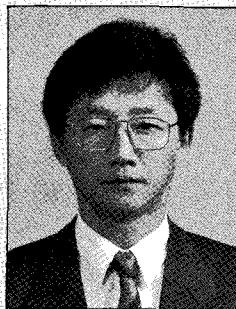


기업지배구조의 정책과제



유승민

한국개발연구원 연구위원

21

세기를 앞두고 진행되는 글로벌 경쟁의 확산은 새로운 환경에 창조적으로 적응하고 변화를 주도해 나가는 혁신적인 기업만이 지속적인 경쟁우위를 가질 수 있게 하며, 기업경영전반에 걸친 새로운 패러다임 창조를 요구한다.

그 중에서도 기업지배구조는 기업의 경영행태, 의사결정방식, 기업을 둘러싼 이해관계자간의 이해조정과 이들의 인센티브구조에 결정적인 영향을 미치므로 전반적인 기업의 성과와 나아가서는 우리 나라 자본주의의 경쟁력과 건전성을 좌우하는 핵심요인으로 인식되고 있다. 세계 각국은 자국의 여건에 맞게 정치·경제·사회·문화적 특성, 즉 역사적 경로의존성을 반영한 기업지배구조를 발전시켜 왔으며 지금도 기업들은 경쟁력제고를 위하여 이를 바탕으로 끊임없는 지배구조의 혁신에 힘쓰고 있다. 또한 최근에는 OECD를 중심으로 부패와 지배구조의 국제규범화 움직임이 가시화되고 있다.

선진자본주의 국가들의 경우 시장규율에 의한 영미식 지배구조와 조직의 통제에 의한 일독식 지배구조 등 다양한 모습으로 발전해 왔으며 최근에는 서로 보완하는 방향으로 변화가 모색되고 있다. 선진국의 기업지배구조 경험은 우리에게 시사하는 바가 크지만 각국 고유의 기업관과 가치관을 반영한 것이며 그들의 기업지배구조도 계속 진화하고 있기 때문에 이를 단순히 우리에게 이식하려는 시도는 바람직하지 않다.

우리 앞에 펼쳐질 21세기에는 국가간 또는 기업간에 지배구조의 경쟁이 한층 치열해질 것으로 전망된다. 이에 대비하여 한국자본주의의 미래

비전에서 핵심이 되는 기업지배구조의 바람직한 모델을 만들어 가는 것이 현재 우리에게 주어진 당면과제라 할 수 있다.

우선 새로운 지배구조의 모델정립을 위한 모든 논의는 과연 우리 나라 대기업 지배구조의 문제점이 무엇인가에서 출발해야 한다. 문제인식이 잘못된 것이라면 애당초 제대로 된 처방이 나올 수 없기 때문이다. 우리 나라 대기업의 기업지배구조는 특정자연인에게 소유와 지배권이 집중되어 있고, 오너경영, 선단식 경영이라는 일반적 특징을 보이고 있다. 30대 재벌의 경우 평균 8.5%의 가족지분율과 34.5%의 계열사지분율이 결합하여 43.0%(1997년 4월 기준)의 높은 소유집중을 나타내고 이를 기반으로 총수가 전체 계열사에 대한 절대적인 지배권을 행사하고 있다.

그동안의 기업지배구조에 대한 논의는 이와 같이 총수의 절대적 지배권력이나 소유와 경영이 분리되지 않은 지배구조 등 겉으로 드러나는 특성을 경쟁력약화의 중요한 원인으로 보고, 소유분산, 소유·경영의 분리, 전문독립경영을 지향하는 정책을 통해 이를 개조하려 했다. 그러나 소유·지배권이 집중된 오너경영과 소유가 분산된 전문경영 중 어느 쪽이 기업의 효율을 더 제고할 수 있는지에 대한 일방적인 판단은 바람직하지 않다. 기업에 따라서는 오너경영의 장점을 살리는 경우도 많고 전문경영이라 하더라도 비효율적으로 경영되는 기업이 있기 때문이다. 따라서 겉으로 드러난 지배구조의 모습을 두고 우리 나라 대기업 지배구조의 문제를 발견하려는 노력은 십중팔구 무리한 정책으로 이어져 기업의 효율성을 오히려 저해할 수 있다는 것이 과거의 경험이다.

더우기 기업지배구조는 기업의 경쟁력에 중요한 영향을 미칠 뿐 아니라 이해관계자간의 형평성 및 기업비리 등과 관련한 자본주의의 건전성 측면에서도 매우 중요한 과제이므로 균형잡힌 접근이 요구된다. 이러한 시각에서 우리 나라 기업지배구조의 진정한 문제점을 평가하면 다음과 같다.

첫째, 지배대주주의 남용행위(또는 착취: expropriations)가 다른 주주, 채권자, 종업원과의 관계에서 비효율을 초래하거나 형평을 저해할 가능성을 들 수 있다. 둘째, 높은 부채비율(30대재벌의 평균자기자본비율 18.2%)에도 불구하고 기업경영에 대한 채권자의 감시·견제기능이 미흡하다. 셋째, 기업비리 등으로 일반국민이 기업활동에 대한 부정적인 이미지를 갖게 되고, 자본주의의 건전한 발전을 저해하는 문제가 발생한다. 넷째, 그룹총수와 기조실이 중요한 의사결정에 있어 사실상 막강한 권한을 행사하면서도 법적 지위와 책임이 분명하지 않다. 대주주는 절대적 지배권을 행사하면서도 법적 지위를 가지지 않기 때문에 법적 책임을 물을 수 없으며, 지배대주주를 지원하는 비공식적인 기조실은 사실상 지주회사의 역할을 수행하고 있으나 기조실과 기조실 임원의 법적 지위도 불분명하다. 다섯째, 기업경영의 투명성(transparency)이 낮으며 비효율적 경영에 대한 견제장치가 미흡하다. 여섯째, 탈법·불법적인 방법으로 기업 지배권의 세습이 이루어지는 사례가 있다.

1996년에 기업경영의 투명성 제고를 위하여 공시제도 개선, 소수주주권 행사요건 완화, 감사제도 강화, M&A제도 개선 등 괄목할 만한 제도개선이 있었으나 아직 미흡하며, 이제 막 지배구조 정책을 시작하는 수준이므로 앞에서 지적한 문제

인식을 바탕으로 기업지배구조의 개혁과제를 지속적으로 추진할 필요가 있다.

행 후 우리 나라 대기업지배구조는 기본적으로 기업의 주인이 주주임을 강조하는 '주주자본주의(shareholder capitalism)'를 기본으로 하고 이해관계자들의 정당한 몫을 기업지배권의 배분에 반영하는 '이해관계자자본주의(stakeholder capitalism)'를 가미한 모델이 바람직하다고 판단된다. 이러한 판단 아래 지금 우리가 시급히 준비해야 할 과제는 우리 기업들이 미래의 변화하는 환경 속에서 자신에 맞는 지배구조를 만들어 나갈 수 있도록 기업문화를 조성하고 투명성제고를 위한 법적·제도적 기반을 마련하는 것이라 할 수 있다.

표에서 보듯이 기업지배의 결정요인은 매우 다양하기 때문에 특정한 모델을 미리 예단하여 정책을 시행하는 것은 바람직하지 않다고 본다. 당장 시급한 개혁과제로는 지배대주주의 법적 책임 명확화와 남용행위에 대한 견제장치 보강, 경영의 투명성 제고와 비효율적 경영에 대한 견제·감시장치 강화 등을 들 수 있으며, 구체적인 내용은 다음과 같다.

첫째, 회사와 주주에 대한 이사의 '충실의무(fiduciary duty)'를 상법에 포괄적으로 규정하여 이사가 이를 위반하는 경우 제재를 가할 수 있도록 함으로써 이사 본연의 임무가 회사와 주주이익의 대변이라는 주식회사의 기본원리를 분명히 할 필요가 있다. 일본상법과 영미회사법도 이사의 충실의무를 인정하고 있다. 이때 이사의 충실의무란 현행법에서 인정되는 선량한 관리자로서의 주의의무보다 한 걸음 더 나아가는 것으로서 법원의 판결에 적극 활용할

수 있는 수준이어야 한다.

〈기업지배를 결정하는 힘〉

구분	통제장치	비고
시장규율 (외부통제)	자본시장	M&A시장, Exit
	대출시장	채권의 지배력
	노동시장	경영자시장의 평판, 종업원시장
	상품시장	survival test
조직통제 (내부통제)	이사회	독립성(사외이사, 이종이사회), 대표성
	주주총회	소수주주권
	기관투자자	관계투자
	(경영자)	(통제대상)
내부와 외부의 경계	감사	독립성(외부감사)
	채권자점주주	통제력 강화
법·규제	정부	
사회적 통제	기업의 사회적 책임	

두째, 기업경영에 절대적인 영향력을 행사하는 지배대주주의 법적 책임을 명확히 하기 위하여 지배대주주와 그의 통제하에 있는 자(예: 기조실임원 등)를 '사실상 이사로 간주'하는 규정을 상법에 신설할 필요가 있다. 현행법내에서도 지배대주주가 영향력을 행사하여 이어나 계열사가 형사책임을 질 경우 사법당국이 지배대주주에게도 적극적으로 교사범 또는 공범으로서의 책임을 물을 수 있는 반면에 단순한 민사사건인 경우 지배대주주의 책임을 묻기 위해서는 별도의 입법이 필요하다. 그러나 '사실상 이사로 간주'하는 규정이 적용되려면 영향력을 행사하였다는 사실관계가 입증되어야 하므로 실제 법적용에 어려움이 있을 것으로 예상되지만 동 규정의 신설로 법원의 적극적인 판단에는 크

게 도움을 줄 것으로 기대된다.

또한 회장과 기초실이 향후에도 계속 법적 지위가 없는 상태에서 존재하는 것은 법과 현실의 괴리라는 문제를 야기하고 통상마찰의 소지가 있기 때문에 정부는 차제에 순수지주회사의 허용논의를 신중하게 시작할 필요가 있다. 대부분의 서구자본주의국가들은 순수지주회사 설립을 허용하고 있으며, 그동안 이를 금지해왔던 일본도 최근 수년간의 논의 끝에 6대 기업집단 정도를 제외하고 자유화하였다.

대주주, 기초실의 법적 지위를 분명히 하기 위하여 순수지주회사 허용을 주장하는 견해도 있으나, 순수지주회사 도입만으로 당장 이와 같은 효과를 기대하기는 어렵다. 공식조직인 순수지주회사를 허용하여도 지배대주주가 당해 지주회사의 이사를 맡지 않으면 현재와 같이 법적 지위의 문제는 그대로 남기 때문이다. 순수지주회사의 허용을 위해서는 공정거래법 외에도 주주의 보호, 공시제도, 노사관계, 연결납세 등과 관련하여 상법, 증권거래법, 외감법, 노동법, 세법, 회사정리법 등 전반적인 법령정비작업이 요구되므로 철저한 준비기간이 필요하다.

셋째, 지배대주주의 남용행위에 대한 견제 장치를 보강하기 위하여 대표소송을 제기할 수 있는 소수주주요건을 대폭 완화하거나 집단소송제도를 도입하는 방안을 검토할 수 있다. 1996년도에 소수주주의 요건을 상장기업의 경우 발행주식 총수의 5%에서 1%로 완화하였으므로 그 시행상황을 봐가면서 소수주주권 행사요건을 추가적으로 완화(0.25~0.5%)하거나 1주 이상 보유한 모든 주주에게 대표소송(단독주주권)을 허용하는 방안을 검토할 필요가 있

다. 대표소송은 회사에 손해를 끼친 임원을 상대로 주주가 회사를 대신하여 제기하는 소송을 말하며, 일본·미국의 경우 일정요건하에 단독주주권까지 인정하고 있다.

또한 집단소송제도를 도입하는 방안도 검토할 필요가 있다. 집단소송은 이해관계가 있는 집단내의 일부 또는 1인이 소송을 제기하여 그 판결의 효과가 당해 집단내의 모든 사람에게 적용되는 소송의 형태로서 미국의 경우 이를 도입하여 시행하고 있다. 그 밖에도 기업의 합병과 분할, 주식의 내부자거래 등을 통한 지배대주주의 남용행위에 대한 증권감독기관의 감독기능이 강화되어야 한다.

이상과 같은 세가지 조치가 시행되면 경영자와 지배대주주의 법적 책임을 물을 수 있는 장치를 어느 정도 갖추게 된다. 지배대주주가 사실상 이사로 간주되어 법적 이사와 동일한 의무와 책임(충실의무 포함)을 지거나 또한 직접 충실의무를 갖게 되면 그의 행위가 회사나 다른 주주의 이익을 침해한 경우 이를 근거로 소수주주가 대표소송을 활발히 제기할 수 있을 것이다.

넷

째, 사외이사, 사외감사의 의무화 등 경영의 투명성과 경영감시기능 제고를 위한 장치를 보완할 필요가 있다. 상장법인의 경우 이사의 수를 축소하고(예: 10인이내) 최소한 2~3인의 사외이사 선임, 1인 이상의 사외감사 선임과 이사회내 감사소위원회 설치의 의무화할 필요가 있다. 동시에 사외이사, 사외감사가 지배주주의 영향력에서 독립하여 외부주주를 대변할 수 있도록 이사선임에 있어 누적투표제를 도입하고 기관투자가의 신탁계정에 대하여 의결권의 대리행사를 제도화하는 것이 필요하다. 누적투표제는 각 주주에게 선임할 이사의 수와 동

수의 의결권을 부여하여 소수주주도 의결권집중을 통하여 이사 선임을 할 수 있도록 한 장치로서, 미국, 일본에서 시행하고 있다. 또한 공인회계사의 외부감사제도를 개선하기 위하여 감독기구의 감리(재감사)기능을 강화하고 소수주주에게 회계감사인을 선정할 수 있는 권한을 부여하는 것이 투명성제고를 위해서 중요한 장치가 될 것이다. 이미 방침이 확정된 결합재무제표의 작성(2000년도부터)과 함께 개별회사의 재무제표를 충실하게 보완하는 제도개선이 필요하다.

다 첫째, 비효율적 경영에 대한 가장 확실한 규율장치는 M&A이므로 M&A의 활성화가 시급하다. 이를 위하여 국내 M&A 시장에 대한 외국자본의 참여폭을 확대하는 것이 바람직하다. 또한 전경련 등이 적대적 M&A를 공동방어할 경우 이를 기업지배권시장의 경쟁을 제한하는 담합행위로 규제하여야 할 것이다. M&A의 효율제고효과를 극대화하기 위해서는 신속적인 고용조정이 가능하여야 하므로 이를 위한 사법부의 역할도 중요하다. 구조조정의 필요성이 긴박한 부실기업의 인수와 관련한 M&A에 대하여 일정기간 동안 공정거래법상 출자총액제한(순자산의 25%)의 예외를 인정할 필요가 있다. 이와 동시에 소유분산우량회사 등 현재 공정거래법상 출자총액제한의 복잡한 예외규정들에 대한 재점검이 필요하다. 25%이상 주식취득시 50%+1주를 공개매수토록 의무화한 강제공개매수제도는 97년 4월부터 시행된 제도이므로 당분간 이 제도를 유지하여 실효성 여부를 지켜 볼 필요가 있다.

여 첫째, 채권자의 경영견제역할을 활성화하는 것이 중요하다. 특히 우리 나라의 경우 기업의 부채비율이 높기 때문에 채

권자의 경영견제역할은 채권자의 정당한 권리이고, 채권자의 인센티브도 강하다. 채권자의 역할을 활성화하기 위해서는 무엇보다도 금융이 제 기능을 회복할 수 있도록 현재 추진중인 금융개혁이 조속히 완성되어야 할 것이다. 한편 채권자가 자금을 공급할 때 기업과의 계약을 통하여 경영을 감시, 통제할 수단을 확보하는 방향으로 채권자의 역할이 활성화되어야 한다. 특히 기업의 부채비율이 일정수준을 넘어서면 채권자협의회를 구성하여 기업경영을 감시하는 방안도 고려할 수 있다. 상위 채권자들에게 1, 2인의 사외이사를 파견할 수 있는 권한을 법제화하는 방안도 고려될 수 있으나, 이 방안에 대해서는 주주와 채권자 사이의 근본적인 이해상충의 문제가 있다는 비판이 있다. 채권자인 금융기관이 중요한 기관투자자로 발전하게 되면 주주의 권한을 행사하는 과정에서 사외이사, 사외감사 등으로 경영에 참여하는 것은 바람직한 방향이다. 은행의 기업지배가 강한 독일의 경우 은행이 사외이사를 파견하고 있고, 미국의 경우에도 최근 기관투자자를 중심으로 주주행동주의가 확산되고 있다.

일 둘째, 기업간 또는 기업내부의 비리는 일차적으로 경영의 투명성제고와 내부통제 장치 강화로 해결하되, 기업간 뇌물에 대한 포괄적인 처벌규정을 형법에 신설하여 사법당국이 그 집행을 강화할 필요도 있다고 본다.

끝 으로, 재벌총수 및 가족에 의한 변칙적인 지배권세습을 방지하기 위하여 상속·증여에 대한 엄정한 과세, 기업합병과 분할, 내부자거래를 통한 부의 축적, 공익법인을 통한 지배권의 강화 등을 지속적으로 감시·견제할 수 있는 세제 및 세정상의 노력이 필요하다.■