
경영학회 학술심포지엄 (경영환경 개선과 경영혁신 방안)

기업경쟁력 제고를 위한
기업지배구조 개혁방안

2015년 2월 27일

김 우 찬

고려대학교 경영대학

기업지배구조 개혁방안

우리나라 기업지배구조 위기

기업지배구조 개혁방안

우리나라 기업지배구조 위기

기업지배구조 위기

재벌 그룹

- ❖ 재벌총수의 독단적인 황제경영이 여전하고, 제대로 된 검증과정 없이 3·4세들이 핵심 계열사 고위 임원진에 포진하고 있으며, 진정한 의미의 기업가 정신을 살리기 보다는 일감몰아주기에 몰두 (규제도 회피)
- ❖ 하지만 이사회와 외부 주주의 견제는 사실상 전무한 상태

민영화기업과 금융지주회사

- ❖ 재벌체제의 대안으로 고려될 수 있으나 이들 기업들만 갖고 있는 또 다른 차원의 문제점들 분출
- ❖ 정부와 정치권의 상시적인 인사 및 경영개입은 최고경영자의 잦은 교체와 경영불안을 초래하고 있으며, 이로 인해 장기적 안목의 경영이 불가능한 상태이나 이에 대한 이사회와 외부 주주의 견제는 부재

기업지배구조 위기

posco

유상부 (1998.3 – 2003.3) – 이구택 (2003.3 – 2009.1) – 정준양 (2009.2. – 2014.3) – 권오준 (2014.3 ~)

kt

이용경 (2002.8 – 2005.8) – 남중수 (2005.8 – 2008.11) – 이석채 (2009.1 – 2013.11) – 황창규 (2014.1 ~)

KB *b

황영기 (2008.9 – 2009.9) – 어윤대 (2010.7 – 2013.7) – 임영록 (2013.7 – 2014.9) – 윤종규 (2014.11 ~)



김정태 (2001.11 – 2004.10) – 강정원 (2004.11 – 2010.7) – 민병덕 (2010.8 – 2013.6) – 이건호 (2013.7 – 2014.9) – 윤종규 (2014.11 ~)

기업지배구조 위기

	2007	2010	2012	2014	
1	Hong Kong	Singapore	Singapore	Hong Kong	1
2	Singapore	Hong Kong	Hong Kong	Singapore	2
3	India	Japan	Thailand	Japan	3
4	Taiwan	Taiwan	Japan	Thailand	4
5	Japan	Thailand	Malaysia	Malaysia	5
6	Korea	Malaysia	Taiwan	Taiwan	6
7	Malaysia	India	India	India	7
8	Thailand	China	Korea	Korea	8
9	China	Korea	China	China	9
10	Philippines	Indonesia	Philippines	Philippines	10
11	Indonesia	Philippines	Indonesia	Indonesia	11

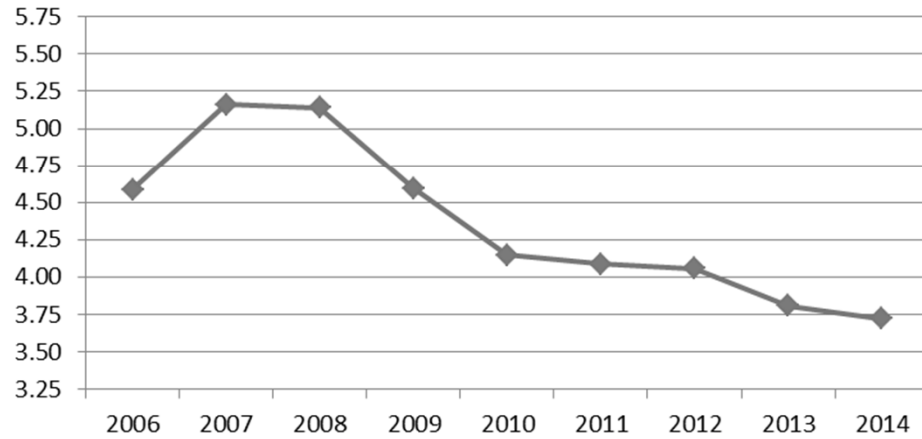
출처: CLSA & ACGA 'CG Watch'

기업지배구조 위기

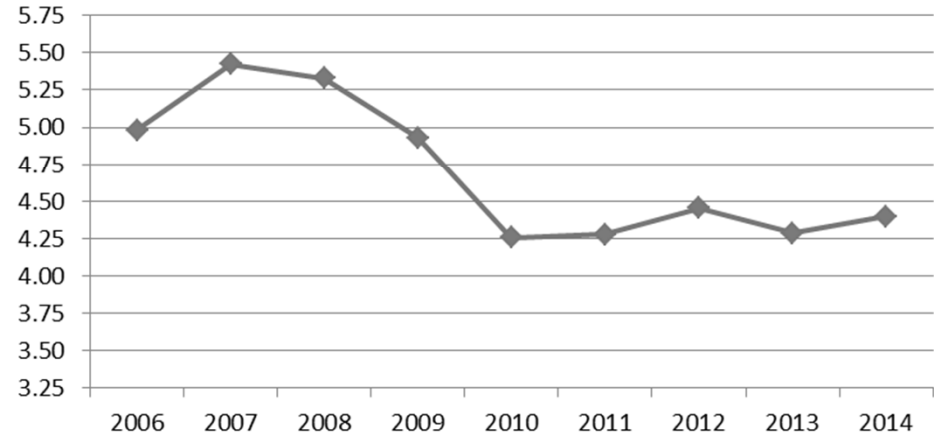
2007	Global Competitiveness Index		2014
11위	←	국가경쟁력	→ 26위
25위	←	기업 윤리	→ 95위
29위	←	기업의 책임	→ 98위
35위	←	회계와 감사	→ 84위
30위	←	이사회	→ 126위
31위	←	소액주주 보호	→ 119위
45위	←	투자자 보호	→ 45위

기업지배구조 위기

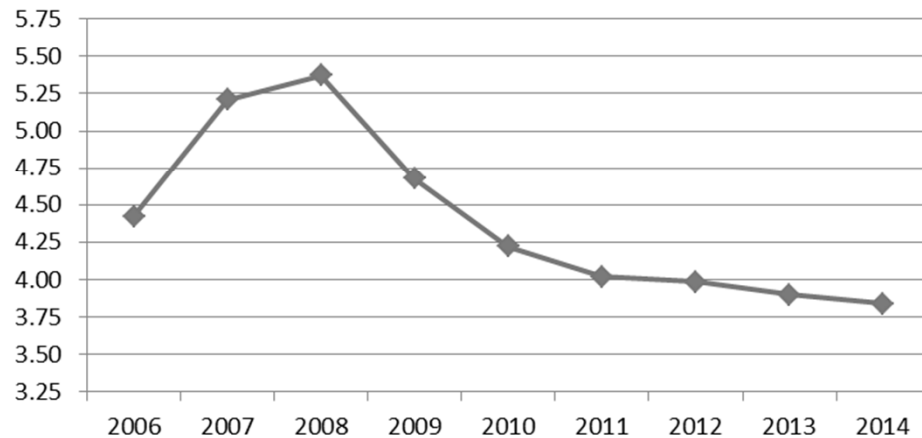
기업윤리 (1-7)



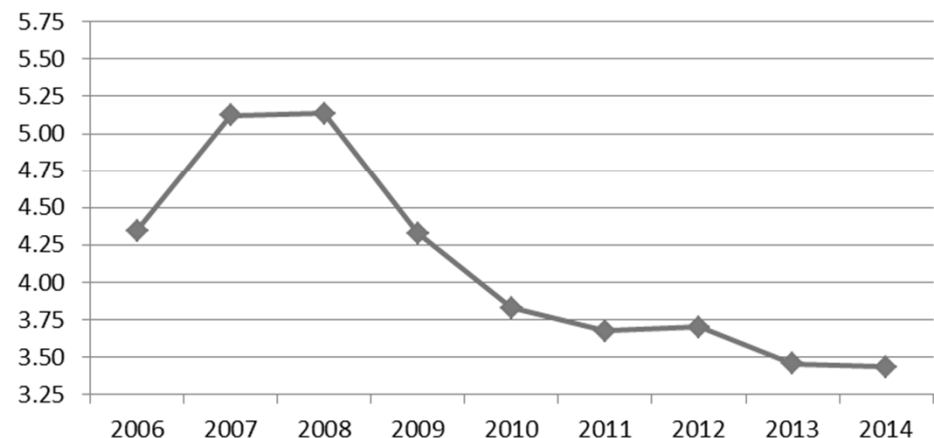
회계감사 (1-7)



이사회 (1-7)



소액주주 보호 (1-7)



기업 지배구조 개혁 방안

기업지배구조 개혁방안

재벌 그룹

계열사간 부분출자는 적은 지분으로
여러 계열사를 지배할 수 있도록
하고, 이 과정에서 지배-소유권 간
괴리도 커져 일감몰아주기 유인 존재

불법을 저질러도 사내이사 되거나,
이사도 아니면서 사실상 이사의
역할을 수행

주주가 사외이사 선임에 영향력을 줄
수 없어 이사회 독립성이 약하고,
이에 따라 총수일가에 대한 견제가
사실상 전무

외부 기관투자자의 주주권행사가
사실상 전무한 상태

황제 경영

3·4세 문제

일감몰아주기

의무공개매수제도

사내이사 자격요건
집행임원제도
업무지시 입증책임

감사위원 분리선출
집중투표제도
전자투표 부분강제

국민연금 주주권
행사체계 강화와
기금운용체계 개편

기업지배구조 개혁방안

의무공개매수제도 재도입

- ❖ 누구든 그 특수관계인의 지분과 합쳐서 인수대상기업의 지분을 일정 수준 (예컨대 20%) 이상 인수하는 경우 나머지 잔여주주의 지분에 대해서도 최근 일정 기간 동안의 최고매입가격보다 높은 가격으로 의무적으로 공개매수 제의를 해야 하는 제도임
 - 잔여주주는 보유지분을 상당히 높은 가격에 매각할 수 있는 풋옵션을 갖게 되는데 이는 기업인수 후 있을 수 있는 주가하락으로부터 이들을 보호해주는 역할을 함
 - 만약, 잔여주주들이 인수자의 공개매수 제의에 모두 응할 경우 인수자는 인수대상회사의 지분을 100% 인수해야 하고, 이는 결국 부분인수 (partial takeover)를 통해 기업을 인수할 수 없다는 것을 의미
 - 영국에서 처음 만들어져 이제는 전 세계 거의 모든 나라가 채택하고 있는 제도로 우리나라도 1997년 1월 증권거래법 개정을 통해 도입한 적이 있으나 외환위기 직후 폐지됨

기업지배구조 개혁방안

의무공개매수제도 재도입 (계속)

- ❖ 인수자금이 더 많이 필요한 전량인수 (full takeover)가 일반화 되면
부수적인 기대효과로서 기업집단 내 소유 및 출자구조에 큰 변화 초래
 - 우선, 기존의 모든 계열사를 완전자회사로 지배할 수 없을 것이므로
경쟁력이 없거나, 핵심 사업부문에 속하지 않은 계열사들의 경우 매각이
이루어져 결국 기업집단 내 계열회사의 수가 줄어들 것으로 예상됨
 - 이는 결국 자원의 효율적 배분을 의미하며, 이 과정에서 이루어지는 기업
매각은 M&A 시장을 활성화시킬 수도 있음
 - 또, 부분인수가 줄어들면 이로 인한 지배-소유권 간의 괴리도 (control-
ownership disparity) 또한 함께 줄어들어 일감몰아주기 등 부당내부거래의
유인이 감소할 것으로 예상됨

기업지배구조 개혁방안

의무공개매수제도 재도입 (계속)

- ❖ 출자총액제한제도는 출자에 대한 규제를 통해 기업집단의 무분별한 팽창을 억제하고 지배-소유권 간의 괴리를 줄이려고 하는 반면 의무공개매수제도는 반대로 출자에 대한 강제를 통해 동일한 목적으로 달성하고자 한다는 패러다임 전환에 해당
 - 출자총액제한제도는 투자를 저해한다는 비판 때문에 그 이후 너무나도 많은 예외 및 적용제외 규정이 도입되었고, 이로 인해 사실상 전혀 구속력이 없는 제도로 전락함에 따라 결국 2009년에 폐지됨
 - 다른 나라에서 유례를 찾아 볼 수 있는 우리나라만의 제도라는 점도 재계에게 반대할 명분을 제공
- ❖ 의무공개매수제도는 미국, 우리나라 등 일부 국가를 제외하고는 거의 세계 모든 국가가 도입한 제도라는 점에서 재계가 반대할 명분 없음
 - 또, 합병 및 영업양수도 때 이미 인정되고 있는 주식매수청구권제도를 기업인수의 경우에 확대 적용하는 것에 불과

기업지배구조 개혁방안

민영화기업과 금융지주회사

많은 경우 CEO 자격요건의 공시 부재, 후보군 선발 및 관리 및 이에 대한 공시 부재로 낙하산 인사에 취약한 구조

기존 CEO에 대한 평가지표 및 평가결과에 대한 공시가 없어 성과와 무관하게 기존 CEO가 교체되는 경우 발생

주주가 사외이사 선임에 영향력을 줄 수 없어 이사회가 경영진 또는 정부로부터의 독립성이 미약

외부 기관투자자의 주주권행사가 사실상 전무한 상태

관치 또는 정치

잘못된 CEO 교체

CEO 승계 계획 수립과 공시

기존 CEO에 대한 평가지표 및 평가결과를 공시

전자투표 부분강제

국민연금 주주권 행사체계 강화와 기금운용체계 개편