

감사위원회와 지배구조

Audit Committee and Corporate Governance

삼일 감사위원회센터
2022년 1분기 · Vol.17



삼일회계법인



Contents

1. 부정(fraud), 어떻게 방지할 수 있을까?	01
.....
2. 주주행동주의(shareholder activism) 이해와 이사회 가이드	14
.....
3. 대규모 상장회사의 이사회 내 위원회: 현황과 고려사항	32
.....
4. 연결 내부회계관리제도 Management Guidance	46
.....
5. Excellence Series: ESG 감독에서의 감사위원회 역할	60
.....

부정(fraud), 어떻게 방지할 수 있을까?

부정 방지를 위한 경영진과 감사위원회의 역할



최근에 한 상장회사에서 드러난 사상 초유의 횡령 사건은 기업 내 부정행위에 대한 경각심을 일으켰으며, 내부통제의 중요성을 재확인할 수 있는 계기를 만들었다. 동 사건뿐만 아니라 한국거래소 전자공시시스템인 KINDE에 공시된 바에 따르면 최근 3년간 횡령 발생 공시를 한 상장회사는 매년 30여개사에 이른다. 또한, 코로나19가 가져온 경영 환경의 변화와 급변하는 시장 상황은 기업이 새로운 부정위험을 지속적으로 식별하고 내부통제제도를 업데이트할 필요성을 제기하고 있다. 부정위험의 주요 요소와 부정행위를 예방하기 위한 방안에 대해 알아보자.

부정행위 예시

- 회사 재무정보의 의도적인 왜곡표시 또는 누락 (회계 부정)
- 권한 없이 회사 자산을 획득하고 사용하거나 처분 (자산 횡령)
- 뇌물 수수, 과도한 접대 등을 포함한 비윤리적인 행위

내부통제

내부통제제도란 영업활동의 실효성과 효율성, 재무보고의 신뢰성, 적용 가능한 법·규제의 준수 등의 달성을 위해 이사회, 경영진 및 기타 주체들이 실행하는 절차를 말한다.

내부회계관리제도는 내부통제제도의 보고정보 신뢰성 확보목적 중 외부에 공시되는 재무제표의 신뢰성 확보를 목적으로 하며, 여기에는 자산의 보호 및 부정방지 프로그램이 포함된다. 또한, 운영목적이나 법규준수목적 등 다른 목적과 관련된 내부통제제도가 재무제표의 신뢰성 확보와 관련된 경우 해당 내부통제제도는 내부회계관리제도의 범위에 포함된다.

오늘날의 부정행위 삼각형(fraud triangle)*:

내부 부정행위를 특히 경계해야 하는 이유

* 부정은 (1) 부정을 저지르려는 동기나 압력, (2) 부정을 저지를 수 있는 알려진 기회, (3) 그리고 행위에 대한 어떠한 합리화와 관련되어 있다.

압력

코로나19가 지속되면서 압력은 점점 커지고 있다. 재무적 어려움에 처한 기업들은 가치 평가를 뒷받침하거나 자금을 조달하기 위해 회계부정을 저지를 위험에 노출될 수 있다. 혹은 코로나19를 기회로 과거의 회계처리 오류(예를 들어, 과거에 인식했어야 하는 대손상각비)를 숨길 수도 있다. 또한, 공급망 문제는 제한된 자원(위탁 생산, 운송, 원자재 등)에 접근하기 위한 뇌물공여 등의 불법행위 압력을 증가시킨다.

기회

코로나19 위기의 지속으로 부정행위의 기회가 증가했다. 원격 근무, 경영진의 주의 산만, 운영 또는 인력 중단 등으로 인해 기존의 절차에 포함되었던 통제활동이 설계된 대로 작동하지 않을 수 있다. 또한 운영 차질이나 인력 문제로 통제테스트가 중단되거나 지연되기도 하였다. 그 결과, 새롭게 생성된 절차가 아예 통제되지 않거나, 제대로 통제되지 않는 상황이 발생하였다.

대규모의 경기부양책은 부정행위의 기회와 압력을 증가시킨다. 여기에는 공급이 부족한 의료품 및 소비재와 보험 청구, 자선 구호 자금 등이 포함된다.

합리화

기업 내부자가 부정행위를 합리화하는 것은 어렵지 않다. 긴급한 자금조달 필요성이나 유동성 압박은 경영진의 회계부정을 합리화하도록 만든다. 임직원의 급여를 지급하거나 사업을 계속적으로 유지하는 것이 합리화의 이유가 될 수 있다. 경영진의 어려움을 감지한 직원은 '회사를 살리기 위해' 부정행위를 정당화할 수 있다. 또한, 개인적으로 재정적인 압박을 겪고 있는 직원은 단기적인 해결책으로 회사 자산의 횡령을 정당화할 수도 있다.

부정 방지를 위한 경영진과 감사위원회의 역할

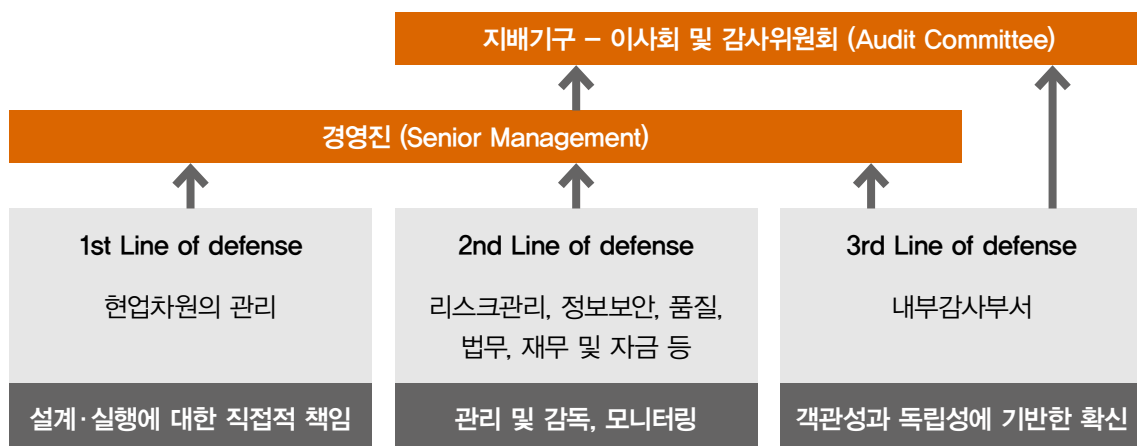
미국의 내부회계관리제도인 US SOX 관점에서 부정방지프로그램의 효과성과 충분성은 그 중요성이 강조되었으며, PCAOB(미국의 상장회사 회계감독기구)는 부정을 방지하기 위한 회사의 프로그램이 적절한지에 대한 평가를 중점점검항목으로 나열하고 있다. 이는 금융감독원이 2020년 4월에 발표한 회계심사·감리업무 운영계획에서 과제로 선정한 ‘중대 회계부정의 적발기능 강화’와도 그 맥을 같이 한다.

기업경영 목표를 달성하는 과정에서 마주하게 되는 리스크는 구성원과 경영진, 그리고 감사위원회 및 이사회 측면에서 수용가능한 수준으로 관리되어야 한다. 이러한 리스크를 관리하기 위하여 필요한 통제를 조직내에서 할당하고 조율하는 방법론이 필요하며, 이를 COSO가 제시한 3차 방어선 모형을 통해 살펴보면,

- 1차 방어선인 현업에서는 리스크를 방어하기 위한 통제의 설계와 실행에 대한 직접적인 책임을 가지고 있으며,
- 리스크관리나 재무, 자금부서 등 감독, 그리고 모니터링 역할을 수행하는 부서에서 2차적인 방어선을 구축한다.
- 또한, 내부감사부서의 객관성과 독립성에 기반한 내부감사 활동을 통하여 3차 방어선의 역할을 수행한다.

기업의 경영진은 다변화되는 리스크에 대응하기 위해 적격성 있는 자원을 활용한 리스크 관리가 이루어지고 있는지에 대한 의사결정이 필요하며, 감사위원회도 이러한 3개의 방어선이 객관성과 전문성에 기반하여 효과적으로 이루어지고 있는지에 대한 확신을 얻는 절차를 통해 그 역할과 책임을 다할 수 있다.

Three line of defense – COSO



2020년 1월 금융위원회 보도자료에 따르면, 외부감사 대상회사의 회계정보 관련 부정행위를 신고하는 회계부정신고 접수는 지속적으로 증가하는 상황이다. 이는 2017년 이후 회계부정신고에 대한 포상금 한도가 상향(1억원→10억원) 되어 사회적 관심도가 증가한 것도 하나의 이유일 것이며, MZ세대로 대변되는 세대의 변화, 그리고 공정과 정의에 대한 사회적인 요구 또한 그 원인 중의 하나일 것이다.

최근 사회적 이슈가 되는 사건에서 볼 수 있는 바와 같이, 과거와는 달리 하나의 개별사건을 별개의 사건으로 간주하지 않고 기업의 도덕성이나 전반적인 관리의 부재 혹은 부실로 인식하고 있으며, 결과적으로 기업의 영속성을 위태롭게 할 수 있을 정도의 치명적인 영향을 미칠 수 있게 되었다. 따라서, 경영진은 부정이 발생할 수 있는 동기, 기회 등 부정과 관련된 위험평가 과정이 충분한지, 그리고 이를 예방할 수 있는 통제절차(예방통제)와 사후적으로 적발할 수 있는 통제절차(적발통제)가 충분히 마련되고 잘 지켜지고 있는지에 대한 재평가가 필요한 시점이다.



부정위험에 대한 대응 방안

경영진은 부정위험 평가에 대한 대응 방안으로 **내부회계관리제도와 내부감사** 수행을 고려한다. 특히 부정위험 중 부정한 재무보고 위험이나 자산의 유용 위험을 고려한 부정위험 평가 결과를 기반으로 내부회계관리제도를 통한 관리를 수행하는 것을 일차적으로 고려하되, 통제활동을 통한 관리가 어렵거나 내부감사를 통한 대응이 효과적이고 효율적인 경우에는 내부감사를 이용한 관리를 수행한다. 다음 항목을 부정위험에 대한 내부회계관리제도로 고려한다.

- 윤리·행동강령 및 경영진의 의지 표명
- 내부고발제도(익명성 보장 및 내부고발자 보호제도 포함)
- 내부회계관리규정 위반 행위에 대한 신고 제도(내부회계관리제도와 통합관리 가능)업무분장, 중요 자산 및 DB에 대한 접근제한
- 예외 없이 적용되는 시스템에 의한 통제 등
- 재무보고절차, 재무제표, 자산/부채 건전성에 대한 내부 감사
- 채용 및 승진 시 윤리적 요소 고려

감사(위원회)는 주기적인 내부감사의 수행 여부, 해당 절차가 부정위험에 대한 검토를 충분히 수행하고 있음을 확인한다. 또한 부정위험 평가 결과와 이에 대한 대응 방안 등은 이사회 혹은 감사(위원회)의 검토 확인이 필요하다.

출처: 내부회계관리제도운영위원회, 내부회계관리제도 설계 및 운영 적용기법

국내외 Global 선진기업들은 기업 경영의 리스크를 감소시키는 관점에서 아래와 같이 다양한 관점의 위험을 관리하는 프로세스를 선제적으로 도입하여 운영하고 있으며, 이러한 프로세스는 통제환경 측면에서의 도덕성과 윤리적 가치에 대한 책임 강조와 결합되어 부정의 유인이나 기회를 낮추는 역할을 수행하는 부정방지프로그램의 구성요소로 사용되고 있다.

경영진 입장에서 리스크 관리를 위하여 도입하는 프로그램의 사례

항목	도입하여 운영하고 있는 프로그램의 사례
리스크 평가 및 관리 관점	<p>ERM (Enterprise Risk Management)</p> <p>기업의 전체적인 시각에서 기업에 영향을 미칠 수 있는 잠재적인 위험과 사건 등을 파악하고, 일정한 수준내에서 위험을 적절히 관리하며, 기업의 목적을 달성하기 위해 합리적인 대응 방안을 강구하는 프로세스로서, 기업이 필요할 때마다 수행하는 과거의 리스크 관리와는 다르게, 경영환경의 변화를 지속적으로 모니터링하여 손실발생을 미리 막는 것을 목표로 하는 통합적이고 체계적인 리스크 관리 대응 체계</p> <hr/> <p>RMS (Risk Management System)</p> <p>기업 경영관점에서 발생할 수 있는 리스크를 사전에 정의하고, 현업부서 등과 주기적인 리스크의 중대성 평가과정을 거쳐 중점적으로 관리하여야 할 리스크를 선정하고 관리하는 시스템으로, 일선부서의 활동 중 모니터링하여야 하는 항목을 선정하거나 내부감사부서의 중점감사항목을 계획하고 실행하는데 이용</p>
리스크 관리의 실행적인 관점	<p>GSI ERP(Global Single Instance ERP)</p> <p>업무분석과 프로세스 개선을 그룹차원으로 수행하는 ERP 통합절차로, 마스터 데이터 등과 같은 기준정보와 업무프로세스를 표준화하고 Rule을 수립하여 시스템에 적용함으로써 그룹차원의 경영현황 가시성을 높일 수 있음.</p> <hr/> <p>상시모니터링시스템</p> <p>기업의 업무과정과 통제과정에서 생성된 방대한 데이터를, 위험평가를 바탕으로 선정한 시나리오에 기반하여 분석하고 이상거래를 추출하는 방식으로 위험거래의 징후를 모니터링하는 시스템. 일정 주기에 따른 내부감사 등 리스크 관리와는 달리 상시적으로 이루어지게 되므로, 리스크에 따른 사고를 사전에 예방하고 리스크의 통제수준을 적정 기대수준 이상으로 유지할 수 있는 장점이 있음.</p>

이 외에도 ERP 등 전산시스템에 대한 권한의 적정한 부여, 회수, 불필요한 권한의 모니터링을 위한 **권한관리시스템**, 내부감사 수행계획과 결과를 체계적으로 유지·관리하기 위한 **감사행정시스템**, 특이거래나 일정금액이상의 전표 발생시 회계부서의 모니터링이 이루어질 수 있도록 하는 **전표모니터링시스템**, 내부감사의 역량을 높이고 내부감사의 대내외적인 신뢰성을 높이기 위한 **내부감사프로그램**의 도입, IT시스템의 복잡성과 중요성의 증가에 대응하는 **IT risk 진단**이나 내부감사의 실행력을 높이기 위한 **Data기반 내부감사**, 그리고 기업의 주요자산의 실재성과 권리의무, 평가 측면의 위험을 방지하기 위한 주기적인 **자산건전성감사** 등 다양한 경영관리 및 리스크 관리 측면의 선진화를 위한 노력을 기울이고 있음.

한편, 경영진은 횡령이나 자산의 유용 등 부정으로 인한 재무제표의 왜곡표시 위험에 대응하기 위한 특정한 절차를 운영하지만, 모든 부정의 요소를 차단하기보다는 비용효익 관점의 분석을 통해 부정을 예방하고 발견하기 위한 프로그램을 선택적으로 도입하게 된다. 따라서, 경영진이 도입하여 운영하고 있는 제반 부정방지프로그램의 충분성에 대해 감사위원회 관점에서 점검하는 것이 필요하며, 그 충분성을 검토하기 위해 고려할 사항은 다음과 같다.

감사위원회 관점에서 부정방지프로그램의 충분성에 대한 점검 시 고려요소

항목	고려요소
경영진이 수행한 부정위험평가 결과에 대한 검토 – Risk assessment	<p>아래 사항을 고려하여 주기적으로 이루어진 경영진의 부정위험평가 결과에 대한 검토</p> <ul style="list-style-type: none"> • 회사가 영위하는 산업에서 발생할 수 있는 부정의 유형이나 시나리오, 그리고 내부고발정보나 내부감사과정을 통해 파악된 부정의 유형 • 부정을 유발할 수 있는 유인, 보상정책과 연관된 유인과 압박에 대한 검토 • 자동화의 정도 • 통제활동을 우회하는 경영진의 통제 무시 및 권한 남용에 대한 취약한 정도 • 특정 계정과목을 기록하고 계산하는 방법 (예: 재고자산을 일시에 기록하고 계산하는 방식) • 복잡하고 비경상적인 거래의 유무 • 재무보고와 관련한 판단과 추정의 정도 • 기말에 집중된 거래

항목	고려요소
부정위험에 대한 경영진 대응의 충분성	부정위험의 평가결과 경영진이 설계한 내부회계관리제도는 충분한지 여부에 대한 점검 <ul style="list-style-type: none"> • 윤리·행동강령 및 경영진의 의지 표명이 충분한지 (윤리·행동강령에 대한 Ton-at-the Top의 충분성과 교육 등의 수단을 통해 그 중요성에 대한 강조, 이를 점검하는 내부회계 운영인력의 확보) • 내부고발제도가 충분하고 익명성 보장 등을 통해 실효적으로 이루어지는지 • 자금이체와 자금모니터링 등 서로 양립될 수 없는 업무에 대한 정의와 실제 권한이나 조직의 관점에서 업무분장이 되어 있는지 • 예금 등 금융자산, 유가증권을 포함한 중요 자산이나 DB에 대한 접근제한이 실효적으로 이루어지고 모니터링 되는지 • 부정위험을 예방하기 위하여 예외 없이 적용되는 시스템에 의한 통제는 어떤 것들이 있는지 • 재무보고절차, 재무제표, 자산/부채 건전성에 대한 내부감사는 충분하고 적시에 이루어지는지 • 채용 및 승진 시 윤리적 요소 고려의 정도는 어떠한지
내부감사기능 (부서)의 충분성에 대한 점검	부정위험에 대응하기 위한 내부감사의 기능이 충분한지에 대한 점검 <ul style="list-style-type: none"> • 내부감사가 경영진과 독립적으로 이루어질 수 있는 환경인지 • 내부감사는 주기적으로 이루어지고 있는지 • 내부감사부서의 역할과 책임은 정의되어 있는지 • 내부감사부서의 인력 규모나 IT 역량 등 내부감사 수행을 위한 인력의 충분성과 전문성은 확보되었는지 • 부정위험에 대한 평가결과에 부합되도록 내부감사 점검항목이 정해지는지, 그리고 내부감사 방법론은 충분히 구체적인지 • 이러한 내부감사제도는 연결그룹차원으로 이루어지고 있는지 • 내부고발자제도가 실효적으로 이루어지고 있는지 (내부고발건수, 그 사후조치를 포함)
외부감사인과의 의사소통	감사계획 및 수행 과정에서 지속적인 의사소통을 통해 고려요소를 파악하고 필요한 절차를 진행, 이를 위해서는 경영진을 배제한 외부감사인과의 독립적인 의사소통 기회 마련이 필요 <ul style="list-style-type: none"> • 외부감사 과정에서 발견된 부정의 징후는 없는지 • 외부감사인의 재무제표 및 내부회계관리제도 감사 계획과 결과 • 유의적 발견사항이나 애로사항 • 외부감사인의 독립성에 대한 평가

**지원부서 및
전문가를 활용한
진단**

감사위원회 지원부서 및 외부전문가를 활용한 현황 진단 및 대응

- 자금, 구매 등 부정위험이 큰 영역을 포함한 전사 비즈니스 관점의 내부통제 진단
- 연결내부회계관리제도를 위한 해외법인 재무분석 및 진단
- 독립성 및 전문성에 기반한 제3자 내부통제 검증 운영평가



부정위험 관련 감사위원회의 역할

- **부정방지 프로그램에 대한 관리 감독**
 - 부정위험 평가 등에 기반하여 수립된 부정방지 프로그램 정책, 절차 및 역할과 책임
 - 대표이사 및 주요 경영진의 통제 무시(특히 내부회계관리규정을 위반한 지시사항)에 대응할 수 있는 제도
 - 내부고발제도 및 업무분장 등의 부정방지 프로그램
 - 회계 부정에 대한 조사 및 보고¹

출처: 내부회계관리제도운영위원회, 내부회계관리제도 설계 및 운영 적용기법

1 회계부정 조사에 관한 보다 상세한 사항은 '감사위원회와 지배구조' Vol.10 참조

부록 1: 부정방지프로그램 check point

1

부정위험 평가를 업데이트하고 새로운 위험 요소를 포함할 것. 코로나19의 위험이 완전히 밝혀지지 않은 것처럼, 이 상황이 촉발한 부정위험의 세계는 아직 완전히 알려지지 않았다. 선도적인 부정행위 방지 프로그램조차도 업데이트가 필요한 상황이다. 원격 근무로의 갑작스럽고 신속한 전환, 코로나19와 연계한 기업의 사회적 책임 강조, 임직원의 건강 상태나 생산성을 모니터링하는 새로운 절차 등 전염병 대응에서 발생하는 새로운 위험 요인에 대해 업데이트해야 한다. 또한, 코로나19 대응의 일환으로 새로운 사업 프로세스가 설계 및 구현되고 있으며, 이는 기존의 부정위험을 증대시키는 동시에 잠재적으로 새로운 위험을 추가할 수도 있다.

2

위험을 식별하고 순위를 매기고 관리할 것. 이제 데이터 분석 및 시각화 기술을 강화하여 부정위험이 높은 영역에 대한 가시성을 확보해야 할 때이다. 부정위험 모니터링 프로그램을 사용하여, 위험 문제를 보다 빨리 식별할 수 있다.

3

내부통제, 정책 및 절차를 업그레이드할 것. 내부통제의 취약성은 내부 부정행위 사유의 거의 절반을 차지한다. 원격 근무, 공급망 조정, 직원 건강 상태 모니터링 또는 추적과 같은 코로나19 대응으로 인해 통제 업데이트가 필요할 것이다. 기존의 내부통제, 정책 및 절차를 평가하여 업데이트 여부를 결정하는 것이 중요하다. 경영진은 부정위험 평가 결과에 맞추어 변화를 고려해야 한다.

내부감사 임원은 코로나19로 인해 발생하거나 확대된 중요한 위험을 평가하는 데 중추적인 역할을 한다. 한 조사 결과에 따르면 내부감사는 내부 부정행위 사건의 약 15%를 적발하는 것으로 나타났는데, 이는 가장 높은 비율을 차지하는 직원이나 외부인의 제보(40%) 다음으로 많은 비율이다². 더 중요한 사실은 **내부감사가 수행하는 통제가 가장 중요한 부정행위 방지 기술 중 하나로** 간주된다는 것이다.

4

사업부문, 감사위원회 및 감사인과 소통하고 참여시킬 것. 보다 강력한 부정 방지 문화를 조성하기 위해 전사적인 결집이 필요하다. CEO와 이사회 구성원은 위기 상황에서 적절한 분위기를 조성함으로써 내부 부정행위에 대한 압력과 합리화를 완화할 수 있다. 회사의 재무정보에 대한 시장의 신뢰를 유지하는 것도 중요하다. 위기 상황에서 감사위원회는 재무보고 감독에 특히 초점을 두어야 한다.

5

내부 부정행위 사건을 즉시 조사할 것. 새로운 부정행위에 휘말리지 않기 위한 모범관행은 마지막으로 발생한 부정행위를 철저히 조사하고 그 결과에서 배우는 것이다. 그러나 Global Economic Crime and Fraud Survey에 따르면, 미국 기업의 절반과 글로벌 기업의 44%가 최근 가장 큰 피해를 입힌 부정행위 사건 이후에 조사를 실시하지 않았으며, 이사회에 보고한 기업도 3분의 1에 불과한 것으로 나타났다.

6

조기에 보고할 것. 부정행위를 조기에 공개하는 것은 규제기관 대응에 더 유리하고, 잠재적으로 후속 책임을 줄일 수 있다. 규제기관은 내부 부정행위 사건을 자진신고하는 기업에 대해 선처하는 경우가 많은 반면, 부정행위 증거를 숨기려고 하는 경우 가중 처벌할 수 있다.

부록 2: 부정 위험 요소 예시 (한국공인회계사회, 회계감사기준 발췌)

회계 부정 위험 요소

동기/압력

재무적 안정성 또는 수익성이 다음과 같은 (또는 이들이 나타나고 있는) 경제적, 산업적 또는 개별기업의 운영 상황에 의해 위협을 받는다.

- 이익 감소를 수반하는 치열한 경쟁이나 시장의 포화
- 기술 변화, 제품 진부화 또는 이자율 변동과 같은 급격한 변동에 대한 고도의 취약성
- 소비자 수요의 유의적인 감소, 산업 또는 경제 전반에 걸친 사업실패의 증가
- 파산, 채무불이행에 따른 담보물 처분, 또는 적대적 인수의 위협을 임박하게 만드는 영업손실
- 재무제표에는 이익 및 이익의 증가로 보고되는데 불구하고 반복적으로 음(-)의 영업활동 현금흐름을 갖거나 영업활동으로부터 현금을 조달할 능력이 없음
- 특히 동종 산업의 타기업에 비해 있을 때 급격한 성장이나 비경상적인 수익성
- 새로운 회계나 법률, 또는 규제상의 요구사항

다음과 같은 경우에는 경영진이 제3자의 요구사항이나 기대를 충족시켜야 하는 지나친 압력이 존재한다.

- 예를 들어 지나치게 낙관적인 보도자료나 사업보고서 상의 메시지와 같이, 경영진이 만들어낸 기대를 포함하여 투자분석가, 기관투자자, 중요한 채권자 또는 다른 외부인의 수익성이나 추세에 대한 (특히 과도하게 공격적이거나 비현실적인) 기대 수준
- 주요 연구개발이나 자본적 지출을 위한 조달 등 경쟁력을 유지하기 위한 추가적인 부채나 자본조달을 해야 할 필요성
- 상장유지요건이나 부채상환 또는 기타 채무약정 요구사항의 충족에 대한 능력이 한계에 이르렀음
- 사업 결합이나 계약 체결 등 진행 중인 유의적 거래에 있어 저조한 재무적 결과를 보고할 경우 예상되거나 실패하는 부정적 영향

이용가능한 정보에 따르면 다음과 같은 이유로 경영진이나 지배기구 구성원들의 개인적 재무상황이 기업의 재무적 성과에 의하여 위협을 받고 있음을 보인다.

- 기업에 대한 재무상의 중요한 이해관계
- 예를 들어 상여금, 주식옵션, 수익에 따른 지급약정과 같이 그 보상 중 중요한 부분이 추가, 영업성과, 재무상태 또는 현금흐름에 대한 공격적인 목표의 달성여부에 의존됨
- 기업채무에 대한 개인 보증

매출이나 수익성에 따른 성과보상 목표 등 지배기구에 의해 수립된 재무적 목표를 달성하고자 하는 경영진이나 종업원에 대한 과도한 압력이 존재한다.

기회

부정한 재무보고를 하게 되는 계기는 산업의 성격이나 해당 기업의 영업성격에 따라 다음과 같은 사항에서 발생될 수 있다.

- 일반적인 영업활동이 아닌 특수관계자와의 거래 또는 감사를 받지 않거나 타감사인인 감사하는 관계기업과의 유의적 거래
- 공급처나 판매처에 대하여 부적합하거나 불공정한 거래를 초래할 수도 있는 거래조건을 강제할 수 있는, 특정 산업영역을 지배하는 강력한 재무적 상황이나 능력
- 확인하기 어려운 주관적 판단이나 불확실성이 개입된 유의적 추정치에 근거한 자산, 부채, 수익 또는 비용

- 유의적이거나 비경상적인, 또는 고도로 복잡한 거래. 특히 보고기간 말에 근접한 거래로서 '형식보다 실질의 우선'이라는 난해한 문제를 일으키는 것
- 경영환경과 문화가 상이한 서로 다른 국가 간에 국제적으로 위치하거나 수행되는 주요 사업
- 명백한 사업적 당위성이 없어 보이는 사업 중개자의 이용
- 명백한 사업적 당위성이 없어 보이는 조세피난처에서의 중요한 은행계좌, 종속기업 또는 지점운영

경영진의 모니터링이 다음과 같은 이유로 효과적이지 아니하다.

- (소유경영기업이 아닌 경우에) 보완통제가 없이 1인 또는 소집단에 의해 경영이 지배됨
- 재무보고절차 및 내부통제에 대한 지배기구의 감시가 효과적이지 아니함

다음에서 나타나는 것처럼 복잡하거나 불안정한 조직구조가 존재한다.

- 기업에서 지배적 지분을 가지고 있는 조직이나 개인을 결정하기가 어려움
- 통상적이지 않는 법적 실체나 권한구조가 수반된 지나치게 복잡한 조직구조
- 상위경영진, 법률고문 또는 지배기구의 빈번한 교체

내부통제의 각 부문이 다음과 같은 이유로 미비점이 있다.

- 자동화된 통제 및 (외부보고가 요구되는 경우) 중간재무보고에 대한 통제 등 통제 일반에 대한 부적절한 모니터링
- 높은 이직률, 또는 회계, 정보기술, 내부감사기능에서의 효과적이지 못한 인력의 고용
- 유의적 내부통제 미비점이 존재하는 상황 등 효과적이지 않은 회계 및 정보시스템

태도/합리화

- 기업가치나 윤리기준에 대한 경영진의 커뮤니케이션, 실행, 지원 또는 집행 혹은 부적합한 가치나 윤리기준에 관한 커뮤니케이션이 효과적이지 않음
- 회계정책의 선택이나 유의적 회계추정치의 결정에 비재무담당 경영진의 과도한 참여나 집착
- 증권관련 법규나 기타 법규의 위반 사실이 있거나, 부정혐의 또는 법규위반의 혐의로 기업이나 상위경영진 또는 지배기구에 대한 제소의 사실이 있음
- 기업의 주가나 이익추세의 유지 또는 상승에 대한 경영진의 과도한 관심
- 경영진이 재무분석가, 채권자 그리고 기타의 제3자에게 공격적이거나 비현실적인 예측치의 달성을 약속함
- 경영진이 알려진 유의적 내부통제 미비점을 적시에 개선하지 못함
- 경영진이 세무상의 목적으로 보고이익을 최소화시키기 위해 부적합한 수단을 이용하는 데 관심을 가짐
- 상위경영진의 낮은 사기
- 소유경영자가 개인적 거래와 사업적 거래를 구분하지 아니함
- 소유집중기업에서의 주주간 분쟁
- 한계선 상에 있거나 부적합한 회계처리를 중요성 기준에 근거하여 정당화하려는 경영진의 반복적인 시도
- 경영진과 당기 또는 전임 감사인이 다음과 같은 이유로 긴장 관계에 있음
 - 회계, 감사 또는 보고 사항과 관련하여 당기 또는 전임감사인과의 빈번한 논쟁
 - 감사의 완료 또는 감사보고서 발행에 대한 비현실적인 시간제약 등 감사인에 대한 비합리적인 요구
 - 관련 인원 또는 정보에 대하여 부적합하게 접근을 제한하거나 지배기구와 효과적으로 커뮤니케이션할 수 없도록 감사인에게 가해지는 제약
 - 특히 감사인의 업무수행 범위 또는 감사업무에 참여하거나 자문을 제공하는 인원의 선정이나 계속적인 참여에 대하여 영향을 미치려는 시도와 같이 감사인에 대한 경영진의 지배적인 행동

자산 횡령 위험 요소

동기/압력

현금이나 횡령이 용이한 기타의 자산을 취급하는 경영진이나 종업원의 개인적인 금융채무는 자산을 횡령하도록 하는 압력을 발생시킬 수도 있다.

기업과 현금이나 횡령이 용이한 기타의 자산을 취급하는 종업원간 대립적인 관계는 해당 종업원이 이러한 자산을 횡령할 동기를 유발할 수 있다. 대립적인 관계는 예를 들어 다음과 같은 이유로 생길 수 있을 것이다.

- 종업원에 대한 알려지거나 예상되는 해고
- 종업원의 급여나 복리후생 계획에 대한 최근 또는 향후의 예상되는 변경
- 기대에 맞지 않는 승진, 급여 또는 기타 보상

기회

자산횡령의 가능성은 어떤 특성이나 환경에 따라 증가될 수 있다. 예를 들어 다음과 같은 경우 자산횡령의 기회가 증가한다.

- 보유 중이거나 처리 중인 거액의 현금
- 고가 또는 수요가 많은 소형의 재고자산
- 무기명채권, 다이아몬드 또는 컴퓨터 칩 등 환금이 용이한 자산
- 시장성이 높거나 소유권에 대한 관찰가능한 식별이 어려운 소형의 유형자산

자산에 대한 부적절한 내부통제는 자산횡령의 가능성을 증가시킬 수 있을 것이다. 예를 들어, 다음과 같은 경우에는 자산횡령이 발생할 수 있을 것이다.

- 직무분장이나 독립적 견제가 적절하지 아니함
- 여비나 기타 청구가능 경비와 같은 상위경영진의 지출에 대한 부적절한 감시
- 예를 들어 원격 사업장에 대한 부적절한 감독이나 모니터링과 같이, 자산담당 종업원에 대한 경영진의 부적절한 감시
- 자산 취급 종업원에 대한 부적절한 채용 심사
- 자산에 대한 부적절한 기록관리
- 거래의 권한부여 및 승인에서의 부적절한 시스템 (예를 들어 구매업무의 경우)
- 현금, 투자자산, 재고자산 또는 유형자산에 대한 부적절한 물리적 보호장치
- 자산에 대한 완전하고 적시적인 차이조정결의 결여
- 거래에 대한 적시적이고 적합한 문서화의 결여 (예를 들어 반품에 대한 기록)
- 주요 통제기능을 수행하는 종업원에 대한 강제휴가의 미실시
- 정보기술에 대한 경영진의 부적절한 이해에 따라 정보기술 담당 종업원에 의한 자산횡령이 가능함
- 정보시스템 접속기록에 대한 통제 및 검토 등 자동화된 기록에 대한 부적절한 접근통제

태도/합리화

- 자산횡령과 관련된 위험을 모니터링하거나 감소시킬 필요성에 대한 무시함
- 현존하는 통제를 무력화하거나 내부통제의 알려진 미비점에 대한 적절한 개선조치를 취하지 않음으로써 자산횡령에 대한 내부통제를 무시함
- 기업, 또는 종업원에 대한 기업의 처우에 불쾌함이나 불만을 나타내는 행동
- 자산이 횡령되었음을 나타내는 것일 수 있는 행동이나 생활방식의 변화
- 소액 절도에 대한 용인



주주행동주의 (shareholder activism) 이해와 이사회 가이드¹

1 PwC, The director's guide to shareholder activism, July 2021

Table of contents

들어가며 > 2021년 주주행동주의

Section 1 > 주주행동주의자: 누구이고, 무엇을 원하는가?

Section 2 > 전술: 주주행동주의자의 목표 추구 방법

Section 3 > 위험 요소: 주주행동주의자를 유인할 수 있는 위험 신호

Section 4 > 주주행동주의자 고려하기

Section 5 > 주주행동주의자에 대응하는 방법

본고는 먼저 주주행동주의에서 가장 중요한 최신 동향을 분석하고, 다음으로 조금 더 장기적인 관점에서 이야기를 다룬다.

주주행동주의는 보다 확장된 관점에서 볼 필요가 있다. 많은 사람들에게 주주행동주의란 헤지펀드가 목표 회사의 이사회를 장악하기 위해 위임장 대결(proxy fight)을 벌이고 있는 모습을 연상시킬 수 있다. 물론 이것은 주주행동주의의 일부이긴 하다. 그러나 본고에서 주주행동주의는 회사의 경영 관행이나 전략을 바꾸기 위해 주주로서의 권리를 활용하려는 투자자의 다양한 노력을 의미한다. 따라서 주주행동주의에는 기업지배구조 문제에 대한 기관투자자의 관여², 개인투자자의 주주제안, 헤지펀드의 위임장 대결 등이 포함될 수 있다.

2. 기관투자자는 수탁자 책임을 부담한다. 수탁자 활동의 핵심은 투자대상기업에 대한 관여(engagement)이며, 관여의 주된 목적은 주주와 이사 간의 대화를 통해 주주의 의견을 듣고 회사가 통찰을 얻도록 하는 데 있다. 그러나 이러한 관여는 대화에 한정되지 않으며 주주행동주의 성격을 띠는 활동을 포함한다. 한국 스투어드십 코드(기관투자자의 수탁자 책임에 관한 원칙)에서는 코드의 도입 목적과 의의에서 다음과 같이 언급하고 있다.
3. 기관투자자는 이사회가 부여받은 책임을 충실히 이행하는지 점검하고 필요에 따라 이사회와 적극 대화하는 등 건설적인 관여 활동에 나설 책임이 있다. 이사회는 회사와 주주를 대표해 경영(진)을 감독함으로써 책임을 이행한다.
5. 수탁자 책임 이행 활동의 범위는 의결권 행사로 한정되지 않는다. 기업 경영 전략과 성과, 위험 관리, 지배구조 등 핵심 경영사항에 대한 점검과 이사회 등과의 협의를 포함하며, 주주제안과 소송 참여 등 보다 적극적인 형태의 활동을 포괄한다. 기관투자자의 관여 활동은 '명확하며 건설적인 목적'을 지향하는 회사와의 대화를 포함하는 광범위한 주주활동이다.

들어가며 >

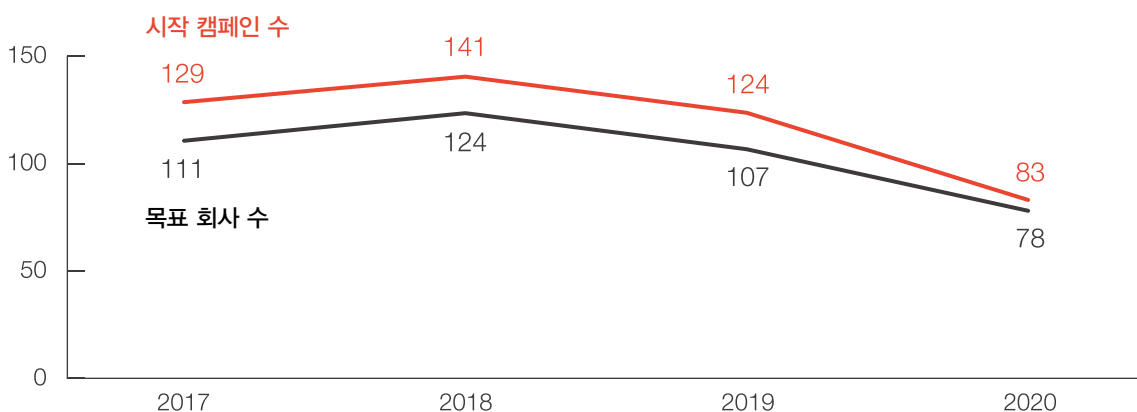
2021년 주주행동주의

COVID-19 위기는 사회와 비즈니스의 모든 측면에서 흔적을 남겼다. 주주행동주의도 예외가 아니었다. 2020년 COVID-19 대유행으로 금융시장이 휘청거리고 심각한 경기 침체가 촉발됨에 따라 주주행동주의자들은 보다 적은 수의 기업을 목표로 하고 캠페인 활동을 줄여왔다. 그러나 2021년에 주주행동주의는 다시 활발해지기 시작했다. 이사회는 이러한 환경을 헤쳐 나가기 위해서 무엇을 알아야 할까?

COVID-19 대유행의 영향

COVID-19의 확산으로 주주행동주의는 상당히 둔화되기도 하였다. 미국의 경우 2020년에 주주행동주의자들이 전년보다 34% 감소한 수의 캠페인을 시작하였고, 25% 적은 수의 회사를 목표로 삼았다.³ 그러나 2020년 4분기에는 활동이 반등하기 시작했다. 2021년 상반기 동안 주주행동주의자들은 55개의 캠페인을 시작했는데, 이는 2020년 같은 기간보다 31% 증가한 수치이다.⁴

미국 주주행동주의자의 활동



Source: Lazard's Shareholder Advisory Group, 2020 Review of Shareholder Activism, January 2021.

3 Lazard's Shareholder Advisory Group, 2020 Review of Shareholder Activism, January 2021.

4 Lazard's Shareholder Advisory Group, H1 2021 Review of Shareholder Activism, July 2021.

M&A는 역사적으로 주주행동주의자들의 최우선 목표 중 하나였다. 관련 활동은 투자한 회사의 전체 또는 일부를 매각하거나, 이미 인수 협상이 진행 중인 경우에는 더 나은 조건을 찾도록 압력을 가하는 것을 의미할 수 있다. M&A는 2020년과 2021년 상반기에도 역시 주주행동주의자의 가장 일반적인 목표로 남아 있었다.⁵ COVID-19 대유행이 전 세계적인 경제 혼란을 야기함에 따라, 주주행동주의자들은 더 많은 기업이 사업부를 해체하거나 매각하여 가치를 창출하도록 압박했다. 이러한 움직임은 지난해 M&A 중심 캠페인의 가장 일반적인 목표였다.⁶

2021년 상반기의 활발한 활동은 2020년 둔화가 일시적이었음을 시사한다. 몇몇 행동주의 헤지펀드는 COVID-19 대유행 초기에 주가가 급락한 틈을 타 잠재적 목표 기업의 지분을 모으고 있다는 사실을 숨기지 않았다. 이와 같은 투자를 통해 주주행동주의자들은 2021년에도 활동을 계속 확대할 수 있었다.

COVID-19 대유행은 이사회와 경영진을 시험대에 올려놓았다. 실적이 저조할 경우 추가적인 주주 감시의 대상이 되거나 주주행동주의자의 표적이 될 수도 있다.

ESG 포커스

환경, 사회 및 지배구조 (ESG) 문제는 기관투자자가 투자대상기업에 관여할 때 최우선 순위로 다루며, 기후 변화는 최상위 안건에 해당한다. 또한 2020년 미국에서 일어났던 인종 불평등에 대한 광범위한 시위로 인하여, 대규모 자산운용사들이 공개 성명서 및 의결권 행사 지침에서 다양성과 포용성(D&I)을 과거보다 훨씬 더 강조하게 되었다.

이제 ESG는 단지 기관투자자들만의 관심사로 한정되지 않고 확장되고 있다. 헤지펀드 행동주의자들은 투자대상기업이 기업공시를 늘리고 지속가능한 비즈니스 실무를 채택하도록 점점 더 압박하고 있다. 보다 우수한 ESG 지표가 기업가치를 실현하는 경로라고 생각하기 때문이다. 전통적인 주주행동주의자들은 ESG 문제와 관련하여 투자대상기업을 압박하기 시작했다.⁷ 그리고 최근에 출범한 펀드 중 일부는 ESG 투자 및 행동주의에 전념하고 있다. 투자대상기업의 이사회에 원하는 이사를 선임하기 위해 위임장 대결을 벌인 경우도 있었다.

5 Lazard's Shareholder Advisory Group, H1 2021 Review of Shareholder Activism, July 2021.

6 Lazard's Shareholder Advisory Group, 2020 Review of Shareholder Activism, January 2021.

7 'Hedge Fund Activists Pivot to ESG,' Institutional Investor, January 23, 2020.

그 외 새로운 트렌드

특수목적인수회사(SPAC, special-purpose acquisition companies)는 비상장기업이 기업공개(IPO)를 하기 위한 인기 있는 대안으로 떠올랐다. 특수목적인수회사는 새로운 것은 아니지만 관련된 거래량은 새롭다. 2021년 3월까지 특수목적인수회사의 거래량은 이미 2020년의 총 거래량을 넘어섰다.⁸

주주행동주의자들이 이러한 트렌드를 활용하고 있다. M&A에 필요한 자본을 조달하기 위한 방법으로 특수목적인수회사를 이용하고 있는 것이다. 가장 활동적인 헤지펀드 중 다수가 최근 특수목적인수회사에 투자했다. 한편, 2021년 초에는 주주행동주의의 새로운 지평이 될 수 있는 방식이 등장했다. 개인투자자들이 소셜 미디어와 주식거래 앱을 사용하여 소액의 소비자 브랜드 주식을 조직적으로 매입하는 것이다. 이들은 한 달 만에 주가를 급격히 끌어올렸고, 더욱 빠르게 투자자들이 움직이면서 주가가 폭락한 바 있다. 이러한 위험이 계속해서 남아 있을까? 아니면 인터넷이 만든 일시적인 유행일 수도 있다.

결론을 내리기엔 너무 이르지만, 이사회가 이러한 투자 행태가 회사에 미치는 위험성을 고려해야 할 충분한 이유가 있다고 보인다. 이러한 현상의 이면에 있는 개인투자자와 전통적인 주주행동주의자 사이의 한 가지 핵심적인 차이점은 전자는 투자대상기업의 전략, 공시, 자본 배분에 있어서 어떠한 변화도 추구하지 않았다는 것이다. 그러나 이것은 미래에 바뀔 수도 있으므로, 이와 관련한 위험을 모니터링해야 할 필요가 있다.

8 'Global SPAC deal volumes this year surpass total for 2020,' Reuters, March 9, 2021.

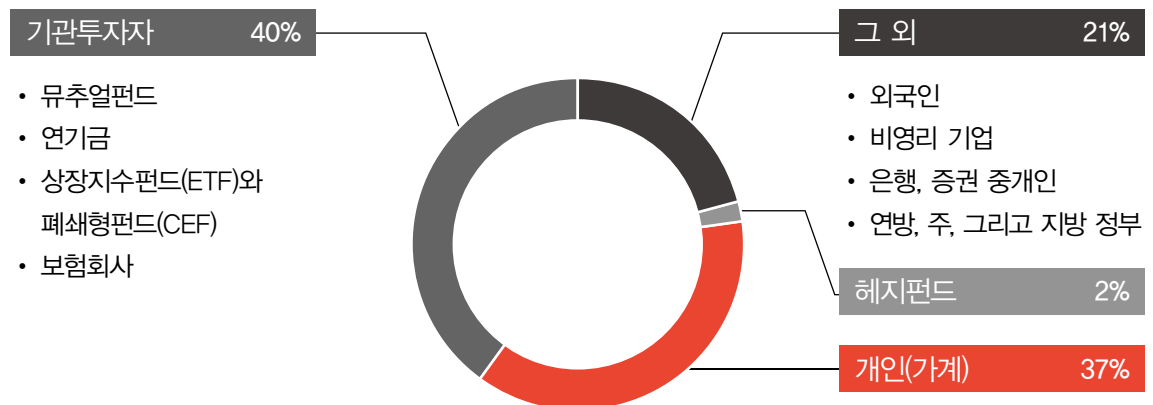
주주행동주의자: 누구이고, 무엇을 원하는가?

수조 달러 규모의 자산을 운용하는 자산운용사가 ESG 이슈에 미비하게 대처하는 기업의 이사회에 반대 투표를 하겠다고 선언한 바 있다. 보다 작은 헤지펀드는 현금 보유액이 너무 많다고 판단되는 회사에서 위임장 대결을 벌일 위험이 있다. 둘 다 주주행동주의 범주에 속하는데, 경영진이 회사의 잠재력을 극대화하고 있지 않다고 생각하기 때문에 변화를 모색하는 것이다. 궁극적인 목표는 같을지 모르지만, 각자의 전술은 크게 다를 수 있다.

기관투자자

연기금, 보험회사, 뮤추얼펀드 및 상장지수펀드(ETF)를 운용하는 회사는 기관투자자에 속한다. 기관투자자는 개인투자자보다 상장기업 지분 비중이 클 뿐 아니라 더 많은 의결권을 갖는다. 그래서 기관투자자는 많은 상장기업의 영향력 있는 이해관계자가 된다.

누가 미국 기업의 주식을 소유하고 있는가?



Source: US Federal Reserve/Financial Accounts of the United States

기관투자자는 일반적으로 장기적인 주주이다. 대부분 S&P 500 지수와 같은 광범위한 상장 지수를 기준으로 보유 주식을 벤치마킹한다. 낮은 수수료에 매력을 느끼는 개인투자자들에게 인덱스펀드⁹

⁹ 인덱스펀드 또는 수동형펀드는 코스피 200이나 S&P 500 같은 주가 지수와 국채, 금, 원유, 부동산 같은 지수를 추종하도록 설계한 펀드다.

를 제공하기도 한다. 인덱스펀드는 주식이 저조한 실적을 내거나 회사의 지배구조 관행이 장기적인 가치를 저해한다고 판단하더라도 포지션을 단순히 매도할 수 없다. 그래서 주주행동주의는 이러한 문제를 해결할 수 있는 유일한 수단이 된다. 행동주의를 통해 기업에 우려 사항을 전달하고, 기업지배구조 관행의 개선을 포함하여 장기적인 가치를 창출할 수 있는 변화를 주도할 수 있다. 대규모 자산운용사들은 강력한 기업지배구조 관행을 가진 기업이 장기적으로 더 나은 가치를 제공할 수 있다는 믿음에 기반하여 목소리를 높이고 있다.

헤지펀드

반면, 헤지펀드는 평균 이상의 수익을 추구하는 투자자로부터 큰 금액을 끌어들인다. 따라서 항상 미개척된 가치를 찾는다. 헤지펀드 행동주의자들은 종종 기업이 운영되는 방식이나 기업이 추구하는 전략에서 미개척된 가치를 발견한다. 비효율적인 경영, 부실한 이사회, 새로운 기회를 놓치는 회사를 찾는다. 또한, 기업가치를 높일 수 있는 새로운 자본 배분 전략이나 운영상의 변화 가능성을 가진 회사를 찾는다. 그리고 이러한 아이디어에 대해 기존 경영진이나 이사와 함께 하는 노력이 실패했을 때, 목표를 달성하기 위하여 새로운 경영진이나 이사를 선임하고자 한다.

전통적으로 헤지펀드 행동주의자들은 배당이나 자사주 매입과 같은 자본 배분 문제에 집중했다. 그리고 합병, 분할, 분사 등 회사의 합병과 분리를 모색하기 시작했으며, 이제는 장기적인 관점의 운영적 행동주의(operational activism)에 더 큰 초점을 맞추고 있다. 주주행동주의자들은 이사회에 참여(또는 사외이사를 임명)하고, 경영진을 교체하며, 새로운 전략을 실행하는 것을 돕는다. 많은 헤지펀드가 단기적인 이익에만 집착한다고 여겨져 왔지만, 장기적인 관점의 운영적 행동주의는 그러한 인식을 전환하는 데 어느 정도 도움이 되었다.

기타투자자

전통적인 자산운용사와 헤지펀드가 대부분의 주주행동주의자 활동을 차지한다. 가장 많은 돈을 관리하고 가장 많은 의결권을 갖고 있으므로, 변화를 진지하게 추진할 수 있는 가장 큰 능력을 가지고 있기 때문이다. 그러나 이들이 유일한 주주행동주의자는 아니다.

종교 단체, 비영리 단체, 기타 조직도 주주행동주의의 도구인 주주제안 등을 사용하여 기업의 변화를 촉구한다.

소액 투자를 통해 주주행동주의 주주로서 이름을 날린 개인투자자들도 존재한다. 실제로 이러한 주주에 의한 제안은 주주총회 시즌의 표결에 들어가는 주주제안 중 가장 높은 비율을 차지한다. 역사적으로 볼 때 이러한 주주들의 제안은 '좋은 지배구조' 문제에 초점을 맞추는 경향이 있었다. 그리고 최근에는 ESG 및 다른 이슈도 포함하도록 전략을 확장했다.

전술: 주주행동주의자의 목표 추구 방법

어떤 주주는 주주행동주의가 자신이 주식을 보유하고 있는 회사의 가치를 높이는 효과적인 방법이라고 느끼기 때문에 주주행동주의자가 된다. 또는 기업의 장기적인 가치를 해치는 지배구조 관행을 해결하기 위해 행동주의자가 되기도 한다. 회사의 제품이나 비즈니스 관행에 대응하기 위해서 그럴 수도 있다. 따라서 주주행동주의는 다양한 형태를 띤다. 그러나 목표는 동일하다. 즉, 경영진과 이사회가 회사 운영 방식을 바꾸도록 동기를 부여하는 것이다.

주주가 사용하는 전술은 목적에 따라 다르다. 장기적인 관점을 가진 기관투자자에게 적합한 방식이 더 빠른 수익을 추구하는 헤지펀드에는 적합하지 않을 수 있다. 주주행동주의자의 전술이 일상적인 주주관여를 출발점으로 하는 연속선 상에 존재한다고 생각할 수도 있다. 모든 경영진과의 면담 요청이 보다 과감한 형태의 주주행동주의 활동의 전초전은 아니다. 그러나 변화를 추구하는 많은 주주들은 경영진과 이사들을 설득하는 것으로 시작할 것이다. 어떤 주주들은 주주행동주의자 스펙트럼의 더 공격적인 끝에서 시작할 가능성이 더 높다.

주주행동주의자 스펙트럼

	덜 공격적 <.....>			>..... 더 공격적
전술	주주관여	주주제안	반대 투표 캠페인	위임장 대결
정의	회사에 대한 주주의 우려 사항을 논의하기 위해 경영진(및/또는 이사회) 면담 요청	주주가 주주총회 안건을 직접 제안 ¹⁰	주주들에게 현 이사회 구성원에 반대하는 투표를 하도록 설득하거나 경영진 보상에 대한 지지를 보류하도록 하는 캠페인	회사 이사회 의 일부 또는 전부를 주주행동주의자가 지명한 이사로 교체하려는 시도
주체	모두	개인 주주행동주의자, 특정 단체	기관투자자	헤지펀드

¹⁰ 주주총회 의제·의안을 정하는 것은 이사회 의 권한이지만, 일정 요건을 충족하는 주주는 법에 따라 의제·의안을 제안할 수 있다. 그러나 모든 주주제안이 주주총회 표결에 부쳐지는 것은 아니다.

주주제안

경우에 따라 투자자들은 주주제안을 기업과의 대화를 시작하기 위한 방법으로 본다. 회사와 이사회에 대한 직접적인 관여에도 불구하고 변화가 없는 경우, 기관투자자와 개인투자자는 주주제안을 하거나 하겠다고 압박할 수 있다.

주주제안은 주로 지배구조 관행이나 정책, 경영진 보상, 기업 시민으로서의 회사의 행동에 중점을 둔다. 주주제안을 하려는 주주들은 주요 기관투자자들이 유사한 문제에 대해 어떻게 의결권을 행사하는지 관찰하고 어떤 주주가 제안을 지지할 것인지를 파악한다. 또한 안건에 대한 지지를 독려하기 위해 다른 주주들에게 연락을 취하기도 한다.

반대 투표 캠페인

‘반대 투표’ 캠페인은 주주들에게 이사 후보나 경영진 보상과 같은 문제들에 대해 반대표를 던질 것을 촉구한다. 반대 투표 캠페인을 통해 주주의 우선순위 변화에 대한 강력한 신호를 보낼 수 있다.

캠페인의 목적을 달성하기 위해 반드시 부결되어야 할 필요는 없다. 미국의 경우 이사 및 보상에 대한 전반적인 주주 지지는 일반적으로 90% 이상이다. 따라서 지지도가 60%대나 70%대로 떨어진다면 주주들의 불만에 대한 엄중한 메시지를 보내는 것이다. 또한 언론의 취재를 야기하거나 이사의 평판에 영향을 미칠 수 있다. 이사들은 다수의 이사회에서 활동하는 경우가 많으며, 한 회사에서의 낮은 지지율은 해당 이사에 대한 다른 회사의 평가에도 영향을 줄 수 있다.

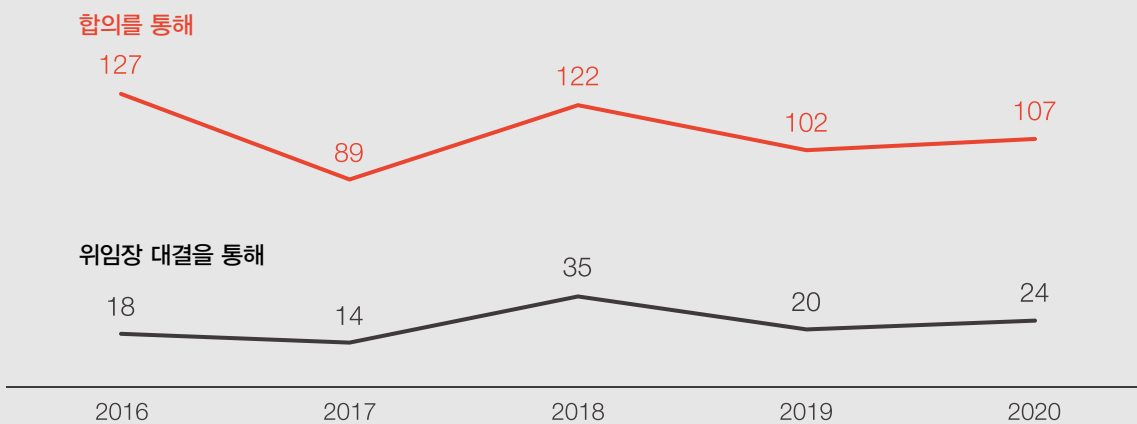
위임장 대결

주주행동주의자가 목표를 달성하는 가장 좋은 방법으로 회사 이사회의 일부 또는 전체를 교체하는 것을 선택할 수도 있다. 이 경우 주주행동주의자는 자체적으로 이사 후보자 명단을 발표하고 다른 주주들이 이들을 지지하도록 설득한다. 위임장 대결은 비용이 많이 들고 논란이 될 수 있다. 역사적으로 이러한 방식은 행동주의 헤지펀드와 가장 밀접하게 연관되어 있다.

구체적인 주주행동주의 전략은 투자자마다 다를 수 있지만, 위임장 대결의 위협을 더 신뢰할 수 있도록 만들기 위해 헤지펀드가 일반적으로 취하는 몇 가지 조치가 있다. 헤지펀드는 원하는 변화에 대한 사례를 제시하는 장문의 백서를 배포함으로써 다른 주주들의 지지를 얻으려고 할 수 있다. 또는 회사 경영진이나 이사회에 그들의 우려 사항을 나열한 공개서한을 보낼 수도 있다. 이와 같은 문서들을 언론이 입수하면, 압박은 더욱 가중될 것이다.

위임장 대결은 시간과 비용이 많이 소요되며, 회사에 소모적이다. 헤지펀드의 성공도 보장되지 않는다. 그래서 주주행동주의자와 투자대상기업은 전면적인 위임장 대결을 막기 위해 때때로 합의에 이른다. 합의 결과, 주주행동주의자는 회사의 이사회에 자리를 확보하거나, 목표 사항 중 일부의 실행에 대해서 경영진의 약속을 받을 수도 있다. 미국의 경우 2016년부터 2020년까지 주주행동주의자들이 차지한 이사회의 의석 중 83%가 합의를 통해 이루어졌다.¹¹

이사회 의석 획득, 2016-2020



Source: Lazard's Shareholder Advisory Group, 2020 Review of Shareholder Activism, January 2021.

일부 기관투자자들은 최근 몇 년간 기업들이 너무 쉽게 합의에 이른다고 우려한다. 그리고 기업들이 서둘러 합의하기 전에 최소한 주요 주주들에게 연락하여 의견을 구해야 한다고 강조한다. 기관 투자자들은 경우에 따라 주주행동주의자의 의견에 동의하기도 하지만, 때로는 주주행동주의자에 대항하여 회사가 입장을 고수하기를 원한다.

11 Lazard's Shareholder Advisory Group, 2020 Review of Shareholder Activism, January 2021.

위험 요소: 주주행동주의자를 유인할 수 있는 위험 신호

모든 주주행동주의자에게는 고유한 의제가 있다. 그러나 역사적으로 주주행동주의자의 관여를 유발하는 회사는 몇 가지 공통점이 있다. 주가 부진, 동종기업 대비 실적 부진, 지배구조 부실, ESG 이슈에 대한 관심 부족 등이 그 예이다.

재무성과 또는 주가 부진

주주들은 회사가 동종기업보다 실적이 저조하거나, 나머지 사업과 맞지 않는 사업부에 매달리거나, 재무상태표상 너무 많은 현금을 보유하는 것을 별로 달가워하지 않는다. 결과적으로 주주들이 행동주의로 전환할지 여부는 투자 전략에 달려있다. 다른 지배구조 문제에 대한 우려가 있는 경우에도 가능성이 높아진다.

전형적으로 헤지펀드 행동주의자들은 실현되지 않을 것이라고 믿는 가치를 실현하기 위해 노력한다. 장부가 대비 시장가치의 비율이 낮거나, 보유 현금이 과다하거나, 부동산과 같이 수익을 창출할 수 있는 자산이 많은 기업은 타깃이 될 수 있다. 일반적으로 기관투자자는 회사가 다음에서 논의되는 지배구조 취약점을 갖지 않는 한 행동주의자를 지지할 가능성이 낮다.

지배구조의 취약점

지배구조 문제는 기업의 다른 약점을 시사하며, 기업가치를 저해한다. 투자자가 회사에 관여하거나 주주제안을 하거나 훨씬 더 극단적인 조치를 취하도록 자극할 수 있는 이슈는 다음과 같다.

- **이사회 구조 및 구성:** 많은 기관투자자들은 이사회 구성, 특히 이사회 다양성에 집중한다. 실적이 저조한 이사의 선임을 반대하기 어렵게 만드는 기업도 주주들의 반발을 살 수 있다.
- **경영진 보상:** 보상 관행이 문제가 되거나, 회사 실적과 동떨어진 보상, 보상에 대한 낮은 지지도 불구하고 대응이 없는 기업은 주주들이 조치를 취하려 할 수 있다.

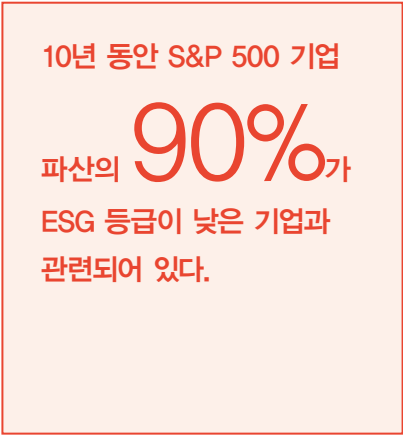
- **중요한 취약점:** 재무보고 내부통제(내부회계관리제도)의 중요한 취약점은 해당 회사의 감사위원들에게 주주들이 반대표를 던지게 만들 수 있다. 특히 회사가 이 문제를 해결하기 위해 적절한 조치를 취하지 않고 있는 것으로 보이면 더욱 그렇다.

ESG 결점

ESG 영역에서의 잘못된 관행으로 인해 회사가 주주행동주의자의 표적이 될 수도 있다. 환경과 관련하여 기후 변화 위험에 대한 공시 부족이 원인이 될 수 있다. 부적절한 노동, 보건, 안전 관행을 포함한 기업의 사회적 책임과 관련될 수도 있다. 과도한 정치적인 지출과 로비도 주주행동주의의 타깃이 될 위험을 증가시킨다.

많은 대형 자산운용사들이 ESG에 대해 더 많은 공시를 요구하고 있다. 기후 변화와 D&I와 같은 이슈들이 회사의 전략에 어떻게 영향을 미치는지에 대해 논의하기를 원한다. 또한 ESG 문제에 대응하기 위한 기업의 계획을 알고 싶어 한다.

헤지펀드는 주주행동주의 캠페인의 촉매제로서 ESG에 점점 더 집중하고 있다. ESG 성과와 주주가치 사이의 관련성이 있다고 보기 때문이다. 최근 출범한 여러 펀드는 지속가능성 실무와 기업가치 창출 간의 연계를 투자 목적의 중심에 두고 있다.



Source: 'ESG Matters—US: 10 Reasons You Should Care About ESG,' Bank of America Merrill Lynch, September 2019.

주주 우려 사항 무시

투자자에 대한 대응 부족은 달갑지 않은 관심을 불러올 수 있다. 때로는 주주관여 과정에서 제기된 이슈가 주주제안으로 발전할 수 있다. 회사가 우려 사항에 대한 조치를 취하지 않으면 그 결과는 더 심각할 수 있다. 예를 들어, 경영진 보상에 대한 지지도가 낮았을 경우 주주들은 회사의 인센티브 계획에 변화가 있을 것으로 기대한다. 그러나 만약 변화가 없다면 주주들은 보상위원회 이사들에게 반대표를 던지기 위한 캠페인을 시작할 수도 있다. 결론적으로 주주의 의견을 듣고 해당 주장이 타당한지 검토해 보고, 만약 타당하다면 이에 대한 대응을 고려하는 것은 회사에 나쁘지 않다.

주주행동주의자 고려하기

주주행동주의는 놀라움으로 다가올 수 있다. 헤지펀드가 성과가 낮은 자산의 매각이나 회사 자체의 매각을 압박하면 경영진과 이사회는 혼란에 빠질 수 있다. 경영진과 이사회는 왜 행동주의의 타깃이 될 것을 몰랐는지 의아할 수 있으며, 주주제안을 받는 것은 달갑지 않은 침입으로 느낄 수 있다.

이사회는 주주행동주의에 대비하는 데 핵심적인 역할을 해야 한다. 어떤 주주행동주의자들이 회사에 관여할 수 있는지, 이들이 제기할 수 있는 문제들, 그리고 다른 주주들이 어떻게 반응할지를 예측할 수 있어야 한다. 주주행동주의자들의 관심을 끌 수 있는 문제들을 다루도록 경영진을 설득할 수도 있다. 이러한 조치를 통해 주주행동주의자의 관심에서 벗어날 수 있을 뿐만 아니라 회사의 실적과 주요 이해당사자와의 관계를 개선할 수도 있다.

솔직한 관점에서 회사 살펴보기

이사는 회사의 전략과 그 전략이 얼마나 효과적으로 실행되고 있는지에 대해 항상 잘 알고 있어야 한다. 이를 위해서 비판적인 시각으로 회사의 성과를 살펴봐야 한다. 그러나 때로는 이사들이 입수하는 데이터가 너무 세분화되어 큰 그림을 보기 어려울 때가 있다. 어떤 경우에는 지나치게 축약되어 중요한 세부 사항을 놓칠 수도 있다.

따라서, 주주행동주의자의 관여를 촉발하는 일반적인 트리거에 초점을 맞추는 것이 도움이 될 수 있다. 예를 들어, 회사의 ESG 공시 내용이 모범 사례와 어떻게 비교되는지, 또는 주주행동주의자들이 타깃으로 삼은 동종 업체와 비교하여 회사가 얼마나 높은 배당률을 보이는지 등을 물어봄으로써 현황을 명확히 이해하는 데 도움을 받을 수 있다. 외부 전문가, 산업 분석가, 투자 은행 또는 회사 외부의 다른 사람들에게 회사가 투자자와 잠재적 행동주의자에게 어떻게 보이는지에 대해 의견을 구하는 것도 도움이 된다. 외부인의 '있는 그대로의' 견해, 즉 경영진에 의해 미화되지 않은 견해를 요청하자.

이슈가 있을 때에는 해결을 위해 능동적인 조치를 취한다. 이를 통해 주주행동주의자의 표적이 될 가능성을 줄일 수 있다. 또한 이사회에 대한 주주들의 신뢰를 강화할 수 있다. 최종적으로 회사가 변화하지 않기로 선택하더라도 주요 절차를 거침으로써, 경영진과 이사회는 회사가 올바른 방향으로 가고 있다고 믿는 이유를 재확인하고 명확히 밝히는 데 도움이 될 것이다.

주주 파악

주주행동주의자가 회사나 동종업계 경쟁사에서 중요한 위치에 있을 때 이사회는 주주에 대해 잘 알고 있어야 한다. 그리고 향후 회사에 영향을 미칠 수 있는 광범위한 행동주의 동향에 대해서도 파악해야 한다. 주주들이 무엇을 추구하는지 이해하면, 회사가 표적이 될 위험을 평가하고 예상되는 전술을 파악하는 데 도움이 된다.

물론 이사들은 최대주주의 견해를 지속적으로 업데이트해야 한다. 여기에는 공개적인 관여 우선 순위나 위임장 투표 안건의 변동 사항을 주의 깊게 지켜보는 것이 포함된다.

주주관여 계획 만들기

기업이 일단 주주행동주의자의 관심 영역을 파악한 후에는, 해당 주제에 대해 다른 주주들과 관여 활동을 하는 것이 주주행동주의자의 캠페인에 대비하는 데 도움이 될 수 있다. 캠페인을 피하는 데도 마찬가지이다. 회사의 취약점과 전략적 선택에 대해 투명하게 밝히는 것은 해당 문제에 대한 주주들의 관점을 바꾸는 데 도움이 될 수 있다. 또한, 이사회가 감독 책임을 다하고 있음을 입증할 수 있다. 회사가 행동주의자의 제안을 받기 전이라도, 이사들과 주요 투자자 간의 논의가 도움이 될 수도 있을 것이다. 만약 주주행동주의자들이 회사를 목표로 삼더라도, 이사들은 이미 다른 투자자들로부터 신뢰를 확보할 수 있기 때문이다. 이로써 회사의 입장을 보다 효과적으로 대변할 수 있다.

주주행동주의자에 대응하는 방법

주주행동주의자가 목소리를 냈을 때 회사의 대응이 매우 중요하다. 실효성 없는 대응은 회사의 경영진과 이사회가 주주들의 우려에 제대로 대처하지 못하고 있다는 인상을 주어 상황을 더 악화시킬 수 있다. 주주행동주의자의 조사가 달갑지 않을 수도 있지만, 기업가치에 도움이 될 수 있다. 주주행동주의자에 효과적으로 대응한다면 장기적으로 회사를 더 강하게 만들 수 있다.

당면 문제를 객관적으로 고려하기

헤지펀드 행동주의자들은 보통 회사에 접근하기 전에 광범위한 연구를 한다. 이러한 연구를 바탕으로 단기적으로 가치를 창출하기 위한 구체적인 제안을 개발한다. 그리고 대체로 이러한 아이디어들을 다른 주주들과 논의해왔다. 회사의 기관투자자가 이미 행동주의자들의 제안을 평가하는데 시간을 보냈다고 가정해 보자. 투자자들은 회사의 경영진과 이사회도 그러한 평가를 수행했을 것으로 기대할 것이다. 이사회에 변화에 대한 요구는 이사회 구성원인 이사들에게 불편하게 느껴질 수 있다. 또한, 경영진의 변화에 대한 요구는 거의 확실히 CEO에 대한 공격처럼 느껴질 것이다. 그러나 이러한 아이디어 중 어떤 것도 묵살되어서는 안 된다.

또한 주주제안과 반대 투표 캠페인을 진지하게 받아들이는 것이 중요하다. 한 발짝 물러서서 생각해 보아야 한다. 기업지배구조에 있어서 완벽한 기업은 거의 없기 때문이다. 물론 회사의 관행이 정당화될 수 있다. 하지만 개선할 수 있는 부분이 있을까? 현상 유지 편향의 결과로 인해 피해 왔던 변화는 무엇일까? 주주들의 압박이 무시되지 않는 한 귀중한 경종이 될 수 있다.

최선의 대응 방법 결정

헤지펀드 행동주의자의 경우 전략이 다를 수 있다. 헤지펀드가 비공개 요청으로 접근한다면 합리적인 대응이 가능하다. 이를 통해 회사는 주주행동주의자의 비판에 대해 들을 수 있다. 또한 향후 사적인 대화를 위한 토대를 마련할 수 있으며, 나중에 회사가 주주행동주의자와 합의하기를 원할 경우 도움이 될 수 있다. 그러나 헤지펀드 행동주의자들이 캠페인을 공개적으로 한다면, 가장 현명한 조치는 거의 말하지 않는 것일 수 있다. 미디어를 통해 헤지펀드 행동주의자와 싸우는 회사가 얻을 수 있는 잠재적인 이익은 거의 없다.

주주제안을 받았거나 반대 투표 캠페인의 표적이 된 회사의 경우, 최선의 선택은 투자자에게 접근하는 것이다. 투자자의 구체적인 관심사에 대해 논의할 필요가 있다. 주주제안을 다루는 방식으로, 제안을 철회하는 대신 회사와 주주가 일부 조치에 합의할 수 있다. 주주들이 항상 즉각적인 조치를 고집하는 것은 아니다. 변화에는 시간이 필요하다는 것을 알고 있으며, 회사가 문제를 해결하기 위한 계획을 보여주면 만족하는 경우도 많다. 의사소통으로 반대 투표 캠페인을 끝내지 못할 수도 있지만 주주의 관점을 이해하면 회사가 대응하는 데 도움이 될 것이다.

다른 주주에게 연락하기

주주행동주의자들이 반대 투표 캠페인이나 위임장 대결을 고려하고 있을 때, 효과를 보려면 다른 주주들의 지지가 필요할 것이다. 이미 주주행동주의자들이 회사의 다른 투자자들과 교류하고 있다고 봐도 무방할 것이므로 경영진과 이사회도 의견을 내는 것이 중요하다. 주주행동주의자들의 접근은 제기한 문제에 대해 다른 주주와 논의할 수 있는 기회를 제공할 수 있다. 회사의 현재 방침이 왜 회사와 모든 투자자의 장기적 이익에 가장 적합한가에 대한 회사의 견해를 명확히 설명할 필요가 있다.

회사가 이미 그러한 주주들과 관계를 구축해 가고 있다면 이상적일 것이다. 만약 회사가 주주행동주의자의 제안이 장기적으로 최선의 이익이라고 생각하지 않는다면, 다른 투자자들은 왜, 그리고 어떻게 그러한 결론에 도달했는지 알고 싶어할 것이다. 만약 회사가 변화를 반영하기로 결정했다면, 어떤 사항인지 공개하는 것이 바람직하다.

공감대 형성을 위한 방법 모색하기

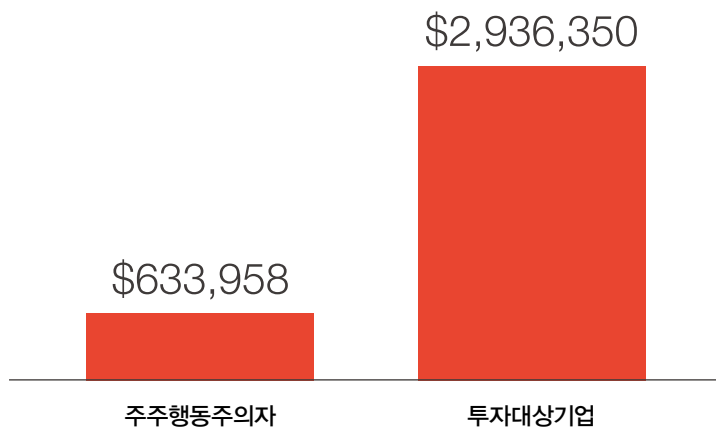
그 어느 때보다도 많은 기업들이 주주행동주의자들과 함께 일할 방법을 찾고 있다. 위임장 대결은 비용과 시간이 많이 든다. 이러한 위험을 제거하기 위해 주주행동주의자와 합의점을 찾는 것이 합리적일 수 있다.

주주행동주의자와 합의에 도달하려면 회사가 특정 정보의 공개를 늘리거나 자본 배분을 변경하거나 심지어 이사회에 새로운 이사를 총원해야 할 수도 있다. 이러한 변화는 주주행동주의자가 요구하기 전에는 회사의 계획에 없었겠지만, 위임장 대결처럼 행동주의자에게 이사회 통제권을 넘겨줄 수도 있는 훨씬 더 극단적인 상황을 감안한다면 합리적인 대응일 수 있다.

행동주의자들도 합의에 대한 동기를 갖는다. 전형적으로 투자대상기업이 위임장 권유 노력에 몇 배나 많은 비용을 쓰지만¹², 행동주의자가 써야 하는 비용도 상당히 때문이다. 선택권이 주어진다면, 대부분의 행동주의자들은 목표를 달성하기 위해 더 적은 시간과 돈을 쓰는 것을 선호할 것이다.

구속력이 없는 주주제안이라도 통과되면 당혹감을 유발할 수 있으며, 심지어 원치 않는 언론의 관심을 받기도 한다. 회사와 제안자 사이에 공존할 수 있는 중간 지점이 있다고 보는 것이 합리적일 수 있다.

위임장 권유에 들어가는 평균 비용, 2020



Source: Activist Insight, Proxy Fights 2020, October 2020.

12 한국경제, '헤지펀드 공격받은 멕엑슨모빌, 위임장 쟁탈전에 1억달러 투입', 2021.5.16



Conclusion

기관투자자, 헤지펀드 등에 의한 주주행동주의가 건전한 속도로 지속되고 있는 가운데, 많은 전문가들이 주주행동주의 캠페인 수가 더욱 증가할 것으로 예상한다. 기업은 주주행동주의자의 이야기를 경청하고 대응할 준비를 하고 있어야 한다. 그리고 주주행동주의의 동향을 탐색하고 파악하는 것은 이사회的重要한 역할이다.

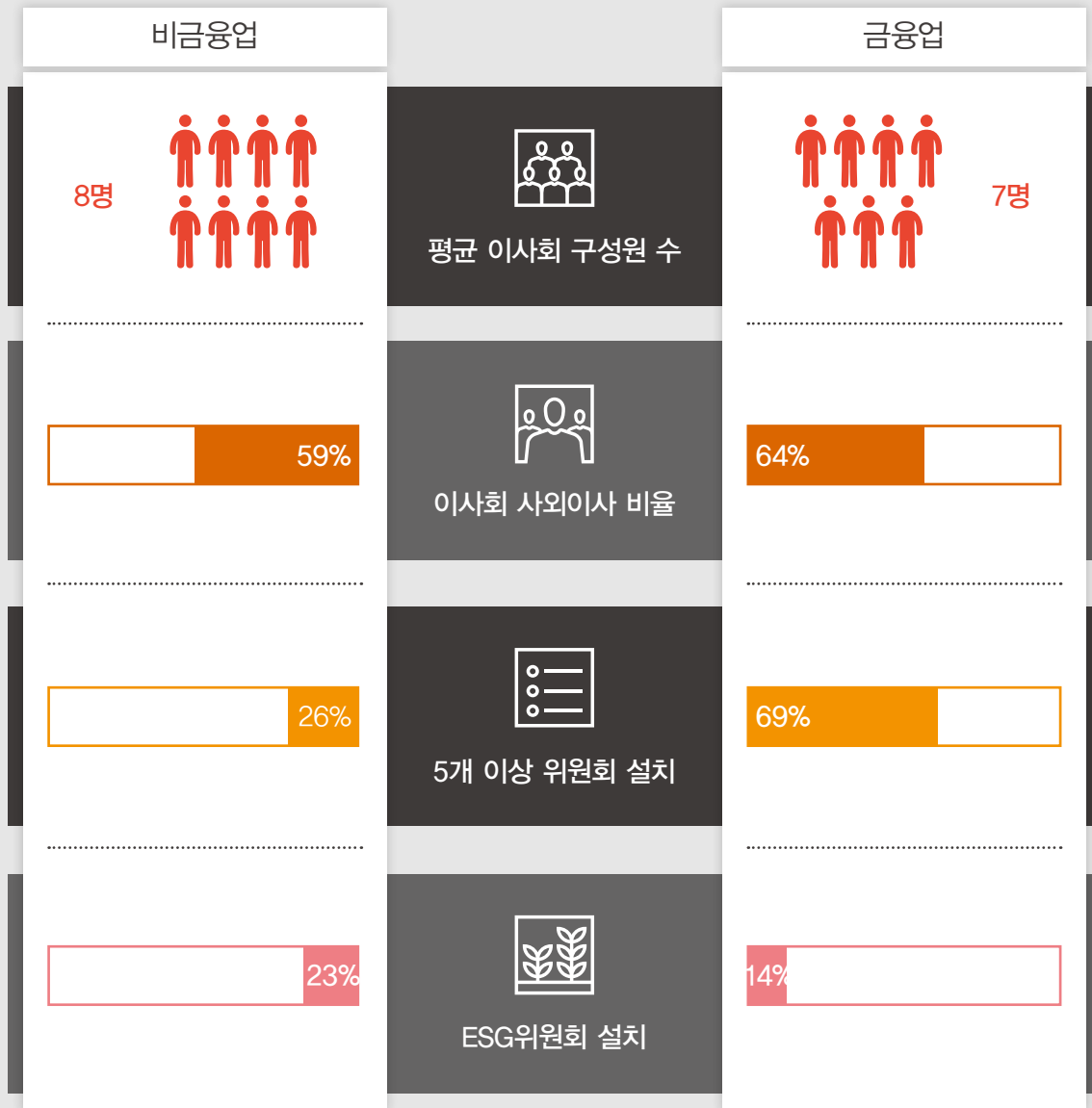


대규모 상장회사의 이사회 내 위원회: 현황과 고려사항

과거의 어느 때보다 기업지배구조, 특히 이사회의 역할에 관한 관심이 높다. 지난해 개정된 ESG 모범규준은 이사회의 리더십을 강조하고 있으며, 지속가능한 장기적인 기업가치를 위해 ESG 이슈를 위험 혹은 기회 측면에서 적극적으로 관리하고 감독할 것을 권장한다. 따라서 이사회의 전문성이 더욱 중요해지고 있다. 또한, 이사회가 감독해야 할 영역이 광범위해짐에 따라 효과적이고 효율적인 이사회 운영도 필수적으로 고민해야 할 주제가 되었다.

이사회 내 위원회 운영은 이사회 업무수행의 전문성과 효율성을 높일 수 있는 대표적 방안이다. 규모나 업종 등 회사의 특성에 따라 이사회 내 위원회 중 일부는 법에서 설치를 요구하지만, 그 외 위원회를 설치하고 어떻게 운영할 것인가는 이사회의 판단 사항이다. 이사회 내 위원회에 관한 주요 법규와 대규모 상장기업의 위원회 설치 현황을 알아보고, 신규 위원회 설치를 위해 이사회가 고려해야 할 사항을 알아보자.

Key findings



새로운 위원회를 구성하기에 앞서 고려할 사항

- 기존 위원회가 이슈를 감독할 능력이 있는가?
- 기존 위원회 중 하나를 재구성할 수 있는가?
- 이사회에 역량(규모와 역량)이 있는가?
- 이사회는 어떤 메시지를 보내길 원하는가?



I. 이사회 내 위원회 관련 법규

이사회는 산하 위원회를 통하여 업무수행의 독립성과 전문성을 높일 수 있다. 일부 위원회는 법에서 설치를 요구하며, 위원회 운영에 관해 정하고 있다.

상법

상법에 따르면, 이사회는 회사의 정관이 정한 바에 따라 위원회를 설치할 수 있으며 다음의 사항을 제외하고는 이사회의 권한을 위원회에 위임할 수 있다(제393조의2제2항).

1. 주주총회의 승인을 요하는 사항의 제안
2. 대표이사의 선임 및 해임
3. 위원회의 설치와 그 위원의 선임 및 해임
4. 정관에서 정하는 사항

위원회는 2인 이상의 이사로 구성해야 하며(제393조의2제3항), 위원회는 결의된 사항을 각 이사에게 통지하여야 한다. 이 경우 이를 통지받은 각 이사는 이사회의 소집을 요구할 수 있고, 이사회는 위원회가 결의한 사항에 대하여 다시 결의할 수 있다(제393조의2제4항). 결원이 발생한 경우 위원회의 소집, 결의방법, 의사록의 작성 등은 이사회에 관한 상법의 규정을 준용한다(제393조의2제5항). 예를 들어, 이사회의 결의는 이사과반수의 출석과 출석이사의 과반수로 하여야 하며, 정관으로 그 비율을 높게 정할 수 있는데 위원회에도 동일하게 적용된다(제391조제1항). 단, 감사위원회의 경우 다른 위원회와 달리, 3명 이상의 이사로 구성해야 하고, 사외이사가 위원의 3분의 2 이상이어야 한다(제415조의2제2항). 뿐만 아니라, 감사위원회의 위원의 해임에 관한 이사회의 결의는 이사총수의 3분의 2 이상의 결의로 하여야 한다(제415조의2제3항).

한편, 상법은 위원회와 관련하여 상장회사에 대해 특례 규정을 두고 있으며, 이에 따라 **자산총액 2조원 이상의 대규모 상장회사는 사외이사후보추천위원회와 감사위원회를 반드시 설치해야 한다**(제542조의8제4항, 제542조의11제1항). 감사위원회와 관련하여 유의할 점은, 상근감사를 두어야 하는 자산총액 천억원 이상의 상장회사가 자발적으로 감사위원회를 설치하는 경우에도 특례 규정의 적용을 받는다는 것이다.

대규모 상장회사의 경우 주주총회에서 사외이사를 선임할 때 사외이사후보추천위원회의 추천을 받은 자 중에서 선임하여야 하며(제542조의8제5항), 사외이사후보추천위원회는 사외이사가 총위원의 과반수가 되도록 구성해야 한다(제542조의8제4항).

그리고 대규모 상장회사는 내부감사기구로서 반드시 감사위원회를 설치해야 하며, 감사위원회는 다음의 요건을 모두 갖추어야 한다(제542조의11제1항, 제2항).

1. 위원 중 1명 이상은 대통령령으로 정하는 회계 또는 재무 전문가일 것
2. 감사위원회의 대표는 사외이사일 것

일반적으로 이사회가 위원회의 설치와 그 위원의 선임 및 해임 권한을 갖지만(제393조의2제2항), 대규모 상장회사 감사위원회의 경우 위원을 선임하거나 해임하는 권한이 주주총회에 있다(제542조의12제1항). 또한, 다른 위원회와는 달리, 감사위원회의 결의 사항에 대해서는 이사회가 다시 결의할 수 없음에 유의하여야 한다(제415조의2제6항).

금융사지배구조법(금융회사의 지배구조에 관한 법률)

금융사지배구조법은 금융회사 임원의 자격요건, 이사회 구성 및 운영, 내부통제제도 등 금융회사의 지배구조에 관한 기본적인 사항을 정함으로써 금융회사의 건전한 경영과 금융시장의 안정성을 기하고, 예금자, 투자자, 보험계약자, 그 밖의 금융소비자를 보호하는 것을 목적으로 한다(제1조).

금융사지배구조법의 적용을 받는 금융회사는 다음의 위원회를 설치하여야 한다(제16조제1항). 위원회 위원의 과반수는 사외이사로 구성해야 하며, 위원회의 대표는 사외이사로 한다(제16조제3항, 제4항).

1. 임원후보추천위원회
2. 감사위원회
3. 위험관리위원회
4. 보수위원회

임원후보추천위원회는 임원(사외이사, 대표이사, 대표집행임원, 감사위원에 한정) 후보를 추천한다(제17조제1항). 3명 이상의 위원으로 구성하며(제17조제2항), 금융회사는 주주총회 또는 이사회에서 임원을 선임하려는 경우 임원후보추천위원회의 추천을 받은 사람 중에서 선임하여야 한다(제17조제3항).

업무감사 및 회계감사를 감독하는 **감사위원회**는 3명 이상의 이사로 구성하고, 감사위원 중 1명 이상은 회계 또는 재무 전문가이어야 한다(제19조제1항). 그리고 다른 위원회와 달리 사외이사가 감사위원의 3분의 2 이상이어야 한다(제19조제2항).

위험관리위원회는 다음에 관한 사항을 심의·의결한다(제21조제1항).

1. 위험관리의 기본방침 및 전략 수립
2. 금융회사가 부담 가능한 위험 수준 결정
3. 적정투자한도 및 손실허용한도 승인
4. 위험관리기준의 제정 및 개정
5. 그 밖에 금융위원회가 정하여 고시하는 사항

보수위원회는 법에서 정한 임직원의 보수와 관련한 다음 사항을 심의·의결한다(제22조제1항).

1. 보수의 결정 및 지급방식에 관한 사항
2. 보수지급에 관한 연차보고서의 작성 및 공시에 관한 사항
3. 그 밖에 금융위원회가 정하여 고시하는 사항

한편, 금융회사는 이사회 구성과 운영, 이사회 내 위원회의 설치, 임원의 전문성 요건, 임원 성과 평가 및 최고경영자의 자격 등 경영승계에 관한 사항 등에 관하여 지켜야 할 구체적인 원칙과 절차를 담은 지배구조내부규범을 마련하여야 한다(제14조).

기업지배구조 모범기준

연성규범인 기업지배구조 모범기준도 이사회 내 위원회 운영에 관한 내용을 담고 있다(모범기준 2.6) 모범기준은 이사회 내부에 적정 수의 인원으로 구성된 위원회를 설치할 것을 권고한다. 시간적·물리적 제약 등으로 인해 전체 이사가 모든 업무를 처리하는 데에는 한계가 있으므로 주기적으로 발생하는 중요한 사항이나 집중적인 검토가 필요한 사안의 경우 관련 분야별 위원회를 설치하여 해당 분야에 전문지식과 경험을 보유한 적합한 이사를 배치하는 것이 바람직하다고 설명한다.

구체적으로 대규모 상장법인의 경우에는 **감사위원회, 사외이사후보추천위원회, 보상위원회**와 계열사간 거래가 많은 기업의 경우 **내부거래위원회** 설치를 권고한다. 그리고 이사회 내 위원회는 과반수를 사외이사로 구성하는 것을 권고하며, 특히 감사위원회, 보상위원회, 내부거래위원회, 사외이사후보추천위원회는 전원 사외이사로 구성하여 독립성과 전문성을 확보할 것을 강조한다. 또한, 모범기준은 위원회에 속한 사외이사가 이사회 활동에 충분한 노력과 시간을 할애할 수 있도록 3개를 초과하는 위원회에 소속되는 것을 지양해야 한다고 언급하고 있다.

모든 위원회의 조직, 운영 및 권한에 대하여는 명문으로 규정할 것을 권고하는데, 규정에 포함할 내용으로 다음 사항을 제시한다.

- 위원회의 설치목적
- 위원회의 권한과 책임
- 위원회의 업무와 관련된 구체적인 기준과 절차
- 위원회의 연간 활동 및 성과평가
- 위원회의 구성 및 위원의 자격·임면
- 위원회의 구조 및 이사회에 대한 보고

또한 모범기준에 따르면, 이사회 내 위원회는 활동내용에 대한 보고서를 정기적으로 이사회에 제출하여 결의한 사항 등을 이사회에 보고하는 것이 바람직하며, 이사회 내 위원회가 실질적인 기능을 수행할 수 있도록 위원회가 결의한 사항에 대해 이사회가 번복하지 않는 것이 바람직하다. 또한, 각 위원회가 최소 연 1회 이상 주주총회에 위원회의 회의 개최 등 활동내용을 보고할 것을 권고한다.

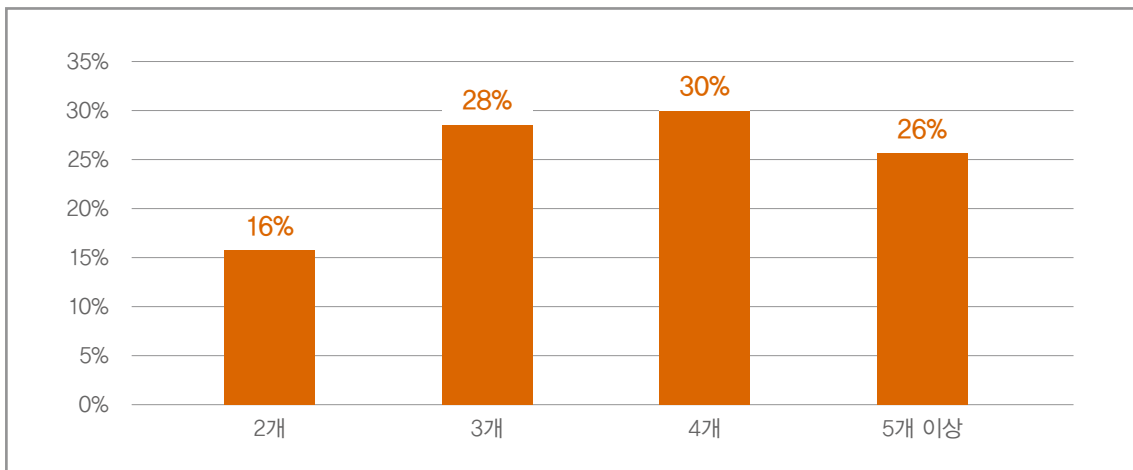
II. 대규모 상장회사 이사회 내 위원회 현황

본고는 자산총액 2조원 이상 대규모 상장회사의 이사회 내 위원회 설치 및 운영 현황을 2021년 6월 반기보고서에서 수집한 정보를 토대로 분석하였다. 분석 대상은 비금융회사 127개사, 금융회사 39개사이다. 대규모 상장회사는 법에서 요구하는 위원회를 기본적으로 갖추고 있으며, 그 외 회사의 필요에 따라 다양한 위원회를 운영하고 있는 것으로 나타났다.

1. 이사회 내 위원회 수 분포

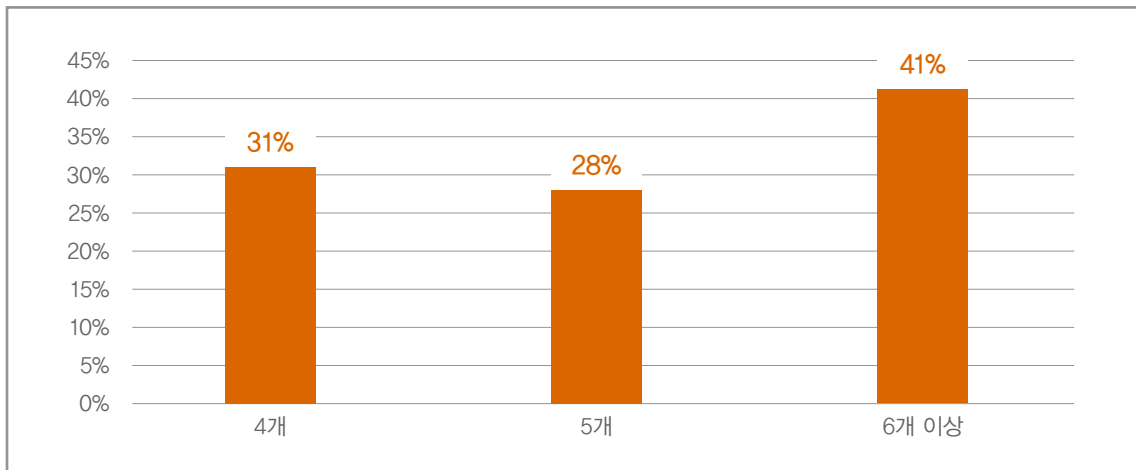
비금융회사는 상법에 따라 감사위원회, 사외이사후보추천위원회를 의무설치해야 한다. 분석 결과에 따르면 법에서 요구하는 2개의 위원회만 설치한 회사는 16%의 비율을 보였고, 4개의 위원회를 설치한 회사가 30%로 가장 많았다. 5개 이상 위원회를 설치한 회사도 26%에 달했다.

이사회 내 위원회 수 (비금융회사)



금융회사는 금융사지배구조법에 따라 임원후보추천위원회, 감사위원회, 위험관리위원회, 보수위원회를 의무 설치해야 하므로 최소 4개의 위원회를 포함한다. 법에서 요구한 4개의 위원회만 설치한 비율은 31%로 나타났으며, 41%에 달하는 회사가 6개 이상의 위원회를 설치한 것으로 나타났다.

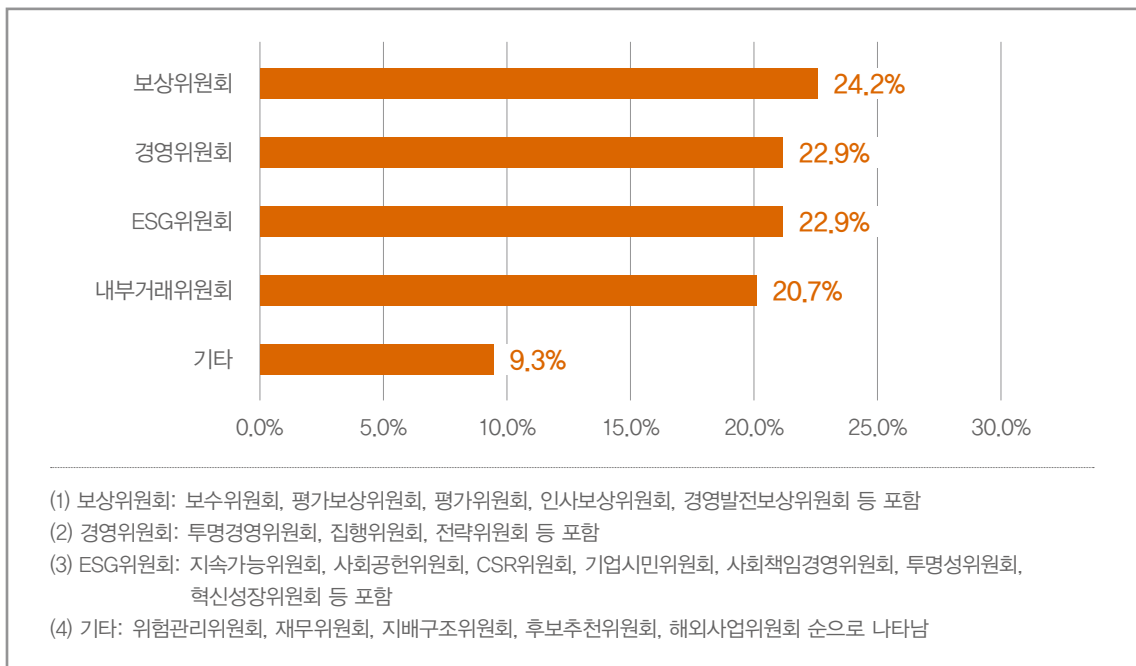
이사회 내 위원회 수 (금융회사)



2. 각 위원회 분포

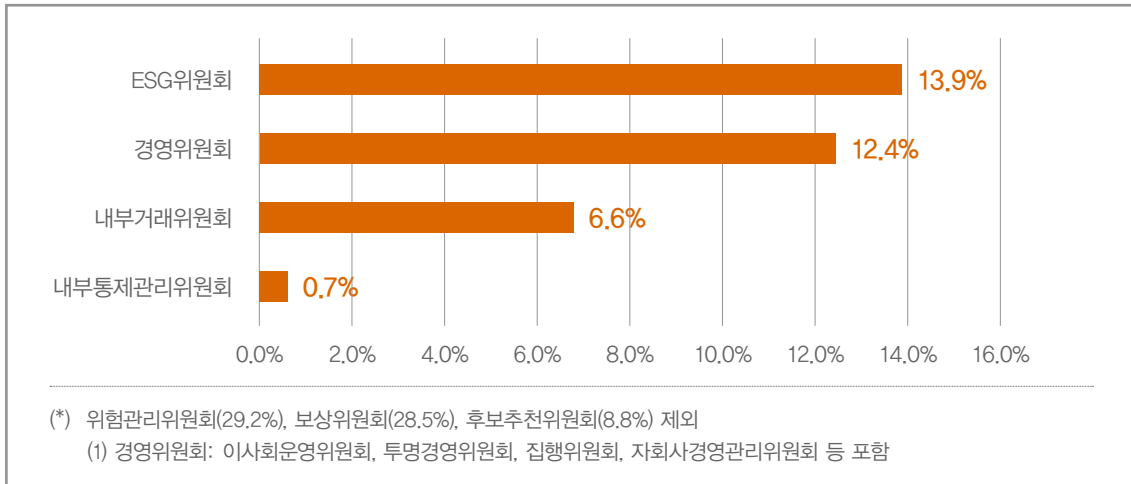
법에서 요구하는 위원회 외에 주로 어떤 위원회를 설치하여 운영하는지 살펴본 결과, 비금융회사의 경우 보상위원회, 경영위원회, ESG위원회, 내부거래위원회 순으로 나타났다. 보상위원회와 내부거래위원회는 기업지배구조 모범규준에서 설치를 권고하는 위원회에 해당하며, ESG위원회는 최근 ESG 이슈의 중요성 증대를 반영하는 것으로 보인다.

각 위원회 분포 (비금융회사)



금융회사는 ESG위원회, 경영위원회, 내부거래위원회, 내부통제관리위원회 순으로 나타났다. 비금융회사와 마찬가지로 ESG위원회의 비율이 높은 것이 눈에 띈다¹.

각 위원회 분포 (금융회사)



3. 주요 위원회 구성

(1) 이사회 규모 및 사외이사 비율

먼저 이사회의 규모와 사외이사 비율을 살펴보자. 상법은 일반적으로 3명 이상의 이사로 이사회를 구성할 것을 요구한다(상법 제383조제1항). 단, 상장회사의 경우 이사 총수의 4분의 1 이상을 사외이사로 하여야 하며, 대규모 상장회사의 경우 사외이사는 3명 이상으로 하되, 이사 총수의 과반수가 되도록 하여야 한다(상법 제542조의8제1항).

그리고 금융사지배구조법에 따르면 금융회사는 이사회에 사외이사를 3명 이상 두어야 하며, 사외이사의 수는 이사 총수의 과반수가 되어야 한다(금융사지배구조법 제12조제1항, 제2항).²

비금융회사는 평균 8명, 금융회사는 평균 7명 정도의 이사회 구성원을 보유하고 있는 것으로 나타났다. 이사의 수가 적은 이사회는 4인으로 구성되는 경우도 있었고, 많은 경우에는 최대 15인의 이사로 구성된 이사회도 있었다.³

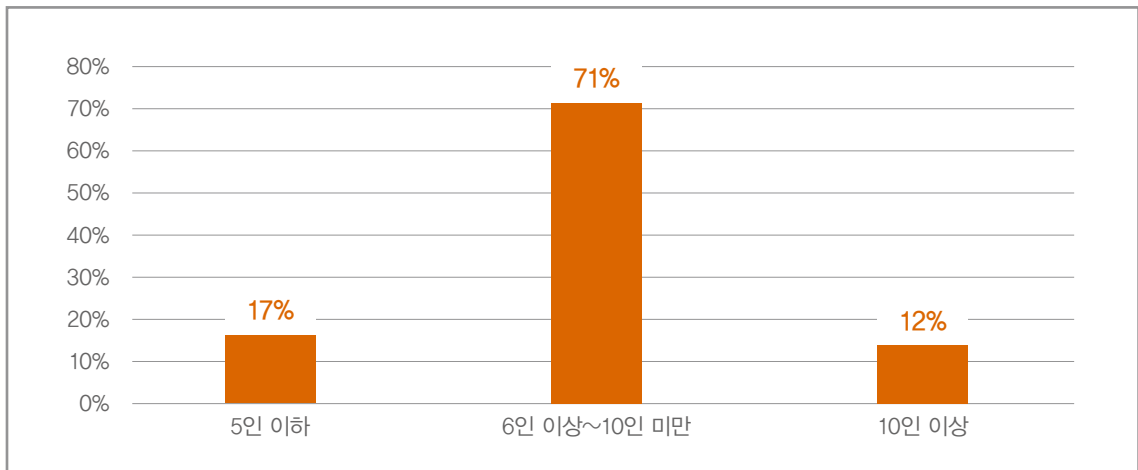
1 최근 한국기업지배구조원의 리포트에 따르면 유가증권 상장사 및 대형 금융사 874사 중 110사에 ESG위원회가 설치되었으나, 실질적으로 활동하는 위원회는 68개로 조사되었다. 구체적으로 ESG위원회에 상정된 안건의 절반 이상은 결의가 아닌 보고 또는 논의의 형태로 부의되었다. 또한, ESG 경영전략 수립 안건 54건 중 32건이 보고 형태에 그쳐 이사회 중심 경영보다 경영진 중심으로 ESG 대응이 이루어지고 있음을 시사한다. (한국기업지배구조원, KCGS 리포트 11권10호).

2 시행령에서 정하는 금융회사의 경우 이사 총수의 4분의 1 이상을 사외이사로 하여야 한다.

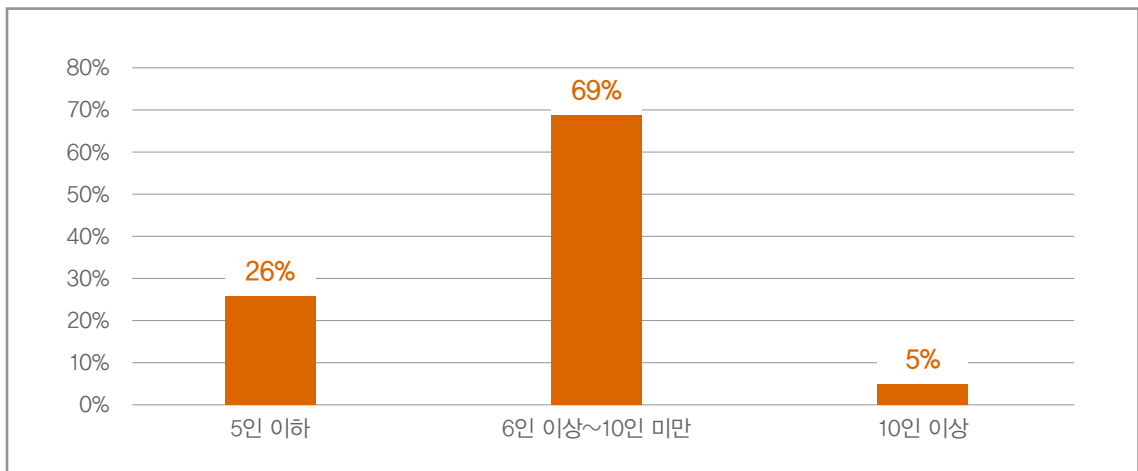
3 이사회 구성원 수(명)

	평균	최소	중간값	최대
비금융회사	8	5	7	15
금융회사	7	4	7	14

이사회 구성원 분포 (비금융회사)



이사회 구성원 분포 (금융회사)



사외이사 비율은 평균적으로 60% 정도인 것으로 나타나 법에서 요구하는 기준을 약간 상회하였다. 사외이사 비율은 금융업이 전반적으로 높게 나타났으며, 사외이사 비율이 가장 높은 금융회사의 경우 88%에 달했다.⁴

4 사외이사 수 비율(%)

	평균	최소	중간값	최대
비금융회사	59	50	57	80
금융회사	64	56	60	88

(2) 주요 위원회별 구성

비금융회사부터 살펴보면, 감사위원회의 평균 구성원 수는 3.3명이었으며, 거의 모든 분석대상 회사의 감사위원회는 전원 사외이사로 구성되어 있었다. 사외이사후보추천위원회는 평균 3.8명으로 구성되고, 사외이사 비율은 평균적으로 76% 정도였다.

위원회	평균 구성원 수(명)	평균 사외이사 비율(%)
감사위원회	3.3	99
사외이사후보추천위원회	3.8	76

금융회사의 경우, 임원후보추천위원회의 구성원 수가 3.6명으로 가장 많았으며, 감사위원회를 제외하고 보수위원회의 사외이사 비율이 가장 높은 것으로 나타났다.

위원회	평균 구성원 수(명)	평균 사외이사 비율(%)
감사위원회	3.1	97
임원후보추천위원회	3.6	80
위험관리위원회	3.3	75
보수위원회	3.3	82

III. 신규 위원회 설치 전 고려사항

이사회가 할 일이 많다는 것은 분명하다. 기후 변화부터 사이버범죄에 이르기까지 이사가 주의를 기울여야 할 새로운 위험이 적지 않다. 어떻게 하면 이사회가 기존 업무와의 균형을 유지하면서 새로운 문제를 잘 감독할 수 있을까? 새로운 위원회가 해결책일까?

이 질문에 대해 어떤 결론을 내릴지는 각 회사와 이사회 특성 및 상황에 달려 있을 것이다. 그러나 결정을 내리기 전에 이사회가 검토해야 할 보편적인 고려사항이 있다. 위원회를 설치하는 것은 이사회가 해당 이슈를 중요하게 받아들이고 있다는 신호가 될 수 있지만, 비용과 효익 관점에서 검토가 필요하다. 위원회를 설치하기 전에 다른 대안을 함께 검토해야 한다.

수요 확대

미국 주요 기업의 이사회는 대부분 4개 이상의 위원회를 두고 있다. Spencer Stuart에 따르면 S&P 500 기업의 71%가 4개 이상의 위원회를 두고 있다. 감사위원회, 보상위원회, 사외이사후보추천위원회(또는 지배구조위원회)는 보편적이다. 그 다음으로 경영위원회, 리스크관리위원회(일부 금융 회사의 경우 필수) 및 재무위원회가 일반적이다.

이사회가 새로운 리스크에 대응하기 위해 신규 위원회를 설치해야 하는 지에 대한 논의가 최근에 증가하고 있다. 새로운 이슈가 부각될 때마다 그러한 논의가 활발하지만, 이사회가 이슈와 관련된 전문성을 확보하고 있다는 확신이 부족할 수도 있다. 한 가지 주목할 만한 예로, Gartner는 2025년까지 5개 이사회 중 2개 이사회가 사이버보안위원회를 둘 것이라고 예측한 바 있다.

특히 최근에는 환경, 사회 및 지배구조(ESG) 문제에 중점을 둔 새로운 위원회를 구성하는 것에 대한 논의가 많다.

고려사항

감독 강화가 필요한 이슈를 다룰 새로운 위원회를 설치하기 전에 이사회는 다음과 같은 사항을 고려해야 한다.

■ 기존 위원회가 이슈를 감독할 능력이 있는가?

대부분의 복잡한 문제는 기존 위원회가 감독하는 전통적인 영역에 해당하는 주요 요소를 가지고 있다. 그러므로 이사회가 감독 책임을 현명하게 분배한다면 복잡한 문제일지라도 효율적으로 다룰 수 있을 것이다. 반면에 새로운 문제가 기존 위원회에 분배하여 다루기에는 너무 많고, 이미 수행하고 있는 기존 업무에 대한 주의를 분산시킬 수 있다.

■ 기존 위원회 중 하나를 재구성할 수 있는가?

기존 위원회가 폭넓은 권한이나 다양한 주제를 다룬다면, 새로운 위험이나 기회를 감독하는 데 다른 접근 방식을 취할 수 있다. 한 가지 예로, Harvard Business Review에서 발행한 기사에 따르면 이사회가 최고 경영진뿐만 아니라 인재 및 인적 자본 문제에 대한 보다 광범위한 감독을 맡으면서, 사외이사후보추천/지배구조위원회를 '인력위원회(people committee)'로 재구성할 것을 고려할 수도 있다고 전했다.

■ 이사회에 역력이 있는가?

이사회는 이사들이 현재의 책임 외에 새롭게 대두되는 문제를 감독하는 데 앞장서는 능력, 관심, 기술이 있는지 고려해야 한다. 또 다른 문제는 이사회가 새로운 위원회를 구성할 만큼 충분히 큰 규모인지 여부이다.

■ 이사회는 어떤 메시지를 보내길 원하는가?

주요 이해관계자가 문제에 매우 집중하고 조치를 기다리는 경우, 새로운 위원회를 구성하는 것은 이사회가 해당 이슈에 대한 우려를 인지하고 있으며, 진지하게 고려하고 있음을 소통하는 데 도움이 될 수 있다.

■ 단절을 피할 수 있는가?

새로운 위원회가 거론될 정도로 중대한 사안이라면 회사 전략에도 폭넓은 영향을 미칠 수 있다. 이를 감독하기 위해 별도의 위원회를 만들면 다른 중요한 이사회 책임과 연계되지 않을 위험이 존재한다.

실행에 옮기기

예를 들어, 기후 변화와 관련된 위험에 대한 집중도를 높이고자 하는 회사의 맥락에서 이러한 질문을 고려해 보자. 효과적인 ESG 감독을 위해 지속가능성 또는 사회적책임 위원회를 구성해야 하는가?

많은 이사회의 대답은 '아니오'일 수 있다. 기후 변화와 같은 ESG 문제가 기존 위원회와 관련이 있을 것이라고 생각할 수 있기 때문이다. 예를 들어, 사외이사후보추천위원회 및 거버넌스위원회는 주주관여 요소에 관심이 있는 반면, 보상위원회는 보상을 통한 책임에 관심이 있을 것이다. 감사위원회는 공시, 메시지 및 측정 지표에 관심이 있다. 더구나 ESG 전략은 비즈니스 전략과 맞아야 하고 중요한 위험 및 비즈니스 동인에 중점을 두어야 하므로, 이사회는 회사가 전달하고자 하는 ESG 메시지와 관련 위험이 어떻게 관리되고 있는지 이해해야 한다.

다른 의견도 가능하다. 에너지 또는 제조 업종에 속하는 기업이나 다국적 대기업의 이사회는 기후 위험과 같은 ESG 문제가 매우 중요하여 특별한 주의가 필요하다고 생각할 수 있다. 초반에는 ESG 문제에 대한 감독이 감사위원회와 같은 기존 위원회에 위임되었는데, 감사위원회가 다른 책임을 수행하면서 ESG 문제에 적절한 주의를 기울이는 데 어려움을 겪었다. 신규 위원회의 구성을 통해 ESG 문제가 간과되지 않을 것이라는 사실을 기관투자자들에게 전할 수 있다.

당면하게 될 더 많은 과제

오늘날 이사회는 ESG, 사이버보안 및 인적 자본과 같이 새롭게 등장하고 진화하는 문제를 감독할 올바른 방법을 찾고 있다. 분명히 앞으로 몇 년 안에 새로운 과제가 생길 것이다. 그러나 새롭게 발생하는 모든 문제마다 신규 위원회를 추가할 수는 없으므로, 이사회가 유연하게 대처하고 신중하게 진행하는 것이 중요하다. 현명하게 활용한다면, 새로운 위원회는 강력한 도구가 될 수 있다.

연결 내부회계관리제도 Management guidance





본고는 2021년 6월 삼일회계법인이 발간한 『내부회계관리제도 미래전략 2021 Volume 2.0』 내용 중 연결 내부회계관리제도에 관한 내용을 발췌한 것입니다.

참고로 연결기준 내부회계관리제도 감사 시행 일정은 다음과 같습니다.
(외부감사법 시행령 개정, 2021.12.14)

자산규모	적용사업연도	
	개별/별도	연결 (개정)
2조원 이상	2019	2023
5천억원~2조원	2020	2024
1천억원~5천억원	2022	2025
1천억원 미만	2023	

1. Introduction

新외감법 개정의 큰 축 중 하나인 내부회계관리제도 ‘감사’ 전환으로 인해 2019년부터 내부회계관리제도에 대한 ‘감사’가 진행되었다. 제도 도입 초기 다소 혼란스러운 모습이 있었던 것도 사실이나 2020년 제도 2년차에 접어들면서 회사 및 감사인의 경험 축적 등을 기반으로 첫해에 비해 안정적인 모습을 띄는 것으로 보인다.

자산총액 2조 이상 상장회사부터 순차적으로 연결기준 내부회계관리제도에 대한 운영이 필요하며, 이를 위해 경영진 평가, 감사(위원회) 평가, 외부감사인의 감사가 필요한 상황이다. 연결 내부회계관리제도, 즉 그룹의 재무보고 내부통제는 연결재무제표의 신뢰성 확보를 위한 내부통제체계로 그 개념적 정의는 어렵지 않으나, 실제 국내에는 처음으로 도입되는 제도인 관계로 대부분의 기업에서 큰 부담을 갖고 있는 것으로 보인다.

이에 본고에서는 연결 내부회계관리제도의 핵심적 방향성 몇 가지를 짚어 보고, 다양한 견해와 관점으로 인해 시장참여자가 다소 혼란스러워하는 경영진 평가 과정의 주요한 측면과 연결 도입 이후 그룹의 통합감사의 전개 방향에 대해 다루어 보기로 한다.

2. 연결 내부회계관리제도 – 핵심 방향성

그동안 다룬 연결 내부회계관리제도의 여러 가지 측면 중 핵심적인 방향성을 요약하면 다음과 같다.

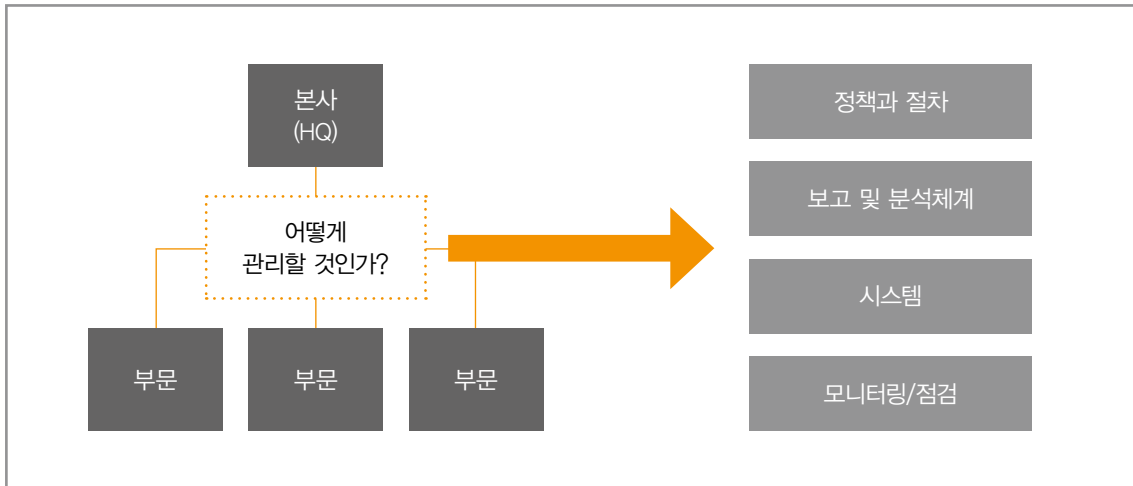
1) 그룹의 재무보고 환경 변화에 대한 인식 변화

- 연결 내부회계관리제도는 재무보고 위험관리를 위해 그룹 전반의 문화를 형성하고 체계화하는 과정이다.
- 그룹 경영진의 이해와 지원 없이는 불가능하다. 경영진의 지원을 통해 그룹 전반에 걸쳐 인식이 공유되어야 한다.

2) 그룹의 경영관리체계 연계

- 모회사 내부통제체계와 부문 내부통제체계의 단순한 합으로 구성되는 것이 아니다. 그룹의 부문 관리체계와 관리방식, 그리고 그룹의 관리체계가 부문 수준에서 어떻게 반영되고 운영되고 있는지가 중요하다.
- 그룹의 글로벌 경영관리와 그 맥락을 같이 한다. 즉, 국내외 사업에 대한 글로벌 경영관리 인프라 및 방식이 그룹 내부통제 구축 및 운영에 중대한 영향을 미친다. 따라서, 글로벌 경영관리 인프라(정책/절차, 보고체계, 모니터링, 시스템 등) 이슈는 전반적 통제환경 이슈로 귀결될 가능성이 높다.

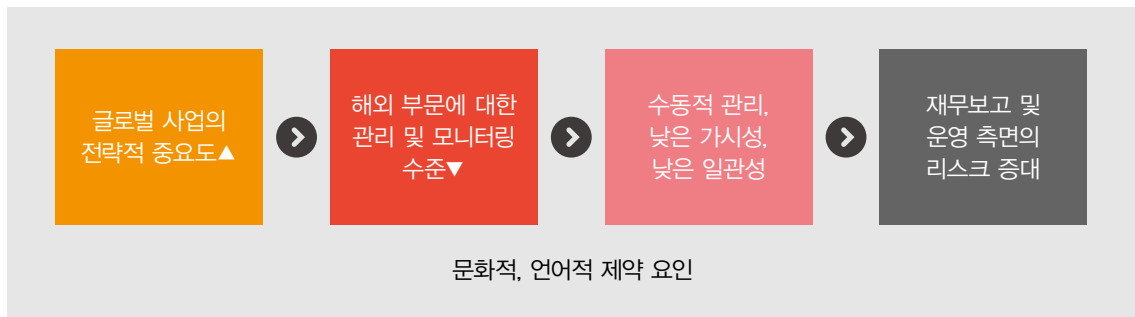
그림2-1.



3) 가시성 확보

- 국내외 부문에 대한 수동적 관리, 낮은 모니터링의 수준과 더불어 정보에 대한 접근 제약, 문화적·언어적 제약 등의 한계점으로 인해 재무보고에 대한 구조적인 '가시성 제약'이 존재하며, 이는 그룹의 운영과 재무보고에 있어 중대한 위협요인으로 작용한다.
- 해외사업의 비중과 전략적 중요도에 비추어 그룹이 운영하고 있는 관리체계 및 운영방식이 위험을 효과적으로 파악하고 대응할 수 있을 정도로 충분한지, 세밀하게 설계되고 운영되고 있는지를 점검하고, 이를 통해 '가시성'을 확보하는 것이 매우 중요하다. 가시성 확보를 위한 다양한 정책과 수단은 그룹 경영관리체계의 일부를 구성함과 동시에 그룹 내부통제체계의 핵심적인 부분을 구성한다.
- 가시성 확보는 재무보고 위험의 선제적 관리뿐만 아니라 경영관리 개선 및 효율화를 위한 추가적인 기회를 제공해 줄 수 있다.

그림2-2. 글로벌 사업의 전략적 중요도와 위험에 걸맞는 관리 수준인가?



4) 본사의 강력한 Leading

- 그룹 전반의 내부통제체계를 구축하고 운영해 나가는 과정은 그룹에 속한 모든 부문의 참여가 필요하지만, 그룹 전반의 전략 수립 및 실행 그리고 이에 대한 모니터링 등 전반적인 과정은 부문에 맡겨 둘 것이 아니라 그룹 본사에서 주도하는 것이 타당하다.
- 대부분의 기업에서 별도 구축 시 非재무조직의 낮은 인지도로 인해 어려움을 겪었다. 해외 부문의 경우 재무보고 환경 변화에 대한 이해 부족, 인프라 취약 등 미성숙한 환경과 더불어 문화적/언어적 제약 요인으로 인해 다양한 이슈가 예상된다. 경영진의 관심과 지원을 토대로 본사의 치밀한 준비와 강력한 실행이 필요하다.

5) 안정적이고 지속가능한 운영에 대한 선제적 고민

- 그룹 전반의 내부통제체계 정비뿐만 아니라 안정적인 운영에 대한 선제적 고민이 중요하며, 중장기 지속성과 운영 효율성을 제고하기 위해 품질 및 운영 Cost에 대한 균형 잡힌 접근이 필요하다.
- 제도 도입을 위한 초기 비용, 다양한 이슈를 관리하고 개선하기 위한 노력은 불가피한 측면이 있으나 프로젝트 진행 결과 파악되는 그룹의 전반적인 통제환경과 상황에 대해 면밀히 분석하고 장기적 안목의 대응책을 수립함으로써 중장기 운영 효율성을 제고할 수 있다.
- 프로세스 및 통제의 Automation 비중 증대, 집중화(Centralized) 모델 적용, 운영 평가 시 자동화된 모형 적용 등은 운영의 안정성과 효율성을 증대시키며 중장기적으로 운영 Cost 역시 감소시키는 효과가 있다.

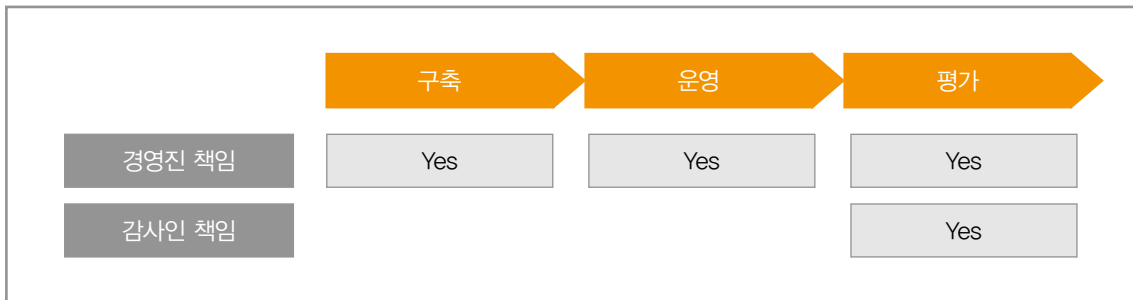
3. 경영진 확신의 과정

3.1 내부회계관리제도에 대한 경영진과 감사인의 역할

신뢰성 있는 재무보고를 위한 내부통제체계를 구축하고 운영하는 것은 경영진의 책임이다. 2019년 이전에는 이에 대한 외부감사가 없었으나 2019년 이후부터 외부감사인에 대한 검증 과정이 새롭게 도입되면서 마치 새로운 의무가 생겨난 것처럼 인식되지만 이는 사실이 아니다. 내부통제체계에 대한 경영진의 책임은 내부회계관리제도 ‘감사’ 도입 이전에도 존재했었다.

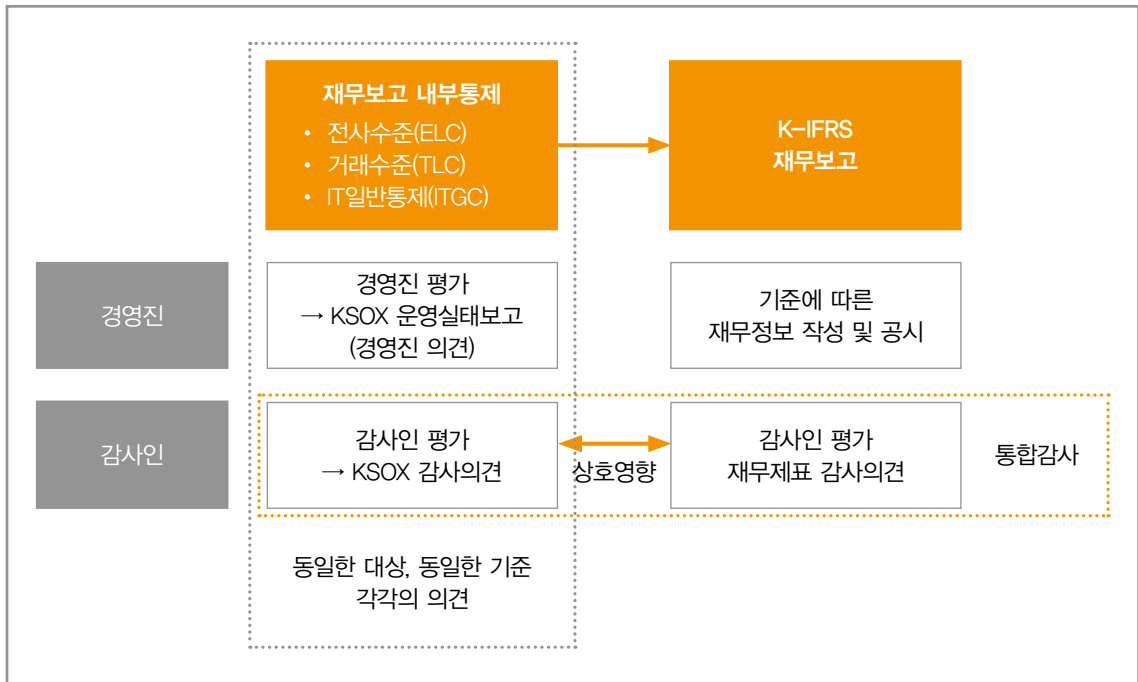
아래 그림에서 보듯 내부통제를 크게 구축, 운영 및 평가의 과정으로 나누어 보면, 구축 및 운영은 경영진만의 책임이며, 이에 대한 평가는 경영진 및 감사인 모두 필요하다. 즉, 기존의 재무제표 감사에서는 경영진은 재무제표 작성, 외부감사인은 재무제표 감사라는 역할이 명백하게 구분되어 있었으나, 新 내부회계관리제도에서는 ‘내부통제 평가’ 측면에서 경영진과 감사인이 동일한 역할을 수행하고 각각의 의견을 표명한다. 이러한 사유로 미국에서는 Use of work of others, 즉 특정 조건이 충족될 경우 경영진의 내부통제 평가결과를 외부감사 시 일정 부분 활용하는 방법이 활성화되어 있다.

그림3-1. 경영진 책임 vs. 감사인 책임



‘평가’는 의견 표명을 위한 근거를 형성하는 과정으로 ‘평가’ 측면의 경영진 및 감사인의 역할을 요약하면 아래와 같다. 내부회계관리제도(재무보고 내부통제)라는 동일한 대상에 대해 동일한 기준을 갖고 경영진과 감사인 ‘각각’ 의견을 표명하는 것으로, 원칙적으로 경영진과 감사인의 평가결과가 다를 수 없다. 이러한 원칙은 별도 기준, 연결 기준 모두 동일하다.

그림3-2. '평가'와 관련된 경영진 역할 vs. 감사인 역할



3.2 Coverage – 어떻게 적용되는 개념인가?

연결 내부회계관리제도와 관련하여 가장 많은 질문을 받는 영역 중의 하나가 바로 Coverage에 대한 부분이며, 감사인 간에도 다양한 견해가 존재하는 것으로 보인다. 기업, 감사인 모두 '구축'이라는 표현을 관용적으로 사용하고 있으나, 실제 Coverage 측면에서는 '구축/운영'과 '평가'를 명확하게 구분할 필요가 있다.

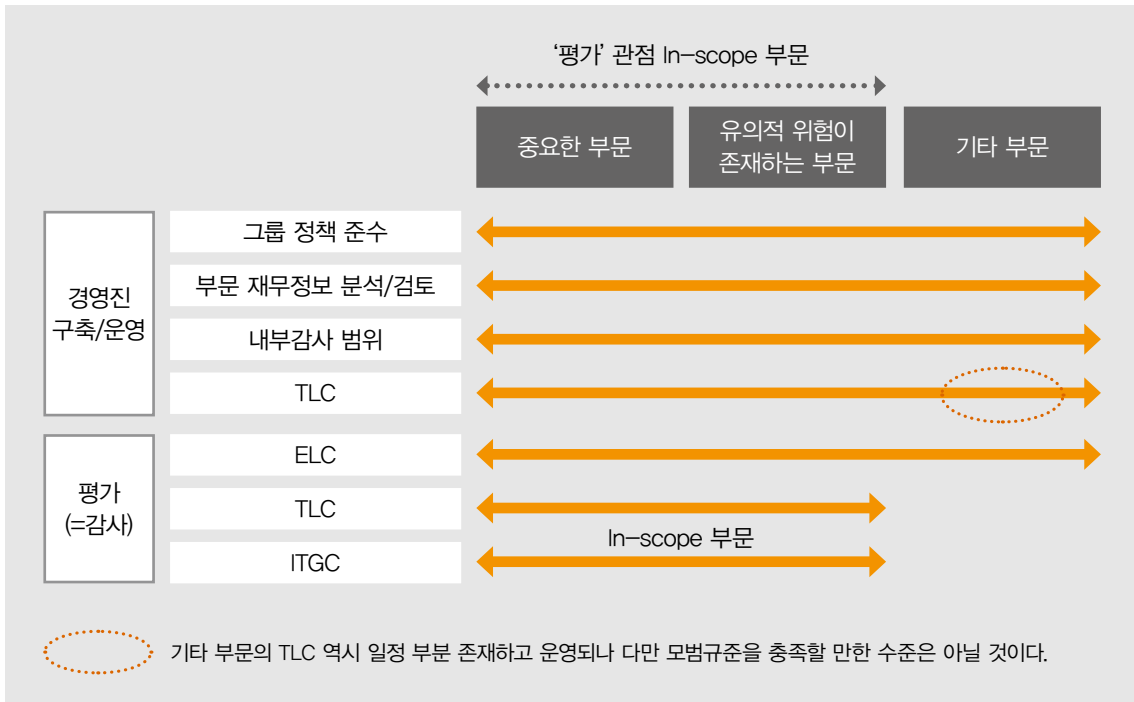
현재 흔히 사용되는 Coverage의 개념(예, 90%)은 '평가'에서 사용되는 개념이다. '평가'(경영진 평가 및 감사인 평가 모두)를 제대로 받기 위해서 '구축/운영'을 하는 것이므로 혼동해서 사용될 때가 많지만, 전술한 내부통제체계의 '구축/운영'이라는 경영진만의 책임에서 보면 흔히 언급하는 85%, 90% 등의 비율은 합리적이지 않다.

가령 90%만 구축/운영한다고 가정한다면 다음과 같은 질문에 답할 수 있어야 한다.

- 나머지 10%의 금액은 얼마이며, 수행 중요성 대비 어느 정도인가?
- 나머지 10%는 모두 틀려도 중요성 관점에서 재무제표의 왜곡이 아닌 것인가?
- 나머지 10%의 구성은 어떻게 되며, 위험평가는 어떠한가?

연결재무제표의 10%가 잘못되었을 경우 중요하지 않다고 얘기할 수 있는 그룹은 단 한군데도 없을 것이다. 따라서 경영진의 관점에서 '구축/운영'의 대상은 사실상 100%에 가까우며, 이는 거래수준통제(TLC) 100%를 의미하는 것이 아니라 거래수준통제 이외에도 그룹이 보유한 다른 통제절차가 추가로 고려되어야 함을 의미한다. 그룹수준통제, Group wide control 등 다양한 명칭으로 불리우긴 하나 중요한 것은 재무보고 위험을 관리할 수 있는 실효성이 있어야 한다.

그림3-3. 구축/운영 vs. 평가



3.3 경영진 확신의 과정

전술한 바와 같이 경영진 역시 '평가'를 통해 스스로의 의견을 표명해야 한다. '평가'라 함은 경영진이 어떠한 과정을 통해 확신을 얻을 것이냐에 대한 문제이다.

경영진의 확신은 아래와 같이 다양한 경로를 통해 확보될 수 있지만, 통제항목의 성격과 특성으로 인해 확신의 수준은 상이하다.

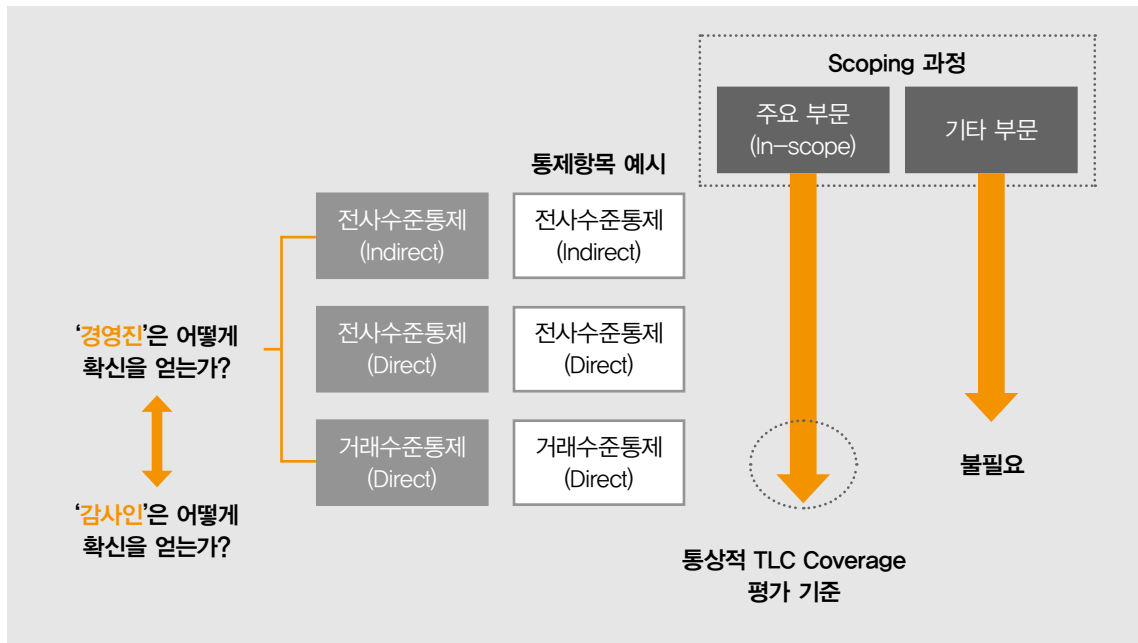
표3-1.

항목	성격 및 특성
간접적 전사수준통제 (Indirect ELC)	<ul style="list-style-type: none"> 어떤 특정한 FSLIs/Business process 또는 Assertion과 직접 관련되지 않아서, 그 자체적으로는 재무제표 계정 수준에서 경영진 주장에 대한 중요한 왜곡표시를 적시에 예방하거나 적발하지는 않음 통제의 효과성에 기여 예시: <ul style="list-style-type: none"> 정직성과 윤리적 가치에 대한 커뮤니케이션 및 강조 내부고발제도 등 대부분의 정책 관련 위임 Matrix(적절한 승인 구조 수립 목적)

항목	성격 및 특성
직접적 전사수준통제 (Direct ELC)	<ul style="list-style-type: none"> 일반적으로 최소한 Sub-process 수준에서, 즉, 거래수준통제보다는 상위 수준에서 운영되는 통제 충분히 정확한 수준에서 효과적으로 운영된다면 재무제표 계정/프로세스에 대하여 관련된 하나 이상의 경영진 주장에 관한 중요한 왜곡표시를 적절하게 예방하거나 적시에 적발 및 수정하게 하는 통제 일반적으로 내부통제의 요소 중 통제에 대한 모니터링 및 통제활동 요소에서 Direct ELC를 식별하며, Direct ELC가 그 자체적으로 중요한 왜곡표시를 예방, 또는 적시에 적발 및 수정하도록 설계된 구체적인 절차라면, 이를 통제활동으로 간주 가능 Direct ELC 성격상 예방보다는 적발의 성격을 띠는 경향 존재 예시: <ul style="list-style-type: none"> Business performance review (예산, 예측치 및 전기 성과에 대비한 실제 성과의 검토 및 분석, 영업 데이터와 재무 데이터 등 상이한 데이터 자료 대사 및 분석 등 재무적 관점의 분석 및 후속조치)
거래수준통제 (TLC)	<ul style="list-style-type: none"> 거래의 생성, 기록, 처리 및 보고에 대한 통제활동으로 재무제표 계정/프로세스에 대하여 관련된 하나 이상의 경영진 주장에 대한 왜곡표시를 예방하거나 적시에 적발 및 수정할 수 있게 운영되도록 설계된 통제활동

요약하자면 연결 내부회계관리제도 환경에서 경영진은 다음과 같은 과정을 통해 확신을 얻고 스스로의 의견을 표명하게 되며, 감사인 역시 동일하다.

그림3-4. 경영진은 어떻게 확신을 얻는가?



- 경영진의 확신은 거래수준통제와 같은 직접적인 통제뿐만 아니라 간접적인 통제를 통해서도 확보될 수 있다.
- 간접적인 전사수준통제는 그 성격상 재무제표 계정 수준에서 경영진 주장에 대한 중요한 왜곡표시를 적시에 예방하거나 적발하지는 못하기 때문에 한계점이 있다.
- 통상적으로 언급하는 Coverage는 거래수준통제에서 산출되는 개념이다.
- ‘평가’의 대상이 되는 In-scope 부문에 대해서는 직접적인 성격의 거래수준통제에 대한 테스트를 통한 확신이 필요하다. (Coverage의 충분성에 대해서는 논하지 않기로 한다)
- In-scope 부문을 제외한 나머지 부문에 대해서도 특정한 내부통제요소를 통해 위험관리가 이루어져야 한다. 직접적 전사수준통제가 유효하게 작동한다면, 이를 통해서도 경영진은 확신을 얻을 수가 있다. 반대로 이러한 통제가 유효하게 작동하지 않는다면, 직접적인 거래수준통제의 테스트 범위가 증가될 수 있다.

3.4 Coverage 분석

‘평가를 위한 Scoping은 연결재무제표에 대한 양적, 질적평가를 통해 평가 대상 부문과 대상 프로세스를 결정하는 과정으로, 그룹 수준에서 충분한 Coverage가 확보되는 수준에서 결정되어야 한다.

기존의 재무제표에 대한 그룹감사에서도 그룹마다 부문에 대한 Scoping coverage가 상이한 것과 같이, 그룹 내부통제 측면의 Multi-location scoping 역시 그 수준이 상이할 수 있으며, 그룹의 재무적 집중도 또는 분산도, 위험평가 결과, 그룹 수준 통제의 유효성 여부 등에 따라 달라질 수 있으나, 자명한 사실은 그룹 내부통제체계에 대한 경영진의 평가, 외부감사인의 통합감사 모두 ‘충분한 수준’을 전제로 한다는 것이다.

‘충분성’의 수준에 대한 절대적인 기준은 존재하지 않으나 그룹 경영진의 평가에 있어 충분성, 감사(위원회)의 평가에 있어 충분성, 그리고 외부감사인의 그룹 통합감사에서 기대되는 충분성을 모두 고려할 경우 그 수준은 상당히 높을 것으로 예상된다. 그룹의 구조, 사업의 성격, 집중화의 수준 등 여러가지 요인을 복합적으로 고려해야 하고 그룹별로 상황이 다르므로 ‘충분성’ 관련한 단일의 기준이 존재하기는 불가능하기에 그룹 경영진은 위험평가, 그룹 수준 통제의 유효성, 재무적 분산도 등을 종합적으로 고려하여 그 범위를 결정하여야 하며, 주기적 지정제에 따른 지정감사 상황 및 그룹감사인 변경에 따른 부문감사인 변경 가능성 등을 종합적으로 고려해야 할 것으로 판단된다.

전술한 바와 같이 지금 시장에서 논의되는 Coverage는 거래수준통제 기준이다. 경영진 확신의 과정(감사인 확신의 과정도 동일)에서 설명한 바와 같이 거래수준통제에 대한 평가 이외에도 그룹수준통제(직접적인 성격)에 대한 평가를 통해 추가적인 Coverage가 달성될 수 있다. 관건은 해당 통제가 재무보고 위험을 실질적으로 관리할 수 있을 정도로 설계/운영되어 있는지 여부이다.

그림3-5. Coverage – 그룹수준통제의 추가 고려

	거래수준통제 (TLC) '테스트' Coverage				잔여항목 (부문 D, E, F)	잔여항목에 대한 위험은 어떻게 관리되는가?		잔여항목
	부문 A (Full)	부문 B (Full)	부문 C (Partial)	Total		Direct ELC Coverage	기타 활동	
매출 등 계정과목	통상적 Coverage 산출 기준 (예, 90%)				TLC 미테스트 (예, 10%)	Business Performance Review (예, 6%)	내부감사 활동 (예, 3%)	최종적인 잔여항목 (예, 1%)
Key question	<ul style="list-style-type: none"> • TLC 테스트 되지 않은 잔여항목 10%는 중요하지 않은가? • 잔여항목 10%가 모두 잘못되어도 연결재무제표 중요성 이내인가? • 잔여항목을 구성하는 부문 D, E, F 재무정보의 신뢰성에 대해서 아무런 안전장치도 없는가? • Business Performance Review는 충분히 정밀하게 설계되고 운영되어 재무보고 위험을 실질적으로 감소시키고 있는가? • 내부감사 활동은 재무보고 위험을 관리할 수 있는 내부통제에 대한 점검을 포함하고 있는가? 실질적인가? • 잔여항목은 연결 중요성과 비교하여 어느 정도 수준이고, 구성은 어떠한가? 질적 특성은 없는가? 							

3.5 그룹수준통제 – Business Performance Review

그룹수준통제는 다양한 요소가 있을 수 있으나 대표적인 직접 전사수준통제(Direct ELC)는 Business Performance Review(BPR)이다. 다양한 각도의 재무적인 분석과 후속 조치 등을 통해 재무보고의 위험을 관리하는 방식이다.

BPR은 계정과목과 업무프로세스에 대한 하나 또는 여러 개의 관련된 경영진 주장의 중요한 왜곡표시를 예방하거나 적시에 적발하고 수정하도록 충분히 세부적인 수준에서 설계되고 운영되는 경우에 한해 그 유효성을 입증할 수 있으며, 대표적인 경영진 검토통제(MRC) 항목으로 실제 그 실행이 쉽지 않다.

BPR은 재무정보의 분석을 통한 재무보고 위험의 관리를 가능하게 하는 수준으로 설계되고 지속적으로 운영되어야 하기 때문에 설계평가 시 아래와 같은 다양한 요소들을 매우 세밀하게 고려해야 한다.

- 해당 통제가 개별적으로 또는 집합적으로 다루는 부문은 어디인가? 모든 부문을 대상으로 하는가 또는 특정한 부문만을 대상으로 하는가?
- 해당 통제가 다루고 있는 계정은 무엇인가?
- 해당 통제의 목적은 무엇인가? 정책화되어 있는가? 왜곡표시를 적발하려는 목적인가 아니면 트렌드를 관찰할 목적인가?
- 통제를 수행하는 사람의 권한과 능력

- 통제의 운영 빈도
- 수행되는 특정 절차들과 정밀함의 정도(Level of precision) 및 관련된 통제 활동 – 금액적 기준, 정확한 통제 포인트, 일관성 확보 방안, 문서화 수준 등
- 통제의 운영에 사용되는 Data와 그 원천
- 통제가 의도한 대로 운영되었다는 것을 입증하기 위한 이용 가능한 증거

그림3-6. Business Performance Review



4. 그룹 통합감사 전개 방향

4.1 감사인의 그룹감사 Scoping

연결재무제표에 대한 감사는 과거부터 계속 수행되고 있었고, 그 과정에서 외부감사인은 Scoping을 통해 부문감사인에게 업무를 지시하고 그 결과를 토대로 연결재무제표에 대한 의견을 발행해 오고 있다.

흥미로운 부분은 기존 연결재무제표에 대한 그룹감사 수행 시 그룹감사인의 Scoping은 감사인 고유의 감사 전략이기에 회사에서 큰 관심을 두지 않았던 경우가 많았지만, 연결 내부회계관리제도에 대한 감사 도입이 결정된 이후에는 감사인의 그룹감사 Scoping 방향에 대해 회사의 관심이 매우 뜨겁다. 결국 '감사'가 진행되는 부문에 대해 우선 내부통제체계를 구축, 운영하고자 하기 위함이다.

전술한 바와 같이 내부회계관리제도에서는 경영진 역시 '평가' 과정을 통해 감사인과 동일한 검증을 수행하게 되며, 연결 내부회계관리제도에 대한 평가 역시 감사인의 그룹감사 Scoping과 유사하게 경영진의 평가를 위한 Scoping을 수행하게 된다. 경영진, 감사인 모두 양적, 질적으로 다양한 변수를 종합적으로 고려하고 그룹수준통제의 신뢰성 평가 등을 통해 도출되는 Scoping의 경우, 그 과정이 다소 복잡하고 전문적 판단이 개입되는 관계로 획일적인 Rule을 가지고 결정하기는 어렵다.

그룹감사인의 Scoping은 고유한 감사 전략이고 감사법인별로 Coverage, 잔여항목에 대한 평가 등 내부 지침 등이 마련되어 있는 것으로 보인다. 연결 내부회계관리제도를 준비하고 있는 많은 기업에서 외부감사인과 적극적으로 소통하며 경영진이 산정한 중요성, Scoping 등 주요한 항목에 대해 협의하는 것은 바람직한 모습으로 판단된다.

앞서 말했듯 그룹감사인의 Scoping은 고유한 감사 전략이고 판단이 개입되기 때문에 Rule base로 접근할 수 없지만, 기존 그룹감사와 비교하여 다음과 같은 측면이 고려될 수 있을 것이다.

- 기존의 그룹감사 역시 충분성이 전제조건이지만 Coverage에 대한 명시적인 Rule은 없다. 그룹의 구조, 분산도, 위험평가 등 다양한 요인에 의해 영향을 받는다.
- 연결 통합감사 = 연결 재무제표 감사(기존) + 연결 내부통제 감사
- 연결 내부회계관리제도 도입으로 인해 그룹 통합감사의 충분성에 대한 평가가 과거에 비해 보다 세밀할 수 있다.
- 그룹수준통제가 충실하게 작동되지 않을 경우 계획된 그룹감사 전략의 수정이 필요할 수 있다.

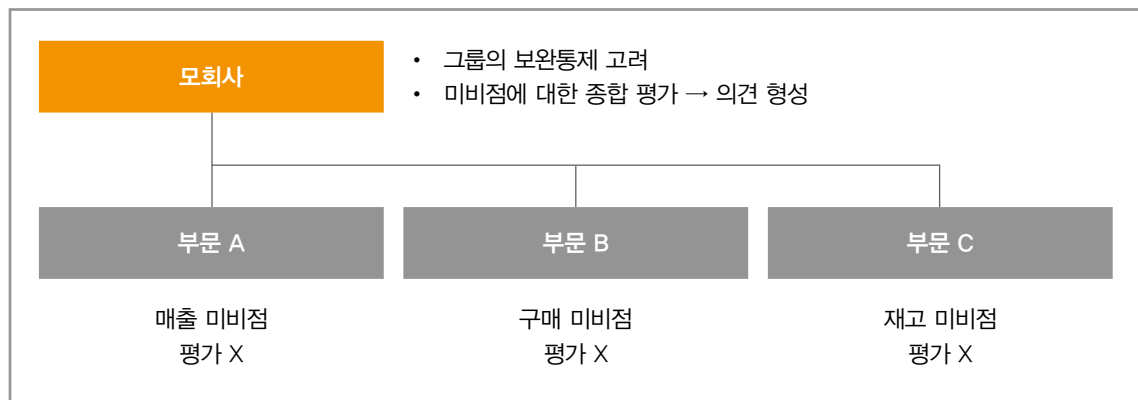
4.2 연결 통합감사 의견 형성의 구조

연결재무제표 감사 수행 시 부문감사인으로부터 모회사 연결 목적의 재무정보에 대한 감사의견을 수령하고 이를 토대로 그룹감사의견을 표명하는 것이 일반적이다. 이를 위해 그룹감사인은 부문감사인의 적격성 평가, 감사지침서 발행, 관리/감독, 결과물 검토 등 다양한 감사절차를 감사기준 600에 근거하여 수행하게 된다.

연결 내부회계관리제도에 대한 감사는 동일한 방식으로 진행될까? 적격성 평가, 감사지침서 발행, 관리/감독, 결과물 검토 등의 절차는 진행되지만 결과물의 형태가 달라질 수 있다.

내부통제의 경우 통상적으로 Specified procedure 형태, 즉 그룹감사인이 부문감사인에게 상세한 업무를 지시하고 부문감사인은 그 업무수행 결과를 보고하는 형태로 주로 이루어지며, 부문 수준에서 발견된 예외사항과 미비점을 그룹감사인에게 보고하고, 미비점에 대한 평가는 그룹감사인이 그룹 수준에서 수행하는 것이 일반적이다.

그림4-1. 미비점 평가 구조 (경영진, 감사인 동일)



부문으로부터 내부통제에 대한 감사의견을 수령하여 이를 토대로 연결 내부통제 의견 형성에 활용하면 되지 않냐는 견해가 존재한다. 이 역시 ‘별도’ 재무보고 중심적 관행과 사고방식에 기인한 것으로 보인다. 동 방식이 불가능하진 않으나 이런 경우에는 해당 부문을 그룹의 일부로 보는 것이 아니라 별도의 독립적인 회사로 봐야 하며(Standalone 기준이라 불리운다) 이에 따라 다음과 같은 추가적인 조건이 만족되어야 할 것이다.

- **조건1:** 그룹에서 산정된 중요성이 아닌 해당 회사의 재무정보를 사용한 중요성 산출 (즉, 해당 회사 별도 재무정보를 토대로 중요성 산출)
- **조건2:** 내부거래 미제거 기준으로 프로세스 Scoping 등 수행 (해당 회사 별도 재무정보에서 내부거래는 제거되지 않는다)
- **조건3:** 해당 회사 기준으로 COSO framework의 5가지 구성요소 모두 충족

상장 종속회사가 다수인 그룹 구조의 특성과 1천억 이상 대형 비상장사에 대한 내부통제 ‘검토’ 의무 등으로 인해, 그룹의 통합감사전략을 수립할 때 상당히 복잡한 양상이 전개될 것으로 보인다. 부문의 특성에 따른 조건의 적용은 아래와 같다.

표4-1.

조건	상장 종속	비상장 종속 (1천억 이상)	비상장 종속 (1천억 미만)	비상장 종속
	한국	한국	한국	해외
조건 1	가능	가능	가능	가능
조건 2	가능	가능	가능	가능
조건 3	가능 (‘감사’ 대상)	이론적 가능 (기존 ‘검토’ 대상)	불가능	불가능
기타 고려요소		‘감사’ 수준 구축/ 운영 어려움		감사기준 불일치

이런 측면 이외에도 해외의 경우 감사기준의 불일치라는 현실적 제약 역시 존재한다. 일반적인 그룹감사에는 국제감사기준(ISA)에 따른 감사의견을 수령하지만, 현재 국내의 통합감사기준은 국제기준과 미국기준이 혼재된 상황이기 때문에 해외의 부문감사인인 이를 근거로 감사의견을 발행하기는 쉽지 않을 것이다.

부문의 성격에 따른 Audit clearance 방식을 예측하면 다음과 같다. 단, 감사전략은 그룹감사인의 고유한 권한이기 때문에 감사인의 판단과 전략에 따라 변경될 수 있다.

그림4-2. 부문의 성격에 따른 Audit clearance 방식의 예측



5. 맺음말

다양한 채널을 통해 이해관계자들과 소통하면서 연결을 포함한 내부회계관리제도에 대한 전반적인 이해도가 높아진 것을 느끼는 반면, 명쾌한 규정이나 지침이 없다는 이유로 다소 혼란스러워하는 모습 역시 볼 수 있었다.

기존의 그룹 재무제표 감사는 수십년 동안 이어져 왔고, 그 역시 단일의 Rule이 없음에도 불구하고 이런 혼란스러운 모습은 없었다. 이는 감사인의 책임이었을 뿐, 회사가 자체적으로 평가할 일은 없었기 때문이다. 내부통제에 대한 '평가'는 경영진, 감사인 모두에게 동일하다. 회사 스스로 실력과 전문성을 배양함으로써 재무보고 위험을 보다 효과적으로 관리할 수 있을 뿐만 아니라, 외부감사인과 건설적인 관계를 형성할 수 있을 것이다.

판단은 두렵고 어렵지만 판단 없는 기계적인 접근은 제도의 취지에 부합하지 않고, 중장기적으로 제도의 효과성을 저해하는 요인이 될 수 있다. 전문성과 객관성에 근거한 판단, 그 판단에 따른 강력한 실행이 뒷받침된다면 경영진 스스로의 평가가 가장 신뢰성 있는 평가가 될 것이다.

Excellence Series: ESG 감독에서의 감사위원회 역할

ESG는 전략, 리스크 및 기회를 아우르기 때문에 이사회 역할이 중요하다. 그러나 ESG는 광범위한 주제이므로, 이사회는 감독 역할의 다양한 측면을 특정 위원회가 분담하도록 하는 것을 고려해야 한다. 본고는 ESG 공시 감독에 있어 감사위원회가 수행할 수 있는 역할을 알아본다.

ESG 공시에 관한 관심이 뜨거운 이유는 무엇인가?

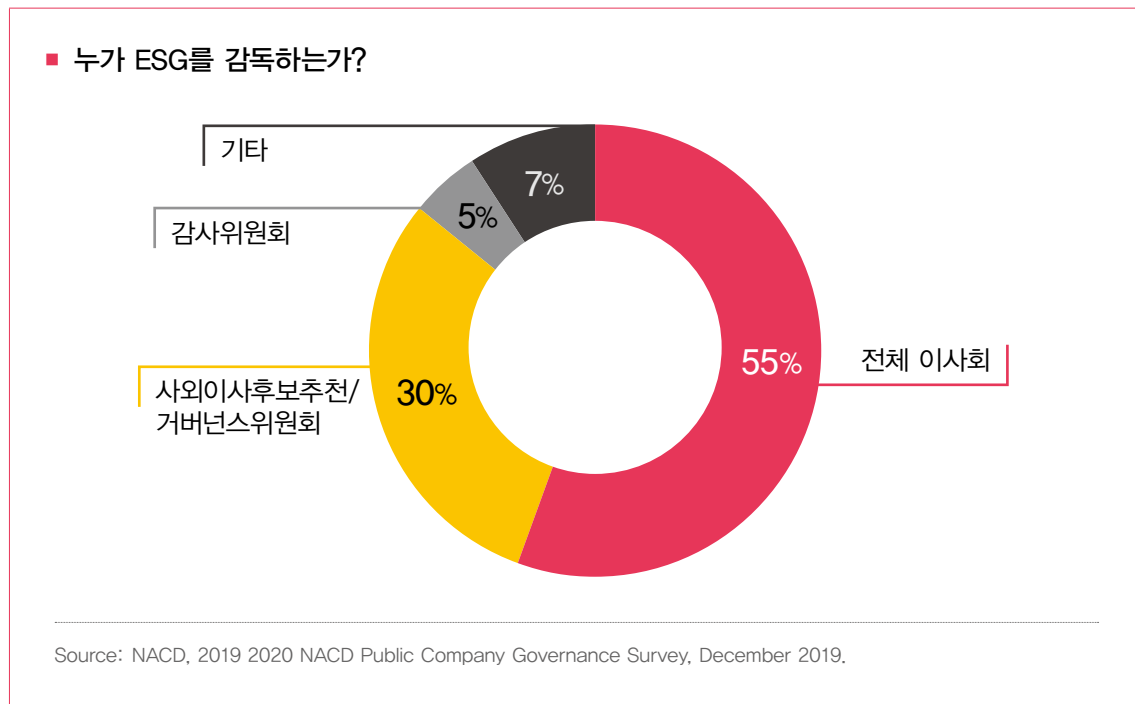


대규모 기관투자자들은 환경(E), 사회(S), 지배구조(G) 문제에 대한 최근의 논의에서 기업의 투명성 제고를 추진하는데 큰 목소리를 냈다. 투자자들은 ESG가 주주가치에 미칠 수 있는 잠재적인 영향으로 인해, 기업이 ESG 리스크 및 기회에 어떻게 대처하고 있는지 알고 싶어한다. 기후 변화로 대표되는 환경 문제 및 인종적 불평등과 같은 사회적 문제는 기업의 자본 비용, 장기적 성장 전망 그리고 궁극적으로는 기업의 생존 능력에 영향을 미칠 수 있다. 이러한 이유로 S&P 500 기업의 4개 중 1개는 2020년 4분기 실적 발표(earnings call)에서 사업 전략을 논의할 때 ESG를 언급하였는데, 이는 지난 10년간 가장 높은 비율이다.

또 다른 이해관계자인 국제적 또는 국가적 차원의 규제 기관도 ESG 보고에 대한 관심을 높이고 있다. 유럽의 경우 EC(European Commission)가 기업지속가능성 보고지침(CSRD: Corporate Sustainability Reporting Directive) 적용대상을 대규모 비상장 기업으로 확대할 것을 제안했다. 이러한 확대로 상세한 ESG 정보를 공개해야 하는 기업의 수가 4배 이상 늘어날 것이다. 미국에서는 SEC가 기후 위험에 대한 공시를 강화하기 위한 개정안을 준비 중이며, 인적 자본 관리 공시에 대한 규정은 이미 채택했다. 또한, SEC는 기존 규정에 따른 공시 정보의 중대한 차이나 왜곡을 조사하기 위해 새로운 기후 및 ESG 태스크포스를 설치했다. 2021년에는 기후 및 ESG 분야의 첫 고위 정책 자문위원을 임명하고, 이러한 문제를 전문으로 다루는 전용 웹페이지도 개설했다.

ESG 보고에서 감사위원회의 역할

이러한 모든 발전으로 인해 ESG 정보의 수집 및 공시가 비즈니스에서 필수적인 요소가 되었다. 최근 조사에 따르면 전체 이사회가 ESG 감독을 수행하는 경우가 55%에 해당했다. ESG가 이사회에 새로운 관심 영역이 되었다면, ESG의 여러 구성 요소에 대한 세부적인 감독을 특정 위원회에 분배해야 할 수도 있다. ESG 공시에 대한 요구 수준이 높아짐에 따라, 회사가 투자 등급 (investor-grade)의 ESG 공시를 개발할 수 있도록 지원하는 데 감사위원회는 중요한 역할을 할 수 있다.



먼저 각 기업은 영위하는 사업에 중요한 가치 동인이 되는 ESG 지표를 선택해야 한다. 또한 공시하는 ESG 데이터가 정확하고 신뢰할 수 있는지 확인해야 한다. 이를 위해서는 재무정보의 집계 및 공시와 유사한 정책, 절차, 내부통제, 거버넌스의 개발이 필요하다. 이러한 문제들을 감독해본 경험이 가장 많은 감사위원회가 ESG 공시, 통제, 절차 및 인증을 감독하는 것이 최선이다.

재무보고에 관한 감사위원회의 전문성은, 경영진이 ESG 지표 및 공시를 개발하기 위해 사용한 방법론과 정책의 강건성을 이해하고 평가하는 데 도움이 된다. 또한 시간이 지나더라도 기업의 내부통제가 데이터의 정확성, 신뢰성 및 일관성을 보장하기에 충분한지 여부를 판단하는 데 감사위원회가 도움을 줄 수 있다.

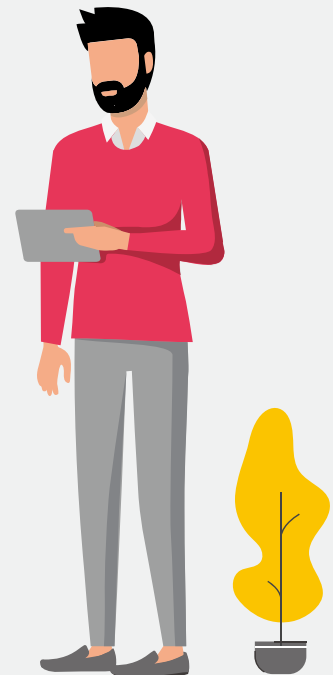
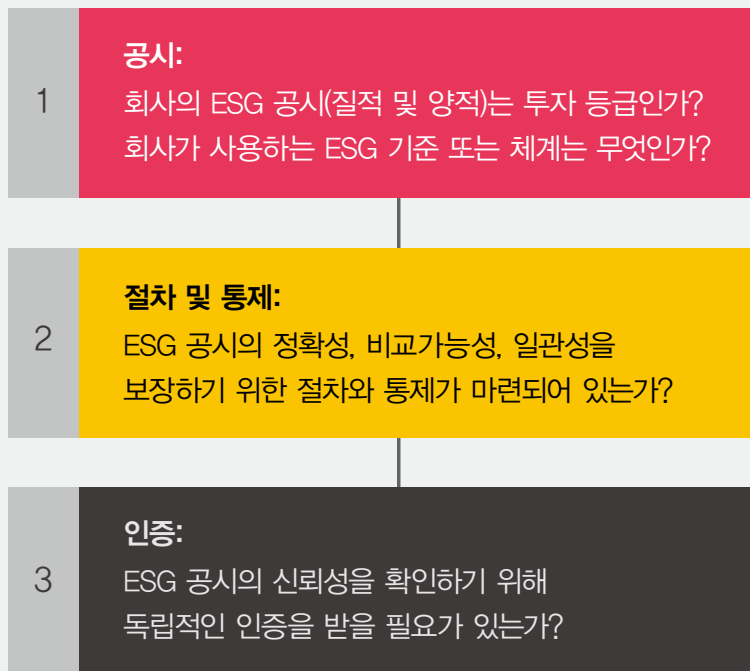
이중 중요성 고려

대부분은 회사의 재무제표 관점에서 중요성을 주로 생각한다. 그러나 기업은 재무적 중요성과 모든 이해관계자(주주만이 아닌)의 이익간 균형을 맞춰야 한다. '이중 중요성'은 다음을 포함한다.

- 재무적 중요성 - ESG 문제가 기업의 재무성과와 장기적인 가치 창출 능력에 미치는 영향
- 사회적 중요성 - 기업 활동이 사람과 지구에 미치는 영향

재무제표 외에 공시할 ESG 정보를 결정할 때, 기업은 이해관계자가 가장 가치 있다고 여기는 중요성을 고려해야 한다. 예를 들어, 재무적 투자자는 재무적으로 중요한 정보에 관심이 있는 반면, ESG 투자자와 같은 이해관계자는 환경 및 사회적 영향에 대한 중요한 정보를 원한다. 만약 이해관계자가 특정 종류의 ESG 정보를 요구하는데도 이를 제공하지 않는다면, 기업의 명성과 장기적인 기업가치가 손상될 수 있다.

ESG를 감독하기 위한 감사위원회의 체계 (framework)



ESG 공시 감독

투자자를 비롯한 이해관계자들이 더 많은 ESG 정보를 요구함에 따라 기업은 이미 자발적으로 공시를 늘렸다. 미국 기업들은 ESG 정보를 별도의 지속가능성 보고서, 회사의 웹사이트, 공시사이트 및 이해관계자 프레젠테이션 등을 통해 제공하고 있다. 90%에 달하는 S&P 500 기업이 매년 지속가능성 보고서를 발행하고 있지만 이해관계자의 요구는 계속되고 있다. 이해관계자들은 인지도 높은 ESG 보고 기준과 체계의 준수, 고품질의 일관된 ESG 공시를 동시에 원한다.

기업간 비교가능성 제고를 위해, 몇몇 대형 기관투자자는 단일의 국제 기준을 만드는 것에 대한 지지를 공개적으로 표명했다. 그 중 일부는 기업이 TCFD(Task Force on Climate-related Financial Disclosures) 및 SASB(Sustainability Accounting Standards Board)의 권고사항을 사용하여 ESG 정보를 보고하도록 권장했다. 그러나 규정 중심의 보고 요구사항이 없다면, 기업은 다양한 옵션을 선택할 수 있다.

ESG 공시와 관련하여, 경영진은 먼저 어떤 ESG 정보가 기업의 운영 및 성과에 재무적, 사회적으로 중요한지 결정해야 한다. 그리고 해당 정보를 공시하기에 적합한 위치를 선택해야 한다. 예를 들어, 지속가능성 보고서, 공시 문서, 기업의 웹사이트 등이 될 수 있다. 마지막으로, 기업은 ESG 정보를 여러 곳에 공시하는 경우가 많으므로 경영진은 플랫폼 간에 정보의 일관성이 유지되도록 해야 한다.

ESG 공시를 결정하기 위한 경영진의 절차를 감독하는 감사위원회는 다음과 같은 질문을 할 수 있다.

- 경영진이 기업의 ESG 리스크와 기회로 식별한 것은 무엇인가?
- 어떤 ESG 체계 또는 기준을 사용하고 있는가? 특정 체계를 선택한 이유는 무엇인가?
- 주요 이해관계자가 요구하는 ESG 정보 유형은 무엇이며, 경영진은 어떻게 해결할 계획인가?
- 경영진은 규제 기관의 공시 요구 증가에 어떻게 대비하고 있는가?

ESG 절차 및 통제 감독

ESG 공시에 대한 요구사항을 충족할 수 있는 기술 시스템과 정보 수집 절차가 없는 기업도 있다. 이러한 경우, 수집하는 정보 유형에 대한 일관성이 거의 없는 엑셀 시트에 데이터를 관리하곤 하는데, 표준화가 부족하기 때문에 일관되게 재생성할 수 있는 신뢰할 만한 데이터를 만들기 어렵다. 선도 기업이 되기 위해서는, 효과적인 정책 및 규정 준수 모니터링뿐만 아니라 실시간 보고 및 분석이 필요하다.

따라서 기업이 공시하는 ESG 정보는 재무정보와 동일한 수준으로 수집, 통합, 공시되어야 한다. 이는 강력한 거버넌스를 수립하고 유지하기 위한 기준과 정책을 수립하는 것을 의미한다. SEC도 SEC 제출 자료에 포함되는 ESG 지표에 대한 공시 통제 및 절차의 필요성을 강조했다. 이러한 절차와 통제는 하루아침에 개발될 수 없으며, 의도한 대로 작동하는지 확인하기 위해서 설계, 문서화, 테스트를 거쳐야 한다. ESG 데이터를 수집하는 정보 기술은 아직은 제한적이지만, 빠르게 발전하고 있다.

이러한 과정에서 경영진은 내부감사에게 지침을 요청할 수 있다. 내부감사는 기업 운영에 대한 지식을 활용하여 절차, 통제 설계 및 데이터 거버넌스에 대한 권장 사항을 제시할 수 있다. 또한 동종업계와 비교하여 기업의 노력을 벤치마킹함으로써 규정 준수, 모니터링 일관성 및 비교가능성을 개선할 수 있다.

ESG 절차와 통제를 감독하기 위해 감사위원회는 다음과 같은 질문을 할 수 있다.

- ESG 정보를 어떻게 수집하고 있는가?
- 데이터 수집 정책은 무엇인가?
- ESG 정보의 신뢰성과 완전성을 보장하기 위해 어떤 통제 장치가 마련되어 있는가?
- 새로운 ESG 절차 및 통제를 구현하는데 필요한 추가 자원은 무엇인가?
- 내부감사는 어떻게 관여하고 있는가? 내부감사의 발견사항과 권장사항은 무엇인가?

재무제표 영향

기업이 ESG 목표를 달성하기 위해 기술, 연구 및 개발에 투자하면, 현금흐름과 재무제표에 영향을 미친다. 예를 들어, 자동차 회사가 넷제로 약정을 체결함에 따라 전기 자동차를 만들기 위해 새로운 제조 공장을 개발하거나 기존 제조 공장을 변형해야 할 수도 있다.

그러한 규모의 계획은 전체 이사회가 승인을 필요로 할 것이다. 그러나 일단 이사회가 승인을 하면, 감사위원회는 이러한 투자의 세부사항과 재무제표에 미치는 영향에 대해 세심한 주의를 기울여야 한다.

어떻게 자금을 조달한 것인가? 경영진은 기업의 전략에 ESG를 통합하면서, 이에 대해 정부가 제공하는 세금 공제 및 인센티브를 활용하고 있는가? 이러한 질문들은 감사위원회가 확인해야 하는 사항의 일부에 불과하다.

감사위원회는 다음과 같은 질문도 할 수 있다.

- 기업의 ESG 정책이 재무제표에 어떠한 영향을 미치는가?
- 경영진의 예측과 필요한 투자가 재무제표에 반영되었는가?
- 경영진은 ESG 분야의 규제 변화에 어떻게 대응하고 있는가?
- 지속가능성 투자에 대한 수익률을 평가하기 위한 계획은 무엇인가?
- 경영진은 전략 변경이 기존 자산의 가치 평가와 내용 연수에 미치는 영향을 고려했는가?



ESG 인증 감독

일정 수준의 독립적인 인증을 받으면, 공시된 정보가 정확하고 신뢰할 수 있다는 확신이 생긴다. 그러나 2019년에는 S&P 500 기업 중 29%만이 지속가능성 정보의 일부 또는 전부를 제3자 인증 대상으로 삼았다. 최근 EC는 기업지속가능성 보고지침(CSRD)의 적용을 받는 기업이 공시하는 ESG 데이터에 대해 검토 수준의 독립적인 인증을 받도록 요구하는 제안을 채택했다.

전반적으로 EU는 ESG 보고 요구사항에 있어 미국보다 앞서 있기 때문에, 다른 국가의 전망에 영향을 미칠 수 있다. 지난해 PwC가 실시한 서베이에 참여한 미국의 이사회 구성원 중 거의 70%가 현재의 자발적 ESG 보고 및 공시 시스템이 바람직하다고 생각하고 있지만¹, 의무적인 보고를 사전에 준비하는 것이 현명할 수 있다. 기후 변화에 대한 관심이 전세계적으로 증가하고 더 나은 ESG 보고에 대한 투자자의 압력이 높아짐에 따라, 인증이 필요한 의무적인 보고로의 전환이 예상된다.

감사위원회 규정에 반영할 것

감사위원회가 ESG 절차, 통제, 공시 및 인증을 감독하기 시작하면, 새로운 책임을 반영하도록 감사위원회 규정을 개정해야 한다.

ESG 인증을 보다 효과적으로 감독하기 위해, 감사위원회는 다음과 같은 질문을 할 수 있다.

- 투자자나 다른 이해관계자가 ESG 보고서에 대한 인증을 요청했는가? 만약 그렇다면, 선호하는 인증 수준을 제시했는가?
- 기업이 SEC 제출 보고에 ESG 정보를 포함하는 경우, 경영진은 어느 정도의 인증 수준을 통해 공시에 대한 신뢰를 높일 수 있는지 고려했는가?
- 경영진은 인증 요구에 대한 규제를 어떻게 준수하고 있는가?

1 감사위원회와 지배구조 Vol.16, 'PwC's 2021 Annual Corporate Directors Survey 주요 내용: 변화의 시기' 참조



결론

기업이 계속해서 ESG를 기업 전략에 통합함에 따라, 전체 이사회 의 의견을 수렴해야 한다. 재무 정보 감독에 관한 전문성을 갖춘 감사위원회에 ESG 공시를 감독할 책임을 배분함으로써, 이사회는 ESG 정보 수요에 능동적으로 대처할 수 있을 것이다. 각국의 규제기관이 기업의 운영 및 성과에 있어 환경 및 사회 문제가 미치는 영향에 대해 보다 적극적인 입장을 보임에 따라, ESG 공시는 더욱 강화될 것으로 예상된다.

Audit Committee Library

Audit Committee Library는 감사(위원회) 업무를 수행하시는 데 활용하실 수 있는 주제별 정보를 모아 놓은 온라인 자료실입니다. PC뿐만 아니라 모바일로도 손쉽게 찾아보실 수 있으며, 다양한 콘텐츠를 지속적으로 업데이트할 예정입니다. 많은 이용 부탁드립니다.

Audit Committee Library 이용 방법

- 1 삼일 감사위원회센터 홈페이지(acc.samil.com)에서
- 2 'Audit Committee Library' 섹션으로 내려가신 후
- 3 'Find out more'를 클릭하면 주제별로 정리된 다양한 자료를 조회하실 수 있습니다.

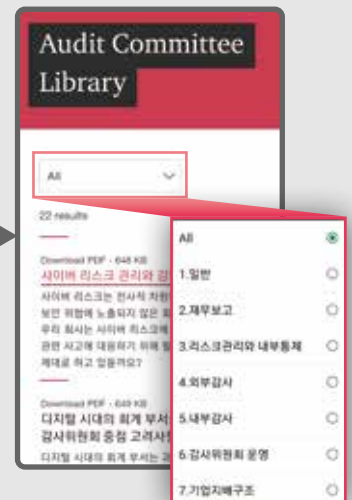
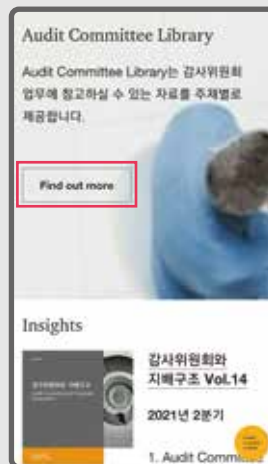
* PC와 동일하게 모바일로도 보다 편리하게 자료를 찾아보실 수 있습니다.



PC



Mobile



삼일 감사위원회센터

이 용 재 파트너

yong-jae.lee@pwc.com

김 재 윤 파트너

jae-yoon.kim@pwc.com

하 미 혜 연구위원

mihye.ha@pwc.com

삼일 감사위원회센터

02-3781-3211

acc@samil.com

acc.samil.com

S/N: 2202A-RP-007

© 2022 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.