



Center for Board Effectiveness

On the board’s agenda | US

An alternate universe:
The small, young company board

Directors are treated the same, but their companies differ

Corporate law treats all directors alike; the same standards apply to all directors, regardless of the size, maturity, or other characteristics of the companies on whose boards they serve. All directors have the same fiduciary duties of due care and loyalty, are protected by the business judgment rule, and are expected to engage in rigorous oversight.

However, all companies are not created equal. Size and maturity are among several significant differentiating factors among companies.

There are many ways in which small, young companies differ from large, mature ones. Small companies have far fewer resources and may therefore find it harder to be resilient when faced with regulatory, economic, and other challenges. In addition, small companies—particularly those in early stages of growth—may need ongoing infusions of capital to stay alive, much less to grow and thrive. And they may also have less mature and robust systems and processes, including those relating to internal controls.

If these and other characteristics of smaller, less mature companies differ from those of their larger, more mature counterparts, does this mean that their boards have different roles and responsibilities?

On the board’s agenda | US

평행 세계:
소규모 신생 기업의 이사회

이사회 대우와 기업 특성의 불일치

회사법은 모든 이사회를 동일선상에 두고 취급합니다. 즉 규모, 성숙도 또는 기타 특성에 관계없이 모든 이사회에는 동일한 기준이 적용됩니다. 모든 이사회는 동일한 신의성실의무와 충성도를 가지며, 경영판단의 원칙에 의해 보호되고, 철저한 감독을 실시할 것으로 기대됩니다.

그러나 모든 기업은 동일한 조건으로 설립되지 않습니다. 규모와 성숙도는 기업들 간의 주요 차별화 요인들 중 하나입니다.

소규모 신생 기업은 성숙한 대기업에 비해 많은 방식이 상이합니다. 작은 기업은 상대적인 자원 부족으로 인해 규제, 경제 및 기타 과제에 직면 시 탄력적인 대처가 더욱 어렵습니다. 특히 초기 성장 단계에 있는 기업들은 성장, 번창 보다는 생존을 위한 지속적인 자본투입이 필요합니다. 또한 내부통제관련 시스템을 포함하여 성숙하고 견고한 프로세스를 보유하지 못할 수도 있습니다.

이처럼 낮은 성숙도의 소규모 기업과 성숙한 대기업 특성의 차이는 그들의 이사회가 서로 다른 역할과 책임을 가지고 있다는 것을 의미할까요? >

Small companies, big challenges¹

Small, growing companies can be faced with numerous challenges in addition to those noted. These challenges may include:

- Thin trading volume
- Limited or no interest on the part of equity research analysts
- The absence, or the immaturity and/or lack of sophistication, of internal controls, disclosure controls, and other processes for timely, accurate, and complete financial reporting
- A limited ability to forecast and prepare forward-looking financial plans
- Limited or no C-suite experience in leading a public company²
- Inadequate understanding of regulatory matters, including SEC and stock exchange rules, or accounting principles and what they require, including the costs of compliance and/or the consequences of noncompliance
- A lack of attitudinal preparedness for being public and the many corporate and personal matters that need to be disclosed—the “goldfish bowl” syndrome
- A lack of understanding of fiduciary duties and to whom they are owed

The impact of these challenges can be significant. For example, a company that fails to submit a periodic SEC filing, such as quarterly report on Form 10-Q, in a timely manner may find it harder and more costly to raise capital in the public markets because a late filing can render the company ineligible to file so-called short-form registration statements for a 12-month period. As a result, the company will be required to file longer, more costly registration statements, which can, in turn, lead to delays and associated market risks. Moreover, a late filing or an accounting error that requires a restatement of financial statements can lead to a loss in credibility and other reputational damage, including causing analysts who may be following the company to drop or curtail coverage. Larger, more established companies may also lose credibility and/or suffer reputational damage in a similar situation, but smaller and younger

companies generally lack the “reservoir” of goodwill and positive reputation of their larger, more established counterparts. And a loss in credibility can be much more difficult, and/or much more time-consuming, to remedy than a prohibition against using a short-form registration statement.

The lack of resources discussed previously can also pose major, long-term challenges for boards of smaller, early-stage companies. Limited resources can negatively affect a company's ability to respond to a macroeconomic development, such as the ongoing COVID-19 pandemic, or to the development of a new technology that alters the competitive landscape and can have other adverse consequences as well.

For these and possibly other reasons, smaller companies are much more likely than larger companies to be subjected to another type of challenge: activist campaigns. As noted in a December 2020 report on activism:³

“Smaller companies tend to be targeted in greater proportions relative to larger companies, with companies whose market cap is between \$100 million and \$500 million representing 45% of campaigns...in 2020 and 43% across the past six years, while representing only 26% of Russell 3000 companies. In contrast, companies with market caps between \$1 billion and \$10 billion are less likely to be targeted.... On average, approximately 10% of campaigns in each year targeted companies with market caps of greater than \$10 billion, with companies with market caps of greater than \$50 billion making up around 3% of total campaigns aside from a one-year increase in 2017. These trends have been even more pronounced than usual so far [in 2020], with a six-year high of 65% of campaigns occurring at companies with market caps of less than \$1 billion, compared to 58% on average and 39% of total companies in the Russell 3000.”

In other words, despite extensive media coverage of and investor interest in activist campaigns against larger, better-known companies, the overwhelming majority of such campaigns are waged against smaller ones.

소규모 기업, 거대한 과제¹

성장하는 소규모 기업은 앞에서 언급된 것 외에도 수많은 과제에 직면할 수 있습니다. 그들이 직면하는 과제는 다음과 같습니다.

- 소규모 거래량
- 주식분석가의 제한적인 관심 혹은 무관심
- 시기 적절하고 정확하며 완전한 재무보고를 위한 내부통제, 공시통제, 기타 프로세스의 부재 또는 미숙 혹은 정교성 결여
- 미래지향적인 재무계획을 예측하고 대처할 수 있는 능력의 한계
- 상장기업을 이끌기 위한 C-level 경험이 한정적이거나 부재²
- SEC, 증권거래법, 회계원칙을 포함한 규제 문제에 대한 불충분한 이해 및 해당 규정 준수에 대한 비용과 규정위반이 초래하는 결과를 포함한 요구사항에 대한 이해 부족
- 상장을 위한 사고방식의 준비, 즉 “금붕어 어항” 증후군처럼 공시가 필요한 기업과 개인 차원의 문제에 대한 준비부족
- 신의성실의무 및 그 이행 대상에 대한 이해 부족

이러한 과제들의 영향은 매우 중요할 수 있습니다. 예를 들어, Form 10-Q 분기보고서와 같은 SEC 정기보고서를 적시에 제출하지 않는 기업은 제출 지연으로 12개월 동안 약식 증권신고서 제출이 불가능하기 때문에 상장시장에서 자본조달이 더욱 어려워지고 다소 많은 비용을 소요하게 됩니다. 그 결과, 기업은 더 길고 비용이 많이 드는 증권신고서를 제출해야 하며, 이는 자본조달 지연 및 관련 시장 리스크로 확대됩니다. 더욱이 재무제표의 지연 제출 혹은 재무제표의 재작성을 요구하는 회계상의 오류는, 신뢰성 저하와 기업을 추종하는 분석가들의 인터뷰를 취소하거나 축소하게 하는 등 평판을 잃게 만들 수 있습니다. 물론 거대하고 견조한 기업도 마찬가지로 유사한 상황에서 신뢰를 잃거나 평판을 잃게 될 수 있지만, 소규모 신생 기업들은 일반적으로 거대하고 견조한 상대방 기업들의 호의와 긍정적 평판에 대한 ‘저축’이 부족합니다. 또한 이미 상실한 신뢰는 약식 증권신고서 이용 금지보다 훨씬 더 회복하기 어렵고, 많은 기간이 소요됩니다.

앞서 논의한 자원부족은 소규모 신생 기업 이사회에서도 장기적인 주요 과제를 제기할 수 있습니다. 한정된 자원은 현재 지속되는 코로나19 대유행과 같은 거시경제 발전에 대응할 수 있는 기업의 능력뿐만 아니라, 경쟁환경을 전환시키고 다른 불리한 결과를 초래하는 신기술 개발에도 부정적인 영향을 미칩니다.

이러한 이유, 그리고 어쩌면 다른 이유들로 인해 소규모기업은 대기업보다 주주행동주의 캠페인이라는 또다른 역경의 대상으로 노출될 가능성이 훨씬 높습니다. 2020년 12월 행동주의에 대한 보고서는 다음과 같이 언급하고 있습니다.³

“소규모 기업은 대기업에 비해 시가총액 1억 달러에서 5억 달러 규모의 시장에서 2020년45%, 그리고 지난 6년에 걸쳐 43%를 차지하는 등 더 큰 비중으로 타겟이 되었지만, 러셀 3000지수 기업 중에서는 불과 26%의 비중을 보이고 있습니다. 이와 대조해 시가총액 10억 달러에서 100억 달러 규모 기업은 타겟이 될 가능성이 적습니다. 평균적으로 매년 시가총액 100억 달러 초과 기업의 약 10퍼센트가 타겟이 되었으며, 시가총액 500억 달러 초과 기업은 2017년 1년 증가분을 제외하면 전체 시장의 약 3퍼센트를 차지합니다. 현재(2020년)까지의 이러한 동향은 평소보다 더욱 두드러져, 시가총액 10억 달러 미만 기업에서 6년만에 최고치인 65퍼센트가 발생하였는데, 이는 평균 58퍼센트, 러셀 3000 전체 기업 중 39퍼센트에 비해 크게 증가한 수치입니다.”

다시 말해 저명한 거대 기업들을 상대로 한 주주행동주의에 대한 광범위한 언론 보도와 투자자 관심에도 불구하고, 본 행동주의의 대다수는 압도적으로 소규모 기업을 대상으로 시행되고 있습니다. >

1. As used in this *On the board's agenda*, “small” or “small-cap” refers to public companies with a market capitalization of \$2 billion or less. The small-cap designation also includes companies with a market capitalization of \$50 million to \$300 million, often referred to as “micro-caps,” and those with a market capitalization below \$50 million, called “nano-caps.”

2. Some small companies are not only operated by executives who are comparatively new to public company management, but are also governed by those who are new to public company oversight. In such situations, having an experienced chair or lead independent director can be transformative. For an investor perspective on this common small-cap fact pattern, see Small-Cap Institute, Inc., “[Investors' Favorite Small-Cap Boardroom Hire](#).”

3. See Sullivan & Cromwell, LLP, “[Review and Analysis of 2020 U.S. Shareholder Activism and Activist Settlement Agreements](#).”

What this means for boards

In facing the challenges outlined above, a small, growing company should consider how those challenges might impact its board of directors and how the board can affect the company's ability to address the challenges. Such consideration may lead to departures from "typical" practices in the following areas, among others.

Board composition: Different types of experience or qualifications may need to be sought when a small, growth-oriented company considers the composition of its board. For example, while independence is generally regarded as an important qualification for board service, it can lead to the selection of directors who have little or no experience in or knowledge of the company's industry and drivers. As a result, an "independent" board may not have the level of industry knowledge needed to more effectively guide, oversee, and challenge management.⁴

Another example is financial markets experience. A director whose investment banking experience in this field is limited to larger companies that access the capital markets infrequently (and that have stronger credit histories and ratings) may not provide the optimal level of assistance to a smaller company that needs ongoing capital infusions and may also be unfamiliar with the terms on which smaller companies are required to obtain capital.

More generally, in seeking directors for a small, growing company, it may be desirable to seek individuals with skills that management lacks, such as public company experience, long-range planning, and investor relations.

These and similar considerations should be taken into account when selecting a company's initial directors. Subsequently, boards, as well as their search firms and other advisers, should take these factors into account as part of ongoing board succession planning.

Board oversight: Conventional wisdom is that boards oversee rather than manage; oversight is sometimes described by phrases such as "noses in, fingers out." However, boards of smaller companies may need to roll up their sleeves and be more involved in the company's day-to-day activities, particularly if the C-suite lacks public company experience or other attributes. This may mean that directors, instead of or in addition to management, may need to be accessible to investors, lenders, and other stakeholders, as well as to auditors and other external advisers, and may need to take a more active role in seeking capital and other activities than might be the norm for directors of larger, more mature companies. In this regard, it is important to note that corporate law does not preclude boards from managing the companies they serve. For example, the Delaware General Corporation Law states that the "business and affairs of every corporation...shall be *managed by* or under the direction of a board of directors" (emphasis added).⁵



The dynamics of the board-management relationship may also need to be adjusted for smaller companies. Directors may need to challenge management more often and more persistently, rather than giving management the customary degree of deference in many areas of decision-making. For example, boards may want to be more skeptical when considering budgets and long-range planning, including whether assumptions and projections are sound and realistic. And they may want to question management more rigorously on a variety of topics, particularly where the CEO has limited experience leading a public company.

Thinking outside the box: Directors of young, less mature companies can also consider supplementing traditional board processes in a variety of ways. For example, a company might consider outsourcing or cosourcing additional skill sets through the engagement of outside advisers, the formation of advisory boards, and more informal discussions (as distinguished from formal board and committee meetings) to provide greater opportunities for board and management coordination.

One size does not fit all

The term "best practice" is often applied to corporate governance, but to the extent that the term suggests that there is just one way of doing things, it's of questionable value. Each company is different in terms of its history, culture, and other qualities. In particular, practices that work for larger, more mature companies may not work well (or at all) for smaller, younger companies. Accordingly, boards should adjust their practices and procedures to achieve their goals.

이사회에 시사하는 바

앞서 서술한 과제 직면 시, 성장하는 소규모 기업은 이러한 과제가 이사회에 미치는 영향과 이사회가 기업의 과제 해결능력에 어떠한 영향을 미칠 수 있는지를 고려해야 합니다. 이러한 고려사항은 다음과 같은 분야에서 '일반적인' 관행에서 벗어날 수 있게 해줍니다.

이사회 구성: 성장 지향적인 소규모 기업의 이사회 구성원 고려 시, 다양한 유형의 경력과 자격을 모색해야 할 수 있습니다. 예를 들어, 독립성이 일반적으로 이사회 주요 자격요건으로 간주되지만, 이는 기업이 존속하는 산업과 주요 동인에 대한 경험이나 지식이 미비한 이사 선임으로 이어질 수 있습니다. 그 결과, '독립적인' 이사회는 경영진을 보다 효과적으로 지도, 감독, 비판하기 위해 필요한 수준의 산업지식을 갖추지 못할 수 있습니다.⁴

또 다른 일례는 금융시장에 대한 경험입니다. 금융시장에서 투자은행에 대한 경험이 자본시장 접근이 드문(그리고 높은 신용 이력과 등급을 보유한) 대기업에만 국한되어 있는 이사진은, 지속적인 자본투입을 필요로 하는 소규모 기업에 최적의 지원수준을 제공하지 못할 수 있으며 소규모 기업의 자본조달에 필요한 약정사항에도 생소할 수 있습니다.

좀더 일반적으로는, 성장하는 소규모 기업의 이사진 모색 시, 경영진이 부족할 수 있는 상장기업 경험, 장기계획, 투자 관계 등의 분야에서의 능력을 충족하는 이사진을 찾는 것이 바람직할 수 있습니다.

초기 이사회 선정 시 이와 같은 유사한 사항들을 고려해야 합니다. 그 후에, 이사회 뿐만 아니라 리서치 회사, 기타 자문위원들로 하여금 이러한 고려사항을 지속적인 이사회 승계계획의 일부로서 고려하도록 해야 합니다.

이사회 감독: 사회적인 통념에 따르면 이사회는 경영보다는 감독 역할을 맡는 것이 타당합니다. 이사회의 감독은 종종 "noses in, fingers out (통찰력 있는 질문을 하는 이사회의 책임을 명확히 하고, 후속 조치를 통해 좋은 판단을 내렸지만, 경영에는 관여하지 않음)"과 같은 표현으로 묘사됩니다. 그러나 소규모 기업의 이사회는 C-level 최고경영진의 상장기업에 대한 경험이나 다른 자질들이 부족한 경우 팔을 걷어붙인 채 기업의 경영 일 상 활동에 다소 참여하게 될 수도 있습니다. 이는 이사회가 경영진 대신 혹은 경영진과 더불어 투자자, 채무자 및 기타 이해관계자 뿐만 아니라 감사 및 외부 자문위원들에 접근하고, 성숙한 대규모 기업 이사회의 일반적인 업무보다 자본확충 및 기타 활동에 더욱 적극적인 역할을 수행해야 함을 의미합니다. 이 점에 있어, 회사법은 이사회가 그들이 소속된 회사의 경영을 금지하지 않는다는 것을 유념해야 합니다. 예를 들어, Delaware주 일반회 사법에는 "모든 회사의 사업과 업무는 이사회에 의해 혹은 이사회의 지시 아래 관리되어야 한다"고 명시되어 있습니다(강조).⁵



이사회와 경영진의 역학관계 또한 소규모 기업에 맞게 조정될 필요가 있습니다. 이사들은 다양한 의사결정 분야에서 경영진에 관례적인 정도로 존중을 표하기보다는 더욱 끊임없이 끈질긴 태도로 비판을 제시할 필요가 있습니다. 예시로 이사회는 가정과 추정이 타당하고 현실성이 있는지를 포함하여 예산과 장기계획 고려 시 좀더 회의적인 태도로 임할 필요가 있습니다. 특히 CEO가 상장기업 경영 경험이 제한적인 경우 다양한 주제를 넘나들며 경영진에 상당히 혹독한 질문을 던져야 합니다.

발상의 전환: 미성숙한 신생 기업의 이사회는 다양한 방법으로 전통적인 이사회 프로세스를 보충하는 것을 고려할 수 있습니다. 예를 들어, 기업은 이사회와 경영진의 조직화를 위한 충분한 기회를 제공하기 위해 외부자문단을 구성하거나, 자문위원회를 구성 혹은, 비공식적인 토론(공식 이사회 및 위원회 회의와는 구분된) 등을 통한 추가 역량의 아웃소싱과 공동소싱(co-sourcing)을 고려해야 합니다.

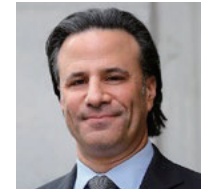
보편적으로 적용될 수 있는 유일한 접근법은 존재하지 아니한다

기업지배기구를 '모범 사례'라는 용어에 일컫는 경우가 다소 있지만 해당 문구가 단 하나의 시사점을 제시한다고 생각하는 것은 의문의 여지가 있습니다. 기업별로 그 역사, 문화, 다른 특징이 차별화되며 특히 규모가 크고 성숙도가 높은 기업에서 적용되는 방법이 소규모의 신생 기업에서는 원활하게(또는 전혀) 적용되지 않을 수 있습니다. 따라서, 이사회는 목표 달성을 위해 그들의 절차를 조정해야 할 것입니다. ➡

4. "[B]oards of directors may well be more effective when they include inside directors or other non-independent directors who have a business relationship with the corporation because such directors have a more extensive understanding of the corporation and its businesses." John F. Olson & Michael T. Adams, *Composing a Balanced and Effective Board to Meet New Governance Mandates*, The Business Lawyer, 2004. Another report expresses concern that unless the board knows and understands the company's industry, "the independent board members may be...deferring to the CEO, particularly as to decisions that require a deep knowledge of the industry or industry risk." Ann C. Mulé and Charles M. Elson, *A New Kind of Captured Board*, DIRECTORS & BOARDS, First Quarter 2014, <https://pdfs.semanticscholar.org/f111/6e91a95e7d2e16042f0ffa5a3a6cbd979b90.pdf>.

5. Delaware General Corporation Law, Section 141(a).

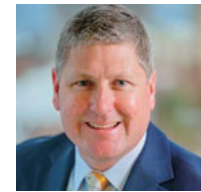
저자



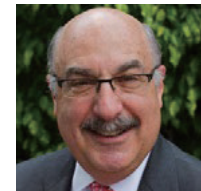
Adam J. Epstein
ae@thirdcreekadvisors.com



Debbie McCormack
Managing Director
Center for Board Effectiveness
Deloitte LLP
dmccormack@deloitte.com



Jim Parkin
Partner
Deloitte & Touche LLP
jparkin@deloitte.com



Bob Lamm
Independent Senior Advisor
Center for Board Effectiveness
Deloitte LLP
rlamm@deloitte.com

About this publication

This publication contains general information only and Deloitte is not, by means of this publication, rendering accounting, business, financial, investment, legal, tax, or other professional advice or services. This publication is not a substitute for such professional advice or services, nor should it be used as a basis for any decision or action that may affect your business. Before making any decision or taking any action that may affect your business, you should consult a qualified professional adviser. Deloitte shall not be responsible for any loss sustained by any person who relies on this publication.

About the Center for Board Effectiveness

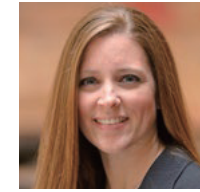
Deloitte's Center for Board Effectiveness helps directors deliver value to the organizations they serve through a portfolio of high quality, innovative experiences throughout their tenure as board members. Whether an individual is aspiring to board participation or has extensive board experience, the Center's programs enable them to contribute effectively and provide focus in the areas of governance and audit, strategy, risk, innovation, compensation, and succession.

About Deloitte

Deloitte refers to one or more of Deloitte Touche Tohmatsu Limited, a UK private company limited by guarantee ("DTTL"), its network of member firms, and their related entities. DTTL and each of its member firms are legally separate and independent entities. DTTL (also referred to as "Deloitte Global") does not provide services to clients. In the United States, Deloitte refers to one or more of the US member firms of DTTL, their related entities that operate using the "Deloitte" name in the United States and their respective affiliates. Certain services may not be available to attest clients under the rules and regulations of public accounting. Please see www.deloitte.com/about to learn more about our global network of member firms.

Copyright © 2021 Deloitte Development LLC. All rights reserved.

문의



Carey Oven
National Managing Partner
Center for Board Effectiveness
Chief Talent Officer, Risk & Financial Advisory
Deloitte & Touche LLP
coven@deloitte.com



Maureen Bujno
Managing Director and Audit & Assurance Governance Leader
Center for Board Effectiveness
Deloitte & Touche LLP
mbunjo@deloitte.com



Audrey Hitchings
Managing Director
Executive Networking
Deloitte Services LP
ahitchings@deloitte.com



Krista Parsons
Managing Director
Center for Board Effectiveness
Deloitte & Touche LLP
kparsons@deloitte.com

간행물 정보

본 간행물은 일반 정보만을 포함하며 딜로이트 투쉬 토마츠(Deloitte Touche Tohmatsu Limited, DTTL) 및 회원사 또는 계열사는 이 간행물을 통해 회계, 사업, 재무, 투자, 법률, 세무 또는 기타 전문적 조언이나 서비스를 제공하지 않습니다. 본 간행물은 그러한 전문적 조언이나 서비스를 대체하지 않으며 귀하의 재정이나 사업에 영향을 미칠 수 있는 결정이나 조치의 기준으로 사용되어서는 안 됩니다. 귀하의 재정이나 사업에 영향을 미칠 수 있는 결정을 내리거나 조치를 취하기 전에 자격 있는 전문 고문과 상의해야 합니다.

DTTL 및 회원사 또는 각각의 계열사는 이 출판물에 의존하여 귀하가 입은 손실에 대해 어떠한 책임도 지지 않습니다.

딜로이트 소개

딜로이트는 영국의 보증유한책임회사인 딜로이트 투쉬 토마츠(이하 "DTTL") 및 회원사 네트워크, 관련 단체에 속한 하나 이상의 조직을 의미합니다. DTTL과 각 회원사는 법적으로 독립된 별개의 조직입니다. DTTL(또한 "딜로이트 글로벌"이라 언급되는)은 고객에 대한 서비스는 제공하지 않습니다. 미국에서 딜로이트는 DTTL의 미국 회원사, 미국에서 딜로이트라는 상호를 사용하여 운영되는 관련 조직 및 각각의 계열사 중 하나 이상의 조직을 의미합니다. 공공 회계 규칙 및 규정에 따라 고객을 입증하는 특정 서비스는 제공되지 않을 수도 있습니다. DTTL과 회원사 네트워크에 대한 자세한 내용은 www.deloitte.com/about를 참조해 주시기 바랍니다.

Copyright © 2021 이곳의 모든 저작권은 딜로이트 개발 LLC.에 있습니다.