완료한 기업에도 적용된다.

거래소는 모회사 주주 의견수렴 및 소통 노력을 중심으로 모회사 일반주주에 대한 고려를 심사하며, 기업이 채택할 수 있는 주주보호방안과 주주보호 미흡 사례를 구체적으로 제시했다.

주주보호방안 예시	주주보호노력 미흡 사례
<ul style="list-style-type: none"> ■ 자회사로 분할된 사업부문에 대한 주주권의 회복기회 부여 <ul style="list-style-type: none"> • 모회사가 보유한 상장신청기업 주식을 모회사 일반주주에게 현물배당 • 모회사 일반주주를 대상으로 자기주식(모회사 주식)을 공개매수하고 매수대가로 상장신청기업 주식(자회사 주식)을 교부(모자회사 주식교환) ■ 자회사 성장에 따른 이익을 모회사 주주에게 적극적으로 환원 <ul style="list-style-type: none"> • 주주가치 제고를 위한 배당확대, 자사주 취득 및 자사주 소각 등 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 물적분할 또는 상장과 관련하여 기업지배구조 보고서 등 공시를 통해 항후 계획, 추진 사유 및 주주보호방안 등을 제시하지 않은 경우 ■ 물적분할 또는 상장과 관련하여 기업지배구조 보고서 등 공시를 통해 제시한 주주보호방안을 이행하지 않은 경우 ■ 일반주주와 소통 과정에서 제기된 문제를 합리적 이유 없이 검토하지 않은 경우

※ 출처: 한국거래소, 유가증권시장 상장심사 가이드북

13 1) 물적분할 후 5년 이상 경과한 경우, 2) 모회사가 변경된 경우, 3) 주된 영업부문이 변경된 경우 등이다.

관련 자료 보러가기 (Click)

주주제안권 행사현황 및 주주총회 논의 결과가 투자자에게 적시에 충실히 제공될 수 있도록 개선됩니다.
(금융감독원, 2024. 4. 11)

상법은 소주주주의 권리(주주제안권)를 보호하는 장치로서 주주가 일정한 사항을 주주총회 안건으로 상정해줄 것을 회사에 제안할 수 있는 권리를 부여하고 있다. 주주제안권은 주로 정기주주총회 안건 상정을 위해 활용되는데, 일정 요건¹⁴을 충족하는 주주가 행사할 수 있으며, 주주총회 6주 전에 주주총회 결의사항에 해당하는 안건을 제안할 수 있다. 이사회는 법령 또는 정관을 위배하는 경우 등 법상 거부 사유 이외에는 주주제안 사항을 주주총회 안건으로 상정해야 한다.

그러나 그동안 주주제안 행사현황과 주주총회 논의내용이 충분히 공시되지 않아 투자자들의 합리적인 의사 판단에 제약이 존재한다는 지적이 있어 왔다. 이에 금융감독원은 공시 서식을 개선하였다.

1 (주주총회 전) 주주제안 행사현황 및 처리경과 공시

공시기준상 사업연도 말부터 주주총회 전까지의 기간은 사업보고서 작성대상기간에 포함되지 않아, 실제 해당연도 주주총회에 상정되는 주주제안권 내역이 제대로 공시되지 않았다.

앞으로 회사는 사업보고서 등 정기보고서 제출일까지 주주제안을 포함한 소수주주권 행사내역을 모두 기재해야 하므로, 투자가 주주총회 전 주주제안 제기 사실을 확인할 수 있게 되었다. 또한, 주주제안권 행사자, 주주총회 목적사항(안건) 포함 여부, 거부 사유, 진행 경과 등으로 공시사항이 세분화되고 표 형태로 작성하도록 하여 충분한 정보를 이해하기 쉽게 제공할 예정이다.

사업보고서 개정서식 및 작성예시: VI.-3.-나. 소수주주권**(1) 주주제안권**

행사자	안 건	목적사항 포함 여부	거부사유	진행경과
AAA	사외이사 흥길동 선임	○	-	<ul style="list-style-type: none">'23.x.xx. 접수'23.x.xx. 의안상정 가처분 신청
BBB	현금배당 주당 XX원	X	상법상 불가 (배당가능이익 없음)	-

14 의결권 없는 주식을 제외한 발행주식총수 3% 이상 보유. 상장회사의 경우 6개월 전부터 1%(자본금 1천억 이상 시 0.5%)이상 보유 가능. 주주제안과 관련한 보다 상세한 사항은 삼일PwC 거버넌스센터 자료(키워드로 보는 거버넌스, 주주제안권) 참고.

2 (주주총회 후) 주주제안 안건 등 주주총회 결과 공시

종전에는 공시기준에 따라 분기보고서에 주주총회 관련 사항을 생략할 수 있었다. 따라서, 3월 정기 주주총회 결과가 약 5개월 이후인 8월 종순에 제출되는 반기보고서에 공시되었다. 한편, 주주총회 직후 공시되는 주주총회 결과는 가결 여부만 간략히 공시되어 정보가 충분하지 않았다.

개정 공시기준은 분기보고서부터 주주총회 사항을 기재하도록 하여 투자자들이 보다 빠른 시간 내에 주주총회 결과와 상세한 내용을 확인할 수 있도록 하였다.

또한 종전에는 주주총회 결과에 주주제안 안건을 별도로 표시하지 않고 안건 제목과 가결 여부만 간략히 공시할 수 있었지만, 앞으로는 주주제안 안건 여부를 명시하고 안건별 주주총회 주요 논의내용을 반드시 기재해야 한다. 주주총회 의사록에 기재되지 않은 내용이라도, 실제 주주총회에서 다루어진 안건에 관한 질의응답 및 찬반토론의 주요 요약이 논의내용에 포함된다.

사업보고서 개정서식 및 작성예시: IV.-3.-바. 주주총회 의사록 요약



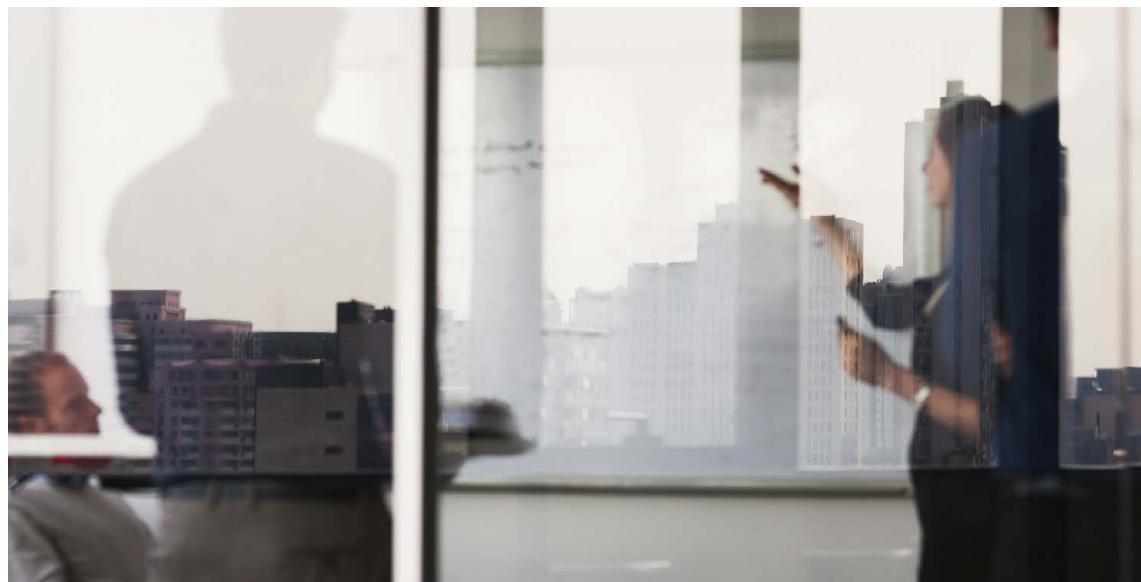
주총정보	안 건	결의내용	주요 논의내용
제15기 정기주총 (2023.3.24)	1-1. '22 회계연도 재무제표 및 이익배당(안) 승인의 건(회사제시)	가 결	신사업 추진을 위한 자금 축적 필요성 제기
	1-2. 이익배당 승인의 건 (주주제안)	부 결	1-1. 가결에 따라 자동 부결
	2. 사외이사 홍길동 선임의 건 (주주제안)	가 결	홍길동의 전문성 및 업무 적합성을 논의, 사외이사 결격사유에 대한 질의가 있었으나 적합한 것으로 답변

관련 자료 보러가기 (Click)

- 2024년 7월 24일부터 상장회사 내부자거래 사전공시제도가 시행됩니다(자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령 개정안 국무회의 의결) (금융위원회, 2024. 7. 9)
- 일반투자를 두텁게 보호하고, 자본시장의 공정성을 높이는 내부자거래 사전공시제도가 도입됩니다 (자본시장법 개정안 국회 본회의 통과) (금융위원회, 2023. 12. 28)

과거에 상장회사 임원 등 내부자의 대량 주식 매각으로 주가가 급락한 사례가 빈번히 발생하면서 투자자 불만과 사회적 우려가 제기된 바 있다. 특히, 내부자들이 접근이 용이한 미공개 정보를 이용하여 사익을 취할 경우 주가하락 등 피해가 일반투자자들에게 전가될 위험이 크다는 지적이 계속되어 왔다.

이에 상장회사 내부자의 대규모 주식거래를 사전에 공시하도록 하는 「자본시장 및 금융투자업에 관한 법률」 개정안이 지난해 12월 국회 본회의를 통하여 지난 7월 24일부터 시행되었다. 더불어 정부는 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령」 일부 개정안과 하위규정¹⁵을 개정하였다. 구체적으로, 사전공시의무자에서 제외되는 내부자, 사전공시의무가 면제되는 거래 규모와 거래 유형, 세부 사전공시 절차 및 방법, 거래계획 보고자가 거래계획을 철회할 수 있는 불가피한 사유, 사전 공시의무 위반에 대한 과징금 산정방식 구체화 등의 내용을 담고 있다.



15 「단기매매차익 반환 및 불공정거래 조사·신고 등에 관한 규정」, 「자본시장조사 업무규정」

자본시장법 제173조의3 (임원 등의 특정증권등 거래계획 보고)



- ① 주권상장법인의 임원 또는 주요주주(대통령령으로 정하는 자는 제외한다)가 특정증권등의 매매, 그 밖의 거래(상속·주식배당 등 대통령령으로 정하는 부득이한 사유로 하는 매매, 그 밖의 거래를 제외한다. 이하 이 조 및 제429조에서 '거래 등'이라 한다)를 하려는 때에는 거래목적, 거래가격, 거래수량, 거래기간 등 대통령령으로 정하는 사항(이하 '거래계획'이라 한다)을 그 거래기간의 개시일 전 30일 이상 90일 이내의 대통령령으로 정하는 기간까지 증권선물위원회와 거래소에 각각 보고하여야 한다. 다만, 거래계획의 거래수량 및 거래금액과 그 거래계획의 개시일 기준 과거 6개월간 거래수량 및 거래금액을 합산하여 대통령령으로 정하는 규모 미만인 경우에는 그러하지 아니하다.
- ② 제1항에 따라 거래계획을 보고한 자(이하 이 조에서 '거래계획 보고자'라 한다)는 그 거래계획을 보고한 때부터 그 거래계획에 따른 거래기간의 종료일까지는 새로운 거래계획을 보고하여야서는 아니 된다.
- ③ 거래계획 보고자는 그 거래계획에 따라 특정증권등의 거래등을 하여야 한다. 다만, 거래 당시의 시장 상황 등을 반영하여 필요한 경우에 한정하여 거래금액의 100분의 30 이하의 비율로서 대통령령으로 정하는 바에 따라 거래계획과 달리 거래등을 할 수 있다.
- ④ 거래계획 보고자는 사망, 파산, 시장변동성 확대로 과도한 손실이 예상되는 경우 등 대통령령으로 정하는 부득이한 사유가 발생하는 때에는 대통령령으로 정하는 바에 따라 증권선물위원회와 거래소에 보고한 후 그 거래계획을 철회할 수 있다.
- ⑤ 증권선물위원회와 거래소는 제1항에 따라 보고된 거래계획(제4항에 따라 철회된 경우를 포함한다)을 3년간 갖추어 두고, 인터넷 홈페이지 등을 이용하여 공시하여야 한다.
- ⑥ 제1항부터 제5항까지에서 규정한 사항 외에 거래계획의 보고 등에 필요한 사항은 대통령령으로 정한다.



1 사전공시의무자

상장회사의 임원과 주요주주에게 일정 규모 이상의 주식 거래 계획에 대해 사전공시의무를 부과 하되, 시행령으로 사전공시의무자에서 제외되는 내부자를 규정하도록 하였다. 임원은 이사, 감사 및 업무 집행 책임자 등 사실상 임원이 해당되며, 주요주주는 의결권 주식 10% 이상 소유, 임원 임면 등 주요 경영 사항에 사실상 영향력 행사자이다. 공시 대상 주식에는 그 회사의 지분증권(우선주 포함), 전환사채, 신주인수권부 사채, 관련 증권예탁증권 등이 포함된다.

다만, 시행령에서 상대적으로 내부통제 수준이 높고, 미공개중요정보 이용 가능성이 낮다고 판단되는 재무적 투자자들은 사전공시의무자에서 제외하였다. 여기에 해당하는 재무적 투자자는 연기금, 펀드 등 집합투자기구(투자목적회사 포함), 은행, 보험사, 여전사, 금융투자업자, 벤처캐피탈, 중소벤처기업 진흥 공단 등이며 국내 재무적 투자자에 상응하는 외국 투자자도 사전공시의무자에서 제외하였다.

2 사전공시의무가 면제되는 거래 규모와 거래 유형

자본시장법은 거래계획의 거래수량 및 거래금액과 그 거래계획의 개시일 기준 과거 6개월간 거래수량 및 거래금액을 합산한 내역이 일정 규모 미만인 경우에는 사전공시의무를 면제한다. 시행령에 따르면, 과거 6개월(거래개시일 기준)과 거래기간 중 합산한 특정증권 등(우선주를 포함한 지분증권, 전환사채, 신주인수권부 사채, 관련 증권예탁증권 등 포함)의 거래수량 및 금액이 당해 상장회사 '발행주식 총수의 1% 미만'과 '50억 원 미만'의 2가지 요건을 모두 충족한 경우는 보고의무를 면제하였다. 또한, 미공개 중요정보 이용 우려가 없는 경우¹⁶ 외부요인에 따른 거래 등¹⁷ 부득이한 사유에 따른 거래는 사전 공시의무 대상에서 제외하였다.

3 세부 사전공시 절차 및 방법

사전공시의무자는 매매 예정인 특정증권 등의 (예상)거래금액, (예상)거래가격·수량, 거래기간 등을 거래계획 보고서에 기재해야 한다. 또한, 예정된 거래 개시일로부터 30일 이내에 거래를 완료해야 하고, 거래계획을 보고한 때로부터 그 거래계획의 종료일까지는 새로운 거래계획을 보고할 수 없다.

거래계획과 달리 거래할 수 있는 금액의 범위는 법률이 위임한 최대 규모인 30%로 정하여, 사전공시의무자가 시장상황에 따라 탄력적으로 대응할 수 있도록 하였다. 보고기한은 사전공시의무자의 사전공시 부담, 투자자에 대한 정보제공 필요성 등을 감안하여 거래 개시일 30일 전까지 거래계획을 보고하도록 하였다.

16 법령에 따른 매수·매도, 안정조작이나 시장조성을 위한 매매 등(단기매매차익의 반환제도의 반환 예외 사유(자본시장법 시행령 §198 제1~12호) 준용)

17 상속, 주식배당, 주식 양수도 방식 M&A, 분할·합병에 따른 취득·처분, 담보가치 하락으로 인한 반대매매 등

4 거래계획 보고자가 거래계획을 철회할 수 있는 불가피한 사유

시행령은 거래계획 보고자의 사망·파산, 시장변동성 확대¹⁸로 과도한 손실이 예상되는 경우, 거래 상대방의 귀책사유로 매매거래가 이행될 수 없는 경우, 상장폐지·매매거래정지 등 거래계획 제출 이후 주가 등 시장상황이 급변하는 경우 등에 거래계획을 철회할 수 있도록 하였다.

5 사전공시의무 위반에 대한 과징금 산정방식 구체화

사전공시제도의 실효성 제고를 위해 거래계획 미공시·허위공시·매매계획 미이행 등 제도 위반 시 최대 20억 원¹⁹의 과징금을 부과할 수 있도록 하였다. 이에 시행령 등에서 시가총액, 거래금액, 위반행위의 경중 등을 감안하여 과징금을 차등 부과할 수 있도록 세부 규정을 마련하였다²⁰.

18 주가가 거래계획 보고일 전일 종가 대비 30% 범위를 벗어나는 경우

19 시가총액의 1만 분의 2 (단, 최고 한도는 20억 원)

20 (법률) 제429조⑥⑥ 시행령 개정안 제379조⑥⑦, 조사규정 별표 제2·3호





VI

기업 밸류업

관련 자료 보러가기 (Click)

- [기업가치 제고 계획 가이드라인 확정](#) (한국거래소, 2024. 5. 24)
- [상장기업의 자율적인 밸류업 노력을 적극 지원합니다](#) (금융위원회, 2024. 2. 26)

정부와 한국거래소는 국내 상장기업이 고질적인 ‘코리아 디스카운트’ 현상을 해소하고 기업가치를 높이는 데 도움이 될 수 있는 밸류업 프로그램을 마련했다. 프로그램의 핵심은 상장기업이 스스로 가치를 높이기 위한 계획을 세우고 이를 투명하게 공개함으로써, 기업가치를 제고하고 투자자들의 신뢰를 얻는데 있다. 밸류업 프로그램에 대한 상장기업의 적극적인 참여를 지원하기 위해 거래소는 ‘기업가치 제고 계획 가이드라인(이하, 가이드라인)’을 발표했다. 가이드라인에는 국내외 기관투자자, 상장기업, 기업 밸류업 자문단 등 다양한 시장참여자의 의견이 반영되었다.

1 | 가이드라인 특징과 주요 내용

가이드라인은 상장기업이 스스로 기업가치 제고를 위한 전략을 수립하고 이행하며, 이를 투자자들과 적극적으로 소통하는 것을 주요 골자로 한다. 주요 특징은 다음과 같다.

- 자율성 – 기업가치 제고 계획의 수립 및 공시는 기업의 자율적 선택
- 미래지향성 – 중장기적 기업가치 제고를 위한 미래의 계획을 적극적으로 설명
- 종합성 – 기존의 공시 정보를 기업가치 제고에 초점을 두어 재구성하는 종합 보고서
- 선택과 집중 가능성 – 기업의 업종, 사업구조 등 개별 특성을 고려하여 강조할 부분에 초점
- 이사회 책임 – 기업가치 제고 계획을 수립하는 과정에 이사회의 적극적 참여 필요



가이드라인에 따른 공시는 한국거래소 공시 규정에 따른 ‘자율공시 항목’으로, 한국거래소 상장공시 시스템(KIND)을 통해 해당 계획서를 첨부하여 자율공시로 제출한다. 자율사항이지만 연 1회 등과 같이 주기적인 공시와 영문공시의 병행이 권고된다. 공시와 관련하여 기업들의 우려 중 하나는 목표가 계획대로 이행되지 않았을 경우의 책임 문제이다. 이에 대해 가이드라인은 단순히 목표 달성을 예측에 실패했다는 이유만으로 불성실공시 또는 불공정거래의 대상이 되지는 않는다고 명시했다. 가이드라인에 따른 주요 공시 내용은 다음과 같다.

- ① (기업개요) 투자자 등 시장참가자의 이해도 제고 등을 위해 기본적인 기업정보(업종, 주요제품·서비스, 재무실적 등) 기재
- ② (현황진단) 기업의 목표 설정을 위한 기초 작업으로, 지표를 활용하여 기업 현황을 파악하고 향후 개선 필요사항을 도출

절차	주요 내용
사업현황 진단	기업 특성에 적합한 지표를 선정하기 위해 사업모델, 국내외 시장여건, 기업 경쟁력 등 사업현황에 대한 진단 및 검토
지표 선정	다양한 재무지표(PBR, ROE 등) 및 비재무지표(지배구조 등) 중 기업특성에 맞는 적절한 지표를 택해 기업가치 현황 파악
지표 분석	선정된 지표를 중심으로 다양한 분석을 수행하여 기업의 경쟁우위·열위사항, 경쟁우위·열위의 원인 등을 파악

- ③ (목표설정) 현황진단 결과를 바탕으로 각 기업의 특성을 반영한 중장기적 관점에서의 기업가치 제고 목표를 설정. 목표는 계량화된 수치를 제시하는 것이 바람직하나, 기업 특성 등을 감안하여 정성적 목표설정(예: 업계 평균 이상의 PBR 달성)도 가능
- ④ (계획수립) 물적·인적자본 투자, 사업구조 개편, 주주환원 확대 등 목표 달성을 위해 기업 상황에 맞는 다양한 계획 수립. 투자 계획의 자금 조달방안 등 이행 근거 및 위험요소 등을 적절히 제시하여 계획의 합리성 제고
- ⑤ (이행평가) 직전 계획에 따른 이행 결과를 분석하여, 잘된 점과 보완이 필요한 점을 평가하고, 그 결과를 새로운 계획 수립 시 반영
- ⑥ (소통) 투자자 이해 제고를 위해 기업가치 제고 계획 각각의 목차에 나눠서 작성하기보다는 ‘소통’ 목차에 ‘한 번에 작성’ 하는 것을 권장. 주주 등과의 소통 현황(소통 상대방, 소통 채널, 주요 소통 내용 및 실적 등), 향후 소통 계획 등을 기재



2 기업지배구조 보고서와의 연계

기업가치 제고 계획 가이드라인의 제정에 맞춰, 기업지배구조 보고서 가이드라인도 개정되었다. 상장 기업의 기업가치 제고를 위한 노력을 한눈에 파악할 수 있도록 기업지배구조 보고서상 ‘기업가치 제고 계획’ 항목을 신설하고, 기업가치 제고 계획 공시 일자, 계획 수립 과정에 이사회 참여 여부 및 주요 논의 내용 등을 공시하도록 했다. 또한, 계획을 투자자에게 설명하고 소통하였는지 구체적인 소통 일자 및 대상, 소통 채널, 소통 과정에 임원 참여 여부도 포함하도록 했다.

기업지배구조 보고서 가이드라인 (2024. 6. 4 개정)



5. 기타사항

가. 기업가치 제고 계획에 대해 아래의 사항을 포함하여 설명한다.

(1) 공시대상기간 개시시점부터 보고서 제출 시점까지 기업가치 제고 계획 공시 여부

자율공시 여부

(2) 최근 3년간 기업가치 제고 계획 공시 현황 및 기업가치 제고 계획 수립, 공시 과정에
이사회 참여 여부

[표 11-1] 기업가치 제고 계획 공시 현황 및 이사회 참여 여부

	공시 일자	이사회 참여 여부	관련 이사회 일자	주요 논의 내용
공시-1차				
...				

(3) 공시대상기간 개시시점부터 보고서 제출 시점까지 주주 및 시장참여자와 기업가치
제고 계획을 활용하여 소통한 실적이 있는지 여부 및 내용

소통 여부

[표 11-2] 기업가치 제고 계획 소통 현황

	일자	소통대상	소통채널	임원 참여 여부	주요 소통 내용
소통-1차					
...					

삼일PwC 거버넌스센터 2024년 하반기 세미나

이사회의 새로운 도전: 이사 충실험의무와 실질적인 밸류업 방안

일 시 2024년 11월 21일 (목) 오후 3시 30분 ~ 6시

장 소 포시즌스 서울(광화문) 3F 그랜드볼룸



삼일PwC 거버넌스센터에서 오는 11월 21일 이사회 구성원, 감사 및 감사위원을 대상으로 세미나를 개최합니다. 이번 세미나는 이사회의 역할과 책임에 큰 변화를 가져올 수 있는 주제에 대해 다양한 관점과 새로운 시각에서 다루어 보고자 합니다. 이번 세미나를 통해 유용한 정보와 인사이트를 접하시고, 다양한 분들과 의미 있는 교류의 시간도 가지시길 바랍니다.

시간	프로그램	
15:00 - 15:30	참가자 등록	
15:30 - 15:40	Opening Remarks	
15:40 - 16:40	<p>Session 1</p> <p>상법 개정안(이사의 주주에 대한 충실 의무) 관련 다양한 쟁점 및 이사회에 미치는 영향 (전문가 토론 및 Q&A)</p>	<p>Speaker 황현영 연구위원 자본시장연구원</p> <p>Moderator 김화진 교수 서울대 법학전문대학원</p> <p>Panelist 정준혁 교수 서울대 법학전문대학원 김유성 교수 연세대 법학전문대학원</p>
16:40 - 16:50	Break time	
16:50 - 17:30	<p>Session 2</p> <p>코리아 디스카운트 원인 분석과 실질적인 밸류업 방안 (Q&A)</p>	<p>Speaker 김용범 파트너 삼일PwC 밸류업지원센터</p>
17:30 - 17:50	<p>Session 3</p> <p>상장사 이사회 현황과 시사점: 사외이사 설문조사 결과 및 기업지배구조보고서 분석을 기초로</p>	
18:00 -	만찬 및 네트워킹	

* 상기 프로그램 주제 및 시간 등은 향후 일부 변동 가능성이 있습니다.

참가 신청

참가를 원하시는 분은 오른쪽 QR코드를 통해
신청서를 작성해 주시기 바랍니다.



삼일PwC 거버넌스센터

장 온 균 Partner

on-gyun.chang@pwc.com

하 미 혜 Managing Director

mihye.ha@pwc.com

류 주연 Senior-Manager

joo-yeon.ryu@pwc.com

선 준 Manager

joon.sun@pwc.com

손 현정 Senior-Associate

hyunjung.son@pwc.com

이 솔지 Senior-Associate

solji.lee@pwc.com

지배구조선진화연구회

곽 수근 서울대학교 명예교수

김 종대 인하대학교 명예교수

조 명현 고려대학교 교수

최승재 법무법인 클래스한결 변호사

김 의형 PwC컨설팅 고문

조용두 삼일PwC 고문

오기원 삼일PwC 대표

박 대준 삼일PwC 대표

김재윤 삼일PwC 부대표

장 온균 삼일PwC 거버넌스센터 센터장

Contact



02-709-0709



kr_sgc@pwc.com

sgc.samil.com

삼일회계법인의 간행물은 일반적인 정보제공 및 지식전달을 위하여 제작된 것으로, 구체적인 회계이슈나 세무이슈 등에 대한 삼일회계법인의 의견이 아님을 유념하여 주시기 바랍니다. 본 간행물의 정보를 이용하여 문제가 발생하는 경우 삼일회계법인은 어떠한 법적 책임도 지지 아니하며, 본 간행물의 정보와 관련하여 의사결정이 필요한 경우에는, 반드시 삼일회계법인 전문가의 자문 또는 조언을 받으시기 바랍니다.

S/N: 2409W-RP-053

© 2024 Samil PwC. All rights reserved. PwC refers to the PwC network and/or one or more of its member firms, each of which is a separate legal entity. Please see www.pwc.com/structure for further details.