

# 기업지배구조의 변화 모색

황 동 섭\*

## 요 약

우리 나라 기업의 지배구조의 문제점은 대체로 이사회와 감사의 경영감시기능 부족, 기업인수시장의 활성화 미흡, 채권자로서의 은행의 경영감시역할 미흡 등이 지적되고 있다. 그러나 우리 나라의 기업지배체제는 오너체제로 대표되며, 여러 가지 폐해에도 불구하고 신속한 의사결정과 과감한 투자가 가능하다는 장점도 갖고 있다. 따라서 본 고에서는 우리 나라에서 바람직한 지배구조를 모색해 보기 위해 미국과 일본의 지배구조를 참고하여 다음과 같은 몇 가지를 제시하고자 한다.

첫째, 이사회와 감사의 기능을 활성화하는 것이다.

둘째, 기업인수시장의 활성화가 필요하다.

한편 차입경영이라는 특징을 가진 우리 나라 기업의 현실에서 은행이 적극 개입함으로써 경영감시의 효율성이 높아질 수 있다고도 한다. 그러나 금융기관의 소유구조와 자율성 및 독립성이 선결과제로 해결되어야 할 것이다.

기업의 지배구조에 대한 논의는 기업의 효율성을 높일 수 있고, 기업의 경쟁력을 높일 수 있는 방향으로 이루어져야 한다. 기업지배의 개념은 소유와 경영의 분리를 전제로 정의된 것이기 때문에 소유자경영이 보편화되어 있는 우리 나라의 기업 현실에 외국의 기업지배제도를 그대로 적용하는 것은 바람직하지 않다. 따라서 지배구조의 개선 노력은 점진적으로 그리고 전반적으로 추진되어야겠지만 선택은 기업의 자율에 맡기는 것이 바람직하다.

---

\* 탐라대학교 경영학과 전임강사

## I. 서론

개방경제체제하에서 경쟁 우위를 점하기 위한 기업들의 변화 방향에 대한 연구가 각국에서 이루어지고 있다. 특히 미국과 일본 등에서 기업의 지배구조가 기업의 경쟁력을 결정하는 중요한 요소의 하나라는 인식 아래, 어떤 지배구조가 자국 기업에게 가장 적합한 것인가에 관한 연구가 이루어지고 있다. 기업경쟁력이 곧 국가경쟁력으로 인식되는 시대에 기업경쟁력의 강화를 위한 기업지배구조의 발전모색은 21세기를 향한 모든 기업들의 우선적인 과제가 되고 있다. 즉 기업의 지배구조는 그 기업의 경영효율성과 국제경쟁력에 직접적으로 영향을 끼치고 있는 것이다.

우리 나라도 정부 주도하의 성장과정에서 시장경제, 즉 민간 주도체제로의 전환과 더불어 기업지배구조 문제가 중요한 정책과제로 대두되고 있다. 이러한 지배구조에 대한 논의는 우리 나라 기업의 지배구조가 경제력 집중과, 선단식 경영 등 역기능을 표출하여 기업경쟁력 제고에 걸림돌로 작용하고 있다는 인식에 기초하고 있다고 할 수 있다. 특히 전직 대통령의 비자금 사건에서 나타난 소유경영자의 독단적인 경영행위를 효율적으로 통제할 수 있는 감시체제가 마련되어야 한다는데 대해 폭넓은 공감대가 형성된 것도 중요한 요인이 되고 있다. 이에 따라 과거 수 십 년간 우리 사회에 뿌리깊게 자리잡았던 정경유착의 고리를 단절하기 위한 하나의 방편으로서 기업의 지배구조를 혁신하기 위한 정책 의도들이 표면화되고 있다.

그러나 소유자 지배구조의 병폐는 소유자에 의한 경영독단에만 그 원인이 있다고 보기는 어렵다. 그 동안의 경제발전과정에서 우리 나라의 법률과 제도도 이와 같은 경영구조의 존속에 일조를 한 것이라고 볼 수 있다. 대량주식취득을 제한하여 경영권을 과보호하였고, 지배주주의 지배권을 유지할 수 있도록 의결권 없는 주식제도의 남용을 허용하였고, 회사이익의 공정한 분배과정인 이익배당은 엄격히 제한하여 소수주주의 이익을 소홀히 하는 등의 불공정 행위를 지

속해왔기 때문이다. 그러므로 한 나라의 기업지배구조의 선택에는 국가마다 특유한 문화와 사회적 배경, 그리고 전통이 배척될 수는 없을 것이다. 이러한 상황에서 우리 나라 기업들이 앞으로 어떠한 형태의 지배구조를 선택하여야 할 것인가가 중대한 과제로 대두되고 있다. 기업의 지배구조는 기업의 경쟁력과 경영성과에 직·간접적인 영향을 줄 뿐 만 아니라 기업의 경영권에도 영향을 줄 수 있기 때문이다. 주식회사의 지배구조는 소유자 지배형과 경영자 지배형으로 나누는 것이 일반적이다. 전통적인 이론에 따르면 주식회사의 지배권은 주주에게 귀속되는 것이다. 주식회사에 있어서 주식의 소유는 회사의 지배로 연결되고, 그 지배는 경영을 통하여 성과로 나타난다. 소유와 경영은 분리될 수 있다. 그러나 소유와 경영이 분리된다고 하더라도 지배력은 어디까지나 소유자에게 있다. 소유와 경영의 분리라고 하는 기업의 상태는 자본가인 소유자에 의한 간접지배구조로써 소유지배의 한 경우인 것이다. 그러나 오늘날의 대규모 주식회사는 소유자인 주주의 이익만을 위한 사적 존재라고 할 수 없고 이해관계자들의 이익과 직결되어 있는 공공적 성질이 강한 단체라고 할 수 있다.

본고에서는 미국과 일본의 기업지배구조의 특성을 살펴보고, 우리 나라 기업의 지배구조의 특성과 문제점을 살펴봄으로써 바람직한 지배구조의 틀을 모색해보고자 한다.

## II. 주요국의 지배구조 특성

기업의 지배구조는 넓은 의미에서 기업의 이해관계자들의 이해를 원활히 조정하고 기업경영과 활동을 적절하게 규율하는 시스템을 의미하며, 일반적으로는 이해관계자들을 기업과 직접적으로 연관되는 이해당사자들로 보다 좁게 인식하고 있다. 구체적으로 기업지배구조는 경영자를 임명하고, 경영자의 행위나 활동을 감시·감독하는 기업의 내부조직과 제도, 그리고 자본시장을 포함한 기업외부의 조직과 제도로 정의될 수 있다. 따라서 기업지배구조는 다음과 같은

요소를 포함한다고 할 수 있다.

첫째, 기업내부 통제기구로서 이사회와 감사제도

둘째, 기업내부 경영자들의 경영행위와 의사결정을 감시하는 기능을 수행하는 주주활동

셋째, 현재의 경영자들을 교체하거나 경영권을 박탈하려는 M&A와 같은 자본시장의 규율

이와 같이 기업의 지배구조는 경영자 임명에 실질적인 영향력을 행사하고, 경영자의 의사결정을 감시·통제하며, 이들의 성과와 연계하여 보상을 실시할 뿐 아니라 경영진까지도 교체할 수 있는 내·외부의 메커니즘으로 규정할 수 있다.

## 1. 미국 기업지배제도의 특성

미국 기업의 지배구조는 주로 사외이사가 중심이 된 이사회에 의한 내부통제, 기업인수시장을 통한 경영감시, 그리고 기관투자가의 관계투자활동을 통한 경영감시 등으로 특징 지워진다.

### (1) 이사회

미국 기업의 내부지배구조의 핵심은 이사회에 있다. 이사회는 주의 회사법에 따라 내용이 약간씩 다르지만 대체로 다음과 같은 기본적인 기능을 갖고 있다(Jacobs, 1991).

첫째, 경영진이 제시한 경영전략의 검토 및 승인

둘째, 최고경영진의 임명, 업적평가 및 보수 결정

셋째, 경영성과의 평가

넷째, 외부감사의 선임과 회계정책 및 통제체제의 적합성 확인

미국 대기업의 이사회는 기업과 직접적인 관계가 없는 사외이사와 경영진인 사내이사가 하나의 이사회를 구성하는 시스템으로 운용되고 있으며, 사외이사들이 중심이 되어 운용되고 있다.<sup>1)</sup> 보다 구체적으로는 경영감시를 위해서 이사

회의 하부기관으로서 사외이사로만 구성된 감사위원회가 설치되어 운용되고 있다. 감사위원회가 몇 명의 사외이사로 구성되어야 하는가에 대한 의무적 규정은 없으나 일반적으로 3명 이상으로 이루어져 있다. 이사회는 하부기관으로서 경영감시 기능을 수행하는 감사위원회가 언제부터 활동했는지에 대한 명확한 근거는 없으나, 1974년에 증권관리위원회가 상장법인이 감사위원회를 설치하고 있는가의 여부를 공시하도록 요구하면서 강력히 제기되었고, 뉴욕증권거래소가 모든 상장법인들은 독립적 감사위원으로 구성된 감사위원회를 1978년 6월 30일까지 반드시 구성할 것을 요구하기에 이르렀다. 사외이사제는 1970년대의 펜센트랄 철도회사의 분식결산, 록히드 항공회사의 해외뇌물사건 등 불법행위가 드러나고, 이에 일반 대중의 분노가 강하게 일면서 더욱 그 역할이 강화되었다. 이는 최근의 국내상황에서 사외이사제가 논의되고 있는 것과 같은 맥락이라고 할 수 있다. 이러한 미국기업의 내부지배구조는 소유분산도가 높아 개별 주주들의 직접적인 경영감시가 실질적으로 어려운 상황에서 합리적인 것으로 보여진다. 그러나 실질적으로 미국기업의 사외이사를 주축으로 한 이사회는 경영감시활동은 제대로 이루어지지 않고 있으며, 특히 다음과 같은 문제점이 제기되고 있다.

첫째, 사외이사의 독립성에 대한 문제이다. 사외이사는 주로 대표이사나 사내이사들의 제청에 의해 주주총회에서 선임되므로 그들과는 우호적인 관계를 가지는 사람들과 볼 수 있다. 그러므로 경영진을 감시해야 할 이사직에 경영진에 우호적인 이사가 임명되는 등 이사 임명이 객관성을 잃고 있어 경영진을 제대로 감시할 수 없다는 문제가 제기된다.

둘째, 사외이사들에게는 의결대상 사안들에 대한 정보가 절대적으로 부족하고, 또 정보가 주어진다고 해도 그를 소화할 시간이 부족하므로 사외이사들은

---

1) 미국에서는 평균적으로 사외이사가 이사회는 과반수 이상을 차지하고 있는데, 감소 추세에 있는 평균 이사 수는 1993년 약 13명(88년 15명)이었는데, 이 중 내부이사는 평균 약 3명이었다. 사외이사의 자격요건은 엄격하여 기업 및 경영진의 관계인, 거래처, 컨설턴트, 고문변호사 등은 모두 부적격자로 간주된다.

극단적인 경우를 제외하고는 자연스럽게 대표이사와 사내이사들의 의사를 따르게 된다.

이러한 경영감시의 내부거래 현상을 극복하기 위해 90년대에 들어서면서 미국에서는 사외이사의 권한을 강화시키려는 움직임이 일고 있다. 즉 사외이사가 최고경영진과 회사의 성과를 감독할 수 있는 권한과 독립성을 가져야 한다는 것이다. 회사의 성과가 불만족스러울 때는 기업의 전략적 방향을 수정하도록 압력을 가하거나, 극단적으로는 경영진을 교체할 수 있어야 한다. 근래 들어 기업 내에서 절대적인 존재에 가까웠던 CEO가 이사회에 의해 강제 해임되는 사례가 종종 발생하면서 CEO는 업적에 따라 해고될 수 있는 전문직이라는 시각이 점차 굳어지고 있다. 즉 이사회는 기능회복은 경영자의 권한 약화를 의미하며, 이에 따른 경영자의 긴장은 기업실적의 향상과 주가 상승을 가져온다는 이른바 가위눌림 효과(hagridden effect)를 창출할 수 있다는 것이다.

## (2) 기업인수시장

미국은 경영권의 이전을 가능하게 하는 M&A시장이 세계 어느 나라보다도 활성화되어 있다. 자본시장에 의한 지배를 미국식 기업지배의 전형이라고 한다. 미국의 자본시장은 소유의 분산, 높은 유동성, 낮은 거래비용이라는 유리한 조건을 갖추고 있어 거대한 지분의 매입과 처분이 가능하기 때문에 기업인수활동이 경영진에 압력을 가하는 견제장치의 기능을 할 수 있다. 기업인수를 경영자들의 자의적이고 비효율적인 회사운영에 대한 강력한 견제장치로 보는 견해는 Manne(1965)에 의해 제기된 이후 미국에서 광범위한 지지를 얻고 있는데, 요약하면 다음과 같다.

기업 경영권시장의 근본적인 존재기반은 경영진의 효율성과 주가간의 강한 정(+)의 상관관계이다. 비효율적으로 경영되는 기업의 주가는 자본시장에서 상대적으로 낮은 가격에 거래되게 되는데, 이는 여러 가지로 중요한 의미를 가지게 된다.

첫째, 기업의 주식이 낮은 가격에 거래되게 되면, 해당 기업의 경영자 자리

를 차지하기 위한 외부 전문경영인들의 활동이 활발해진다. 경영진의 보수는 월급, 보너스, 연금, 판공비, 주식매수옵션 등의 형태 외에도 해당 기업의 주식거래에 극히 유용한 고급정보의 형태도 취하기 때문이다.

둘째, 기업의 주식이 낮은 가격에 거래되게 되면, 그 기업의 주식으로부터 기대할 수 있는 자본이득의 크기가 증가하게 된다. 경영이 비효율적일수록 그를 개선함으로써 얻을 수 있는 이익의 규모는 비례해서 커지게 될 것이다.

셋째, 기업 경영권시장의 존재는 결과적으로 강력한 소액주주 보호장치가 된다. 주식시장 외에는 경영진의 효율성을 객관적으로 평가할 수 있는 장치가 없고, 법원은 경영진 고유권한원칙(business judgement rule)의 제약을 받기 때문에 기업인수만이 경영자들을 효과적으로 통제하고 경영자들의 경쟁력을 유지시켜줄 수 있으며, 그를 통하여 소액주주들의 이익이 보호받게 되는 것이다.

많은 실증분석결과에 따르면 M&A가 기업의 효율성을 향상시켜 경쟁력 제고에 도움을 주고, 나아가서는 경제 전체에 많은 이익을 가져온다는 것이다. 특히 Healy, Palepu and Rubak의 연구(1992)에 의하면 주로 경영성과가 악화된 기업이나 경영효율성이 낮은 기업이 M&A의 대상이 된다. M&A의 결과 피인수기업의 경영효율성이 회복된다는 것이다. 또한 반드시 M&A가 이루어져야만 경영효율성이 증대되는 것이 아니라 M&A 위협만으로도 기존 경영진의 경영정책 및 전략의 개선을 유발하여 최고경영자의 독단적인 경영권 행사를 견제할 수도 있다 (Mikkelson and Ruback, 1985 ; Choi, 1991).

그러나 기업인수에 의한 경영감시가 시장을 통해 이루어진다는 점에서 객관적이고 효율적이라는 평가를 받고 있음에도 불구하고, 이에 따른 여러 가지 역기능도 지적되고 있다.

첫째, 1980년대에 미국에서 성행하였던 것과 같은 적대적 기업인수로 인하여 단기실적 위주의 경영으로 치우치게 되었다.

둘째, 기업인수를 통해 경영진이 교체되면서 실질적으로 경영성과가 개선되는 경우도 있지만, 단기간의 매매차익에 급급해 하는 사례가 많은 것으로 나타났다.

셋째, 기업인수자금을 지나치게 부채에 의존한 나머지 기업의 재무구조가 크게 취약해졌을 뿐만 아니라 증권사와 변호사에 지불되는 수수료, 경영권 위협에 대처하기 위해 기존 경영진이 치러야 하는 낭비 등으로 상당히 많은 사회적 비용을 치른다.

넷째, 새 경영진에 의한 경영쇄신으로 인해 수익전망이 밝지 못한 사업부서와 공장 등이 폐쇄되거나 기존의 고용인력이 감축되면서 지역경제의 재정 및 고용효과라는 측면에서 큰 희생이 따르는 경우가 많았다.

이상과 같은 이유에서 시장기능이 어느 정도 경영자들을 통제할 수는 있으나, 그것이 경영자 통제의 완전한 장치라고 볼 수는 없으며 국민 경제적 관점에서 효율적이라고 보기 어렵다는 견해가 대두되었으며, 각 주들의 반인수법 채택에 따른 법적 규제의 강화로 적대적 기업인수를 제한하고 있다.

### (3) 기관투자가

미국 기업 지배제도의 또 다른 특징은 다른 나라에 비해 금융의 산업지배가 엄격히 제한되고 있다는 점이다. 1930년대 초까지만 해도 은행은 지주회사제도를 통해 공개기업의 주식을 보유할 수 있었다. 그러나 독점금지가 강화되면서 1933년 Glass-Steagall 법에 의해 은행의 기업 주식 보유가 금지된 이후 은행에 의한 기업지배는 불가능해졌다. 은행에 경영자통제역할을 기대하기는 어렵기 때문에 기존의 기관투자가들 중 기업경영평가능력을 보유하고 있는 투자회사의 역할에 관심을 모으는 것이 미국에서의 최근 경향이다. 그러나 투자회사들은 고객의 돈을 단기간 내에 큰 폭으로 증식시켜 주어야 하는 최우선의 과제를 가지고 있기 때문에 위험을 줄이는 분산투자를 선호하고 또 보유주식을 통한 경영자 통제보다는 유동성을 선호할 수밖에 없는 현실이다.

미국의 기관투자가들은 미국 전체 기업 주식의 약 45%를 보유하고 있으며, 1988년 12월 31일 현재 전체 기관투자가 소유주식 중 연금기금이 42.9%, 보험회사가 24.1%, 투자회사가 15.6%, 은행의 신탁부문이 14.8%, 그리고 재단 등이 2.6%를 보유하고 있다(Brancato, 1990)<sup>2)</sup>. 1988년 뉴욕증권거래소(NYSE)에서의



기관투자자의 거래 비중이 74%에 달하는 등 기관투자자들은 큰 규모의 주식을 보유하고 있기는 해도 최근까지 대단히 소극적인 주주로만 머물러 있었다. 기관의 주식보유회사에 대한 관심은 주가와 관련되는 범위 정도였다. 이처럼 기관투자자들이 경영참여에 소극적인 것은 이러한 활동들이 법에 의해 규제되기 때문이다. 연금기금의 경우 특정기업 주식의 10%이상을 소유하게 되면 세제상의 혜택을 잃게 되며, 상호기금은 위의 제한 이외에도 투자자산의 50%이상이 5%미만의 개별기업투자자로 구성되어야만 분산 투자된 펀드에 부여되는 세제상의 혜택을 잃지 않게 된다. 주법에 의하여 보험회사도 매우 철저한 주식보유제한을 받고 있으며, 은행신탁의 주식보유도 기업통제의 목적으로 할 수 없게 되어 있다. 또 기관투자자들은 위험을 줄이기 위해 분산투자를 행하므로 특정 기관투자자가 특정 기업의 대주주가 되는데도 일정한 한계가 있게 된다.

그러나 기관투자자들에 대한 규제를 완화하여 기관투자자의 역할을 증대시켜야 한다(Gordon-Pound, 1993)는 논의가 있다. 최근 기관투자자의 주식보유 규모가 더 커지고 주식보유의 집중화도 진행되어서 기관투자자들의 적극적인 경영자 통제 역할이 두드러지고 있다. 특히 기관투자자들은 M&A가 활발해질수록 보유주식의 가치가 상승하기 때문에 기업인수 시도에 대한 방어장치를 설치하

2) 아래의 표에서 볼 수 있는 바와 같이 미국 기업의 소유상의 특징으로 은행과 보험의 비중이 미미하다.

**소유자별 주식소유비중의 변화**

| 구 분        | 1950 | 1960 | 1970 | 1980 | 1990 | 1996 |
|------------|------|------|------|------|------|------|
| 개 인        | 91.6 | 87.7 | 80.4 | 60.9 | 49.9 | 46.4 |
| 은행관리 개인신탁  |      |      |      | 7.4  | 5.4  | 2.2  |
| 사적(기업)연금기금 | 0.8  | 3.7  | 7.4  | 14.6 | 16.8 | 14.3 |
| 개방형 뮤추얼펀드  | 2.0  | 3.3  | 4.4  | 4.3  | 6.6  | 14.6 |
| 공적연금기금     | 0.0  | 0.1  | 1.1  | 2.9  | 8.9  | 9.5  |
| 보험회사       | 3.2  | 2.8  | 3.2  | 5.1  | 5.1  | 5.8  |
| 외국인        | 2.0  | 2.1  | 3.0  | 4.2  | 6.9  | 6.2  |
| 기 타        | 0.4  | 0.3  | 0.5  | 0.6  | 0.4  | 1.0  |

자료 : Flow of funds accounts of the United States, Federal Reserve(1997. 6)

려는 경영진들의 시도를 상호제휴 등을 통해 강력히 통제하고 있다. 또한 캘리포니아주의 연금기금인 캘리포니아주 공무원퇴직제도(CalPERS)는 자신이 주식을 소유한 회사의 운영에 대해 개혁의 노력을 하고 있으며, 연금기금 뿐 아니라 상호기금의 관리자들도 개혁 노력의 일익을 담당하고 있다.

그러나 기관투자가들에 의한 경영자 통제에 부정적인 시각도 있다. 비효율적인 경영진에 대한 견제로 기관투자가들은 해당 기업의 주식을 매각할 수 있으며, 주식매각이야말로 가장 강력한 형태의 의결권 행사라는 것이다.

## 2. 일본 기업지배제도의 특성

일본은 이사회나 감사회 같은 기업내부조직 또는 기업인수 같은 외부시장에 의한 경영감시가 활발하지 않다. 일본의 기업지배는 관계사간의 상호주식보유와 정보교환, 그리고 주거래은행과의 협력적 관계를 통해 이루어진다.

### (1) 내부 지배구조

일본 기업의 경우 이사회와 경영감시 기능이 제대로 작동되지 않는다. 이사회는 대체로 업무를 직접 담당하는 사내이사로 구성되어 있으며 감사에 대한 인사권을 갖고 있다. 사외이사가 없는 것은 아니지만 극소수에 불과하다. 1990년 각사의 「유가증권보고서」에 따르면 상위 100대 기업 가운데 사외이사제를 운용하고 있는 기업은 19개사(19%)에 불과하며, 이들 19개사에 소속되어 있는 사외이사의 수는 전체 상근이사(감사역 제외) 2,737명 중 55명으로 약 2%에 불과한 실정이다(최연혜, 1997). 이사회의 기능은 대부분의 이사가 내부이사로서 사실상 이사회와 경영진이 거의 일체이어서 구조적으로 유명무실해질 수밖에 없었다. 감사회의 기능도 미약하여 오히려 비공식적인 계열사 사장단 회의가 보다 실질적인 내부통제 및 감시기능을 수행한다. 경영권 견제 및 감시는 주식을 보유하고 있는 은행이나 상호주식보유 관계에 있는 기업 등이 담당하고 있다. 일본의 기업집단 내에서 중핵기업을 형성하는 대규모의 시중은행과 종합상

사, 주요 제조업체들이 계열회사의 각종 정보를 수집하고 평가하는 역할을 담당하고 있다. 또한 그룹 계열회사들은 각종 위원회를 구성하여 상호간의 정보를 교환하고 현안문제를 논의하고 있으며, 이러한 과정을 통하여 노출된 기업의 경영내용과 개별 경영자의 활동이 평가되고 있다(전인우·공병호, 1995).

일본의 공개기업은 개인투자자 보다는 법인투자자에게 주식의 소유가 집중되어 있는 점이 소유구조의 대표적인 특징이다. <표 1>의 주식소유구조를 보면 거의 70%를 법인이 보유하는 법인자본주의 경제로서 주거래은행을 중심으로 한 계열기업간 상호주식보유비중이 높다는 것을 알 수 있다. 특히 은행의 보유비율이 높으며 은행은 기업지배과정에 비교적 적극적으로 관여하는 전형적인 관계투자가 역할을 수행한다. 또한 일본의 기업이 금융기관이 아닌 법인투자자의 주식소유비율이 23.6%로서 높은 것은 실질적으로는 그러한 법인 상호간에 회사의 지배체계가 형성되고 있다고 볼 수 있다.

**<표 1> 소유자별 주식소유비중변화**

| 구 분       | 1960 | 1970 | 1980 | 1985 | 1990 | 1995 |
|-----------|------|------|------|------|------|------|
| 정부 및 공공기관 | 0.2  | 0.3  | 0.2  | 0.8  | 0.6  | 0.6  |
| 금융기관      | 23.1 | 30.9 | 36.9 | 40.2 | 40.7 | 37.5 |
| 투신 및 연금   | 7.5  | 1.4  | 1.9  | 2.0  | 4.5  | 3.9  |
| 증권회사      | 3.7  | 1.2  | 1.7  | 2.0  | 1.7  | 1.4  |
| 사업법인      | 17.8 | 23.1 | 26.0 | 24.1 | 25.2 | 23.6 |
| 개 인       | 46.3 | 39.9 | 29.2 | 25.2 | 23.1 | 23.6 |
| 외국인       | 1.4  | 3.2  | 5.7  | 5.7  | 4.2  | 9.4  |

자료 : 한국증권거래소, 주식(1997. 4)

그러나 이상과 같은 일본 특유의 경영방식도 경영자들의 상호보호와 담합을 가능하게 하여 지위를 장기간 유지하게 하고 성숙산업에서의 과잉투자문제를 야기할 가능성이 있다. 따라서 심한 비관련 다각화를 초래하고 한계기업의 퇴출을 곤란케 할 수 있는 단점이 있다. 뿐만 아니라 기업집단의 경우 상호주식 보유 및 상호지급보증 등의 관행은 개별 계열기업의 재무위험 뿐만 아니라 전체 기업집단의 재무위험도 아울러 증대시킬 수 있으며, 그에 따른 금융공황 등

의 위험(systemic risk)의 가능성도 배제할 수 없을 것이다. 특히 90년대 들어 거품경제의 붕괴, 외형위주의 경영에 따른 공급력 과잉, 대형 기업스캔들 빈발 등으로 기존의 경영풍토에 대한 사회적인 비판도 고조되었으며, 미국의 기관투자가 등에 의한 일본의 기업지배구조에 대한 국제적인 압력도 거세어졌다. 이에 따라 1993년의 개정상법에서 사외감사제를 도입하는 등 여러 가지 개혁작업을 추진하고 있다.

## (2) 외부 지배구조

일본기업의 경우 상호출자 형식으로 기업집단을 이루기 때문에 외부의 적대적 세력에 의하여 경영권이 탈취될 가능성은 거의 없다. 적대적 기업인수를 위한 기업인수시장은 매우 취약하여 1970년 이후 공개시장에서 성사된 기업매수는 단 2건뿐이다. 기업인수는 피인수기업의 이사 전원의 승인이 있어야 가능하므로 적대적인 기업인수가 어렵기 때문이라 할 수 있다(최도성, 1996).

반면에 주거래은행제도를 통해 채권자인 은행이 기업의 경영을 감시하는 지배구조가 구축되어 왔다. 금융기관 중 은행의 주식소유비율은 26.1%에 달하는데, 기업집단의 중핵에 위치하는 주거래은행은 계열기업의 주식과 부채를 동시에 보유하기 때문에 기업의 재무상태에 대한 채권자로서의 감시는 물론 주주로서 외부주주의 권익도 보호한다. 이러한 두 가지 역할이 조화됨으로 인해 경영진의 기회주의적 행태, 특히 과잉위험의 부담 등 인센티브가 제거되는 것이다(Prowse, 1992). 또한 주거래은행이 자본의 최대공급자이고, 기업의 잔여재산 청구권을 가지고 있는 주주이며, 그 기업에 대한 가장 많은 정보를 갖고 있기 때문에 일본 기업집단의 주거래은행은 기업이 재무상 곤경에 처할 경우 경영에 직접 개입하여 정상화를 주도하기도 한다(Kester, 1992). 이들 주거래은행은 대출심사과정에서, 그리고 대출 이후의 고객관리를 통해 기업의 감시자 역할을 해왔다고 볼 수 있다.

그러나 <표 2>에서 볼 수 있는 바와 같이 점차 증권시장을 통한 기업의 유상증자가 늘어나면서 은행에 의한 경영감시기능은 약화되고 있는 실정이다.

〈표 2〉 일본 대기업을의 자본구조 변화

(단위 : %)

| 구 분  | 은행대출 | 채권   | 주식   |
|------|------|------|------|
| 1980 | 56.6 | 6.7  | 36.8 |
| 1985 | 41.4 | 10.8 | 47.7 |
| 1990 | 23.0 | 20.6 | 56.4 |

자료 : Keeping Good Company(Jonathan Charkham)

### Ⅲ. 우리 나라 기업의 지배구조 특성과 변화 모색

우리 나라 기업의 지배구조는 의결기관인 주주총회, 집행기관인 이사회와 대표이사, 감독기관인 감사가 있는 외형상 3권 분립체제로 이루어져 있다. 주주총회는 주식회사의 최고 의사결정기구이다. 주주들은 주주총회를 통해 이사와 감사를 선임하며 자익권과 공익권에 의해 기업을 지배하고 있다. 이사회는 주주총회에서 선임된 이사로 구성되며, 주주총회의 권한사항을 제외한 회사의 업무집행에 관한 모든 의사결정권을 가진다. 감사는 주주총회에서 선임되며, 이사회로부터 독립된 기관으로서 이사들의 간섭을 받지 않고 이들의 업무집행을 감시할 권한을 가진다.

#### 1. 내부 지배구조

우리 나라 기업의 내부 지배구조는 상법상의 감사와 주식회사의 외부감사에 관한 법률상의 외부감사인에 의해 경영감시가 병행되는 구조로 이루어져 있다. 이와 같이 감사제도가 이원화되어 있는 이유는 전자가 주주를 위한 수탁책임 보고를 기본으로 하여 채권자의 이해관계를 조정할 목적으로 출발한 반면, 후자는 기업 외부투자자들에게 투자정보를 제공할 목적으로 제도화되었기 때문이다. 상법은 이사회로 하여금 이사의 업무집행을 감독하도록 규정함으로써 이사회는 감사 및 외부감사인과 더불어 내부 지배구조를 형성하고 있다. 그러나 우

리 나라의 이사회는 업무를 집행하는 사내이사로 구성되는 것이 일반적이며, 예외적으로 사외이사가 포함되어 있는 경우에도 대부분 비상근이어서 경영진의 의사결정을 감시·통제하기는 어렵다고 보인다. 또한 이사회로 하여금 업무집행과 업무감시를 동시에 하도록 하는 모순도 내포하고 있다.

그리고 감사의 선임에 있어서도 감사의 독립성과 자주성, 전문성 등이 중시되기보다는 이사와의 교체·임명 및 안배나 정실 등에 따라 이루어지기 때문에 업무집행에 관한 감사권까지 갖고 있는 기업의 감사가 독립성을 보장받지 못하고 있는 실정이다. 이는 <표 3>의 감사의 전직경력에 관한 설문조사에서 사내출신과 계열사 임직원 출신이 전체의 69%를 점하고 있음을 보아도 미루어 짐작할 수 있다.

**<표 3> 감사의 전직 경력**

| 구 분    | 사내 출신 | 사외 출신      |            |       | 계      |
|--------|-------|------------|------------|-------|--------|
|        |       | 계열사<br>임직원 | 타회사<br>임직원 | 기타    |        |
| 인원(명)  | 370   | 288        | 171        | 127   | 956    |
| 구성비(%) | 38.70 | 30.13      | 17.89      | 13.28 | 100.00 |

자료 : 한국상장회사협의회, 상장(1997. 8)

또한 관행상 감사의 보수도 이사회가 정하고 있는 실정이어서 감사의 독립성이 보장되기 어렵다. 이사와 감사가 그 기능을 제대로 발휘하지 못하고 최고경영자의 통제하에 있음은 단적으로 주주총회에서 이사 및 감사가 선임되는 과정에서도 볼 수 있다. 한국상장회사협의회(1994)의 설문조사에 의하면, 상장기업들이 이사 및 감사를 선임하는 방법에 있어서 주주총회에서 집행부의 복안을 구두호천하는 방법을 택하고 있는 비율이 84.5%이며, 주주들의 개별추천이나 전형위원회에서 추천하는 방법은 9%에 불과한 것으로 나타났다.

우리 나라의 현행 이사회 및 감사제도가 내포하는 문제점이나 운용상의 문제점들은 특히 대기업들의 독특한 소유경영자 체제로 인해 더욱 증폭된다. 재벌

총수나 기초실이 초법적인 기구로 운용되고 있기 때문에, 이들에 대한 감독이나 견제 자체가 제도적으로 불가능하다. 그리고 현실적으로 재벌총수들이 이사회 및 감사의 구성과 운용에 있어 실권을 쥐고 있기 때문에 이사회나 감사가 이들을 제재할 수 없는 실정이다.

## 2. 외부 지배구조

기업 외부에서는 기업인수시장과 은행의 용자제도 등을 통해 경영감시가 이루어진다. 기업의 인수시장에서 기업의 경영을 감시하는 주요 수단은 공개매수와 위임장경쟁 등이다. 은행은 기업에게 자금을 대출해준 채권자로서 기업의 경영을 감시하게 된다. 그러나 우리 나라의 경우 기업인수시장의 미발달과 경영감시 인센티브 부족으로 인한 은행의 감시기능 역할 미흡으로 외부지배구조를 통한 기업지배는 거의 이루어지지 않고 있다.

우리 나라의 기업인수시장과 관련된 주요 법제도로는 상법과 증권거래법, 공정거래법, 은행의 여신관련 규정 등을 들 수 있다. 특히 증권거래법은 상장주식의 소유, 공개매수, 의결권 대리행사와 관련된 규정 등을 통하여 기업인수시장에 커다란 영향을 미치고 있다. 지난 해 폐지된 주식대량소유제한 조항은 그동안 우리 나라에서 기업인수활동을 제한하는 주된 요인으로 작용했다. 이 조항은 일반투자자가 상장주식을 10%이상 소유하고자 하는 경우 증권관리위원회의 승인을 얻도록 함으로써 현 경영권을 보호하였다. 이는 자본시장이 성숙되지 못했던 시기에 기업공개와 유상증자 유도, 주식의 분산을 유도하기 위하여 지배주주의 경영권을 안정시켜줄 필요가 있었기 때문이다.

그러나 이 조항의 폐지에도 불구하고 기업인수활동에 제동을 걸 수 있는 여러 가지 법규가 남아 있다. 증권거래법은 경영권을 간접적으로 보호하기 위해 상장법인의 의결권 주식을 5%이상 보유하는 경우, 그 날로부터 5일 이내에 주식보유상황을 증권관리위원회와 증권거래소에 보고하여야 하며, 보유주식비율이 1%이상 변동된 경우에도 그 변동이 있는 날로부터 5일 이내에 증권관리위원회와 증권거래소에 보고하여야 한다고 규정하고 있다. 공개매수를 하려는 경우

증권관리위원회에 신고서를 제출해야 하고, 공개매수 신고의 효력이 발생되지 않고 공개매수 사항을 공고한 후가 아니면 공개매수를 제한하고 있다. 그리고 상장주식에 대한 의결권의 행사를 자기 또는 타인에게 위임하도록 권유하는 것을 원칙적으로 금지하고 있다. 예외적으로 허용하는 경우 증권관리위원회가 정하는 서식에 의해 참고서류를 피권유자에게 제공할 것을 의무화하고 있다.

실질주주가 주주총회 소집통지를 받고도 주주총회 5일 전까지 참석여부에 대해 아무런 의사표시를 하지 않을 경우 주주총회 특별안건과 해당 법인이 희망하지 않을 경우를 제외하고는 증권예탁원이 그 의결권을 행사할 수 있도록 하였으며, 상장법인이 발행주식 총수의 10% 내에서 자사주를 유가증권 시장을 통해 취득할 수 있도록 하였다<sup>3)</sup>. 그리고 자본시장육성에 관한 법률에서 기업공개 시에는 공개하는 주식 총수의 20%까지, 상장법인의 유상증자 시에는 신규발행주식의 20%까지 종업원에게 우선 배정하도록 우리사주조합의 기능을 강화시켰는데, 이것도 경영권안정의 일환으로 이용될 수 있다.

이 밖에도 공정거래법상의 기업결합 제한 조항이나 기업결합 신고 조항도 기업인수시장의 활성화를 저해하는 요인으로 작용해왔다. 우리 나라의 기업인수시장 관련 법규는 창업가들에게 위험감수와 경쟁력강화에 대한 최대한의 인센티브를 제공하기 위해 경영권을 보호해주었다. 우리 나라가 짧은 기간에 놀랄만한 경제성장을 할 수 있었던 것도 경영권을 보호받은 오너체제에 의한 신속한 의사결정과 과감한 투자가 가능했기 때문이라 할 수 있다. 그러나 시장경제 체제 하에서 국가가 나서서 기업의 경영권을 보호해줄 필요가 있는가에 대한 변화된 인식이 확산되고 있으며, 최근 들어 우리 나라에서도 기업지배권시장이 활성화될 조짐을 보이고 있다.

한편 은행이 채권자로서 채무자인 기업의 경영을 감시할 만한 인센티브가 없다는 점도 문제이다. 과거 우리 나라의 은행은 대부분 국영기업으로서 기업에 대한 대출도 은행이 신용평가 등을 통하여 자율적으로 결정하지 못하였으며,

---

3) 얼마전 국회를 통과한 개정 증권거래법에 의하면 상장기업의 자기주식 취득 한도가 현행 10%에서 33%까지로 확대되었다.



은행의 역할은 정부의 산업정책에 따라 정책금융을 배분하는 것으로 축소되었다. 따라서 은행은 기업의 자금운용 실태와 경영성과를 적극적으로 감시할 유인을 갖지 못했다. 더욱이 은행이 기업의 지분을 보유하는 것을 규제함으로써 은행이 채권자로서 뿐만 아니라 주주로서 기업의 경영을 감시할 수 있는 역할도 제약해왔다. 은행법에 의하면 금융기관은 주식의 인수 또는 상환기간 3년을 초과하는 사채 및 기타 유가증권에 대한 투자를 자기자본의 100%를 초과하지 못하며, 금융기관의 주식 또는 타 주식회사의 발행주식의 10%를 초과하는 주식의 매입 또는 항구적인 소유를 금지하고 있다<sup>4)</sup>. 이는 기본적으로 은행의 유가증권 소유는 허용하되 기업의 경영권에는 영향을 미치지 못하도록 한 것이다.

### 3. 지배구조의 변화 모색

최근 정부를 비롯하여 각계에서 우리 나라의 기업지배구조가 안고 있는 문제점을 해결하기 위해 여러 가지 제도개선안을 내놓고 있다. 이 중 세계화추진위원회와 한국경제연구원의 제도개선안을 요약하면 다음 <표 4>와 같다.

**<표 4> 기업지배구조 관련 제안사항**

| 구 분        | 세계화추진위원회               | 한국경제연구원                           |
|------------|------------------------|-----------------------------------|
| 이사회 기능강화   | 사외이사제 및 사외감사제 도입       | 사외이사제 및 사외감사제 도입 반대               |
| 소액주주 권익보호  | 주주제안제도<br>단체소송권 강화     | 주주제안제도<br>단체소송권 강화<br>장부열람권 제한 완화 |
| 기업인수시장 활성화 | 주식소유제한 폐지<br>공개매수제도 개선 | 기업인수시장 활성화 적극 찬성                  |
| 금융기관의 역할강화 | 기관투자자의 관계투자 촉진         |                                   |

자료 : 중앙일보(1996년 2월 22일자 27면)에서 옮겨 만듦.

4) 얼마 전 국회를 통과한 개정 증권거래법에 의하면 종목당 10%로 제한되어 있는 은행의 타회사 주식소유한도가 15%로 확대되었다. 또한 금융감독위원회의 승인을 받는 경우 예외적으로 15%를 초과하여 취득할 수도 있다.

이하에서는 우리 나라 기업지배제도의 바람직한 변화방향을 모색해보기로 한다.

## (1) 이사회와 감사 기능의 강화

주식의 소유가 분산되지 않은 지배구조하에서는 소유자가 이사회를 지배하고 있으므로, 실제로는 이사회가 형식적인 기관으로 전락하여 이사회가 소유자로부터 독립된 의사결정권을 행사하는 것을 기대하기 어렵다. 우리 나라의 경우 대규모 상장기업에서도 소유와 경영이 분리되었다고 볼 수 없으므로<sup>5)</sup> 상법상의 이사회 중심주의는 실효성을 확보할 수 없다. 이사회 중심주의는 이사회에 업무집행에 관한 포괄적인 의사결정권을 부여함으로써 경영자로 하여금 적기의 신속한 회사운영을 가능하게 하기 위함에 근본목적이 있다. 상법상 주식회사의 이사회는 업무집행에 관한 의사결정권과 감독권을 갖고 있다. 그런데 이사회가 대표이사의 직무집행을 실효성 있게 감독하려면 이사회가 대표이사나 대주주의 사실상의 지배로부터 벗어나 독립적으로 결정할 수 있는 지위가 보장되지 않으면 아니 된다. 현행 상법은 주식회사에 있어서 이사회의 지위를 업무집행결정권과 감독권의 행사기관으로 취급하고 있을 뿐, 업무를 집행하는 경영자와 업무집행을 감독하는 이사의 기능을 구별하지 않고 있다.

최근에는 이사회의 감독기능을 회복하고 기업의 사회적 책임 수행을 위해 사외이사제를 시행해야 한다는 견해가 지배적이다. 이사회의 기능 활성화를 위해 사외이사제가 시행되는 경우 경영전략 결정의 전문성과 객관성을 도모하고 사전적 경영감시기능이 강화되어 주주와 경영자간의 대리비용(agency cost) 및 경영실패의 가능성이 축소될 수 있다. 사외이사제의 실효성에 대한 비판적인 논의에도 불구하고 미국, 영국의 경우 독립적인 사외이사가 많을수록 주주의 권익이 증대된다는 것이 실증되었다. Brickley와 James의 연구(1987)에 의하면 은행업의 경우에 사외이사들은 경영자의 사적 소비를 막는데 결정적인 역할을

5) 공정거래위원회의 1997년 4월 1일 자료에 의하면 우리 나라 30대 그룹의 내부지분율은 43.0%이며, 자기자본 비율은 20.6%이다.

한다고 한다. Weisbach(1988)는 경영성과가 나쁜 기업에서 사외이사 비율과 최고경영자의 해임건수는 양(+)의 상관관계가 있음을 실증하여 경영악화에 대한 최고경영자의 책임추궁은 사외이사비율이 높을수록 순조롭게 이루어지는 것으로 나타났다. Rosenstein과 Wyatt의 연구(1990)는 기업이 사외이사를 새로 선임했다는 정보가 발표되면 주가가 상승함을 확인했다.

그러나 사외이사의 감독기능은 사외이사가 지배주주 또는 경영자들로부터 독립성을 가질 때에만 실효성이 확보될 수 있는데, 우리 나라 기업은 소유자 지배구조의 형태를 띠고 있어 혈연, 지연, 학연 등으로 얽혀진 우리 나라의 기업 문화적인 측면에서 실제적이지 못할 것으로 보인다. 그리고 오늘날의 기업은 그 직무가 고도로 전문화되고 복잡다기한 성질을 갖고 있는데, 사외이사가 회사 경영상태에 대한 지식과 전문성을 갖지 않고서는 사실상 감독권의 공정한 행사를 할 수 없다고 보아야 할 것이다. 그러므로 형식적으로 사외이사제를 통해 경영구조를 인위적으로 개편하기보다는 기업의 자율적인 의사에 맡기는 것이 바람직하다<sup>6)</sup>. 사외이사제라는 제도보다는 사외이사제의 도입으로 실현하고자 하는 경영자의 자발적인 책임경영 풍토의 조성이 더 중요하다. 사외이사제를 시행하는 경우 이사회 구성인원을 짝수로 하여 사내이사과 사외이사과로 각각 반분하는 것이 바람직할 것이다. 이는 회사 경영과 관련한 사내이사과 사외이사과의 정보의 비대칭으로 인한 사외이사의 비전문성과 사내이사의 불성실한 감독권을 상호 보완할 수 있게 해줄 수 있을 것이다. 또 사외이사의 자격조건을 경영, 경제, 법률 및 관련기술에 관한 전문지식이나 경험이 있되, 해당 기업이나 지배주주와 이해관계가 없는 사람으로 엄격히 할 필요가 있다. 이 경우에도 충실한 감시기능 수행을 위해 1인이 두 개 이상의 회사의 사외이사과로 선임될 수 없게 할 필요가 있다. 그러나 이 경우에도 여전히 미국 기업에서도 나

---

6) 얼마 전 발표된 한국의 경제프로그램에 대한 IMF와의 합의내용에 의하면 상장회사의 경우 최소한 1명 이상의 사외이사 선임과 의무화하고 있으며, 증권거래소는 이번 주주총회에서 상장기업들이 반드시 1명 이상의 사외이사를 선임하고, 내년에는 사외이사의 비중을 전체 이사수의 25%이상으로 높이도록 결정했다.

타나고 있는 경영감시의 내부거래 현상은 존재하게 될 것으로 보인다.

한편 경영진의 활동 및 경영성과에 대한 객관적이고 정확한 감사를 위해 감사제도도 조속히 개선되어야 한다. 우선적으로 독립성 있는 상근 감사제도가 시행되어야 한다<sup>7)</sup>. 감사의 직무가 이사의 업무집행을 감사하는 것이고 이사의 업무집행이 상시 이루어진다면 당연히 감사도 상근을 하면서 일상 감사를 해야 할 것이다. 증권거래법에 의하면 자산규모 1,000억원 이상인 상장회사에 대해서는 1인 이상의 상근감사를 두도록 의무화하고 있는데, 1997년 5월 말 현재 가장 최근 실적의 자산총액을 기준으로 했을 경우 상근감사 의무화 법인의 수는 전체 상장기업 762개사 중 523개사로 68.64%에 불과하다. 그러므로 상근감사 의무화 법인을 모든 상장기업으로 확대할 필요가 있다.

## (2) 기업인수 시장의 활성화

주식의 대량소유를 제한하던 증권거래법 제200조가 폐지됨에 따라 기업인수 시장이 활성화될 소지가 마련되었다. 기업지배권시장은 기업경영자들의 경쟁효율성을 제고하는데 기여하며, 동시에 이사회가 제 기능을 발휘하지 못함으로써 산업의 전반에 초래되는 역기능을 교정함은 물론 주주들에 의한 경영감시를 효율적으로 수행하는 기능 등을 가지고 있는 것으로 평가되고 있다. 그래서 기업인수시장의 활성화는 기업 경영성과의 향상으로 연결되고 궁극적으로는 산업의 전체적인 부의 증대와 밀접한 관련성을 갖는다고 할 수 있다.

기업지배권시장이 활성화되기 위해서는 주식시장의 활성화가 이루어져야 한다. 주식시장의 효율성은 일차적으로 시장참여자 상호간의 정보의 균형적 배분에 달려 있다. 주식시장에서 정보의 불균형을 해소하기 위해서는 무엇보다도 정보공시기능이 강화되어야 한다. 기업의 정보공시야말로 효율적인 시장이 성립하는데 필요한 결정적인 요건이다. 기업활동에 관한 정보는 완전하고 공정하게 공시될 것을 목표로 한다. 이를 통하여 궁극적으로 투자자 보호와 공익 보

7) 한국상장회사협의회(1997)의 조사결과에 의하면 우리 나라 상장기업의 경우 비상근 감사만 두고 있는 경우가 전체의 36.13%나 되는 것으로 나타났다.

호를 동시에 실현할 수 있고, 그러한 목적을 실현하는 과정에서 경영통제 또는 경영감시기능이 발휘될 수 있게 된다.

증권거래법은 엄밀한 의미에서 완전정보 공시주의의 원칙에 충실하다고 할 수 없다. 지배권 거래의 대표적인 수단으로 인식되고 있는 주식공개매수에 있어서는 정보공시에 대하여 형식적이고, 또 위임장의 권유와 관련한 정보공시의 요청도 제한적이거나 철저하지 못하다. 예를 들면 공개매수에 있어서는 완전정보공시주의의 실현에는 소홀히 하면서 시장의 미성숙으로부터 투자자를 보호한다는 명분 아래 사전 신고주의를 관철하고 있으면서, 투자자의 미성숙을 고려하여야 할 위임장의 권유<sup>8)</sup>에 있어서는 사후 신고주의를 취하고 있는 것은 비논리적이다. 기업지배권 시장의 활성화를 위해서는 공개매수와 위임장 경쟁에 대한 규제 완화가 전제되어야 한다. 정보공시 기능의 강화는 증권시장에서의 정보비대칭을 완화하여 기업의 내재가치를 정확히 평가할 수 있는 수단을 제공해줌으로써 기업지배권시장의 활성화를 도모할 수 있게 한다. 그러므로 지배권시장의 활성화로 필연적으로 나타나는 경영권의 불안정은 불공정한 방법에 의한 지배권 거래의 방지책에 의하여 해소되어야 할 것이다.

## IV. 결 론

기업지배의 개념은 소유와 경영의 분리를 전제로 정의된 것이기 때문에 소유자경영이 보편화되어 있는 우리 나라의 기업 현실에 외국의 기업지배제도를 그대로 적용하는 것은 바람직하지 않다. 최근 들어 세계화추진위원회를 비롯하여

---

8) 최근 소액주주들을 대상으로 하는 의결권 대리행사권유제도가 활발해지고 있다. 기업간 M&A를 둘러싸고 경영권 쟁취나 방어를 위해 공개적인 우호세력 확보에 주력하게 됨으로써 1977년 위임장 권유제도가 도입된 이래 단 한 차례의 이용 사례가 없다가 작년 2월 한화종합금융 경영권 분쟁을 계기로 위임장 권유제도가 이용되기 시작하여 1997년 5월까지 9건에 달하고 있다.

많은 연구자들에 의해 우리 나라의 기업지배구조의 개선방안에 관한 논의가 진행되고 있다. 기업의 지배구조에 대한 논의는 기업의 효율성을 높일 수 있고, 기업의 경쟁력을 높일 수 있는 방향으로 이루어져야 한다. 우리 나라보다 앞선 미국과 일본의 지배구조도 문제점이 있는 것으로 지적되고 있으며, 자국 기업의 경쟁력을 높이기 위한 지배구조의 모색이 이루어지고 있는 실정이다. 따라서 우리 나라의 전통적인 지배구조의 문제점을 해소하고 바람직한 기업의 지배구조를 구축하기 위해서는 우리 나라의 현실에 맞는 지배구조를 모색해야 할 것이다.

우리 나라 기업의 지배구조의 문제점은 대체로 이사회와 감사의 경영감시기능 부족, 기업인수시장의 활성화 미흡, 채권자로서의 은행의 경영감시역할 미흡 등이 지적되고 있다. 이러한 문제점은 고도성장기에 산업자본을 형성하고 과감한 투자를 실현시키기 위한 정부의 정책에 크게 힘입은 소유경영체제에 기인한다고 볼 수 있다. 따라서 본고에서는 우리 나라에서 바람직한 지배구조를 모색해 보기 위해 미국과 일본의 지배구조를 참고하여 다음과 같은 몇 가지를 제시하고자 한다.

첫째, 이사회와 감사의 기능을 강화하는 것이다. 우리 나라의 경우 거의 모든 이사회가 대표이사의 지시를 받는 업무담당이사로 구성되어 있다. 따라서 이들로 구성된 이사회는 대주주나 대표이사의 명령을 수행하는 형식적인 회의체로 전락하였다는 비판을 면치 못하고 있다. 현행 상법은 이사회에 업무집행권과 감독권을 함께 부여하고 있으나, 업무를 집행하는 경영자와 업무집행을 감독하는 이사의 기능을 구별하고 있지 않고 있다. 이로 인해 자신이 집행한 업무를 자신이 감독해야 하는 모순이 발생한다. 이사회가 대표이사의 업무집행을 효과적으로 통제하기 위해서는 대표이사나 대주주의 사실상의 지배로부터 벗어나 독립적으로 의사결정을 할 수 있어야 한다. 따라서 이사회 제도를 업무집행과 감독기능을 분리하는 차원에서 경영구조를 개편할 필요가 있다. 이를 위해 사외이사제에 대한 논란이 가열되고 있는 실정이다.

사외이사제를 실시하면 이사회와 감사의 감독기능이 어느 정도 개선될 수 있을 것이

다. 그러나 혈연, 지연, 학연 등이 중요한 역할을 하는 우리 나라 사회문화적 풍토와 소유경영자가 전권을 장악하고 있는 현재의 기업지배 관행을 고려할 때, 우리 나라에서의 사외이사제의 실효성에 대해 의문이 제기되지 않을 수 없다. 따라서 사외이사제의 운영은 원칙적으로 해당 기업의 문화 풍토에 맞게 기업이 자율적으로 결정해야 할 문제인 것이다. 그리고 기업 내부의 경영감시 기능을 강화하기 위해 상근감사제의 확대 시행이 필요하다.

둘째, 기업인수시장의 활성화가 필요하다. 대주주에 의한 소유경영체제로 이루어진 우리 나라의 기업지배구조 하에서 내부지배구조의 재구축을 통한 경영감시기능을 강화시키는 데는 한계가 있다. 기업인수시장을 통해 기업의 경영감시가 이루어질 때 기업경영의 효율성과 공정성이 객관적으로 평가될 수 있을 것이다. 기업인수가 활발해지면 경영진이 발빠르게 구조조정에 나서고 그 결과 경영성과가 개선된다. 그러므로 효율적인 시장이 기능할 수 있게 정보공시가 강화되어야 할 것이다. 정보공시 기능의 강화는 시장에서의 정보비대칭을 완화하여 기업의 내재가치를 정확히 파악할 수 있게 하여 기업인수시장을 활성화시키는 요체가 된다. 그간 우리 나라의 기업인수시장 관련 법제도는 기존 경영진의 경영권보호에 치중해온 것이 사실이다. 최근 주식의 대량소유제한 규정이 폐지되면서 기업지배권시장이 활성화될 조짐을 보이고 있으나, 기업인수시장이 활성화되는 것을 저해할 수 있는 요인들이 공개매수제도, 위임장경쟁제도 등의 법제도 말고도 국민정서 속에 여전히 남아 있다. 즉 우리 나라에서는 적대적 기업인수를 불건전한 것으로 인식하는 국민정서가 있다. 지난 해 부도방지협약 대상기업이 된 기아자동차에 대한 삼성의 인수 시도가 있었을 때, 많은 매체들이 도덕성을 거론하며 기아에 우호적인 여론을 조성한 것이 단적인 예라 할 수 있다.

한편 차입경영이라는 특징을 가진 우리 나라 기업의 현실에서 은행이 적극 개입함으로써 경영감시의 효율성이 높아질 수 있다고도 한다. 그러나 금융기관의 소유구조와 자율성 및 독립성이 선결과제로 해결되어야 할 것이다.

각국의 기업지배제도는 각기 나름의 문화환경 속에서 형성된 것이기 때문에

어느 한 나라에서 성공적이라고 해서 다른 나라에서도 성공적으로 정착될 수 있다고 보기는 어렵다. 또한 과거의 유효한 기업 지배체도가 현재에도 적합하다고도 할 수 없다. 우리 나라의 기업지배체제는 오너체제로 대표되며, 여러 가지 폐해에도 불구하고 신속한 의사결정과 과감한 투자가 가능하다는 장점도 갖고 있다. 너무 기업의 건전성이 강조된 나머지 기업의 효율성을 희생시키면 곤란하다. 따라서 지배구조의 개선 노력은 점진적으로 그리고 전반적으로 추진 되어야겠지만 선택은 기업의 자율에 맡기는 것이 바람직하다.

## 참 고 문 헌

- 김화진, “소유·경영의 분리와 기관투자자”, 인권과 정의 제23호, 1995. 3.  
대한상공회의소, “자본자유화시대의 기업소유구조 변화와 법적대응방안”, 1996. 12.  
전인우·공병호, “한국기업의 지배구조”, 한국경제연구원, 1995. 9.  
정광선, “기업경쟁력과 지배구조”, 한국금융연구원, 1994. 10.  
증권감독원, “미국의 외부이사제도와 증권법상의 규제”, 「증권경제정보」, 1993. 9-10.  
최도성, “주요국의 기업통할체제”, 서울대학교 경영대학 증권금융연구소, 1996. 7.  
최병성·정동윤, “상법감사와 외부감사의 효율적 연계방안에 관한 연구 요지”,



- 「상장」, 한국상장회사협의회, 1994. 1.
- 최연혜, “세계화시대의 한국형 기업지배제도의 모색”, 산업연구원, 1997. 1.
- 한국상장회사협의회, “주주총회의 운영에 관한 설문 집계·분석”, 「상장」, 1994. 5.
- \_\_\_\_\_, “97년도 상장회사 감사현황”, 「상장」, 1997. 8.
- 홍복기, “감사기관의 독립성”, 「상장」, 한국상장회사협의회, 1994. 7.
- Aoi, Joichi, “To Whom Does the Company Belong?” A New Management Mission for the Information Age”, *Journal of Applied Corporate Finance* 6(1994), pp.25~31.
- Berle, A. A., Jr. and G.C. Means, *The Modern Corporation and Private Property*, MacMillan, NewYork, 1932.
- Brancato, Carolyn Kay, “The Pivotal Role of Institutional Investors in Capital Markets”, *Institutional Investing : The Challenges and Responsibilities of the 21st Century*, Arnold W. Samsetz ed., 1991.
- Chandler, A. D. Jr., *The Visible Hand : The Managerial Revolution in American Business*, Havard University Press, Cambridge, Mass., 1977.
- Choi, Dosoung., “To Hold Acquisitions, Shareholder Wealth, and the Market for Corporate Control”, *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 26(1991), pp.391~407.
- Gilson, Ronald J. and Mark J. Roe, “Understanding the Japanese Keiretsu : Overlaps Between Corporate Governance and Industrial Organization”, *The Yale Law Journal* 102(1993), pp.871~906.
- Gordon, Lilli A. and John Pound, “Active Investing in the U.S. Equity Markets : Past Performance and Future Prospects”, Paper Presented at the Relation Investing Conference, Columbia University School of Law, May 6-7, 1993.
- Healy, Paul M., Krishna G. Papelu and Richard S. Ruback, “Does Corporate

- Performance Improve after Mergers?", *Journal of Financial Economics* 31(1992), pp.135~175.
- Jacobs, Michael T., *Short-term America : The Causes and Curses of Our Business Myopia*, Havard Business School Press, Boston, 1991.
- Kester, W. C., *Japanese Takeovers : The Global Context for Corporate Control*, Havard Business School Press, Boston, 1991.
- Manne, Mergers and the Market for Corporate Control, 73 *J. Pol. Econ.* 110(1965).
- Mikkelson, Wayne and Richard Ruback, "An Empirical Investigation of the Interfirm Equity Investment Process", *Journal of Financial Economics* (1985), pp.523~553.
- Prowse, Stephen D., The Structure of Corporate Ownership in Japan", *Journal of Finance* 47(1992).