

# 비윤리적 행동(Ethical Misconduct) 이 자본시장에 미치는 영향

오 덕 교 연구위원

- ▶ 지속 성장을 위하여 기업의 사회적 책임 활동이 중요하지만 비윤리적 행동의 방지 또한 중요함. 비윤리적 행동은 기업의 발전을 저해하고, 특히 자본 시장에서 시장가치의 하락을 야기함
- ▶ 미국의 BP 사례에서 보듯이, 비윤리적 사고 이후 시장 내에서 사고 전의 명성 및 주가를 회복하기까지 많은 시간과 비용이 소요됨
- ▶ 자본시장 참여자들은 기업의 비윤리적 행동에 대해 민감하게 반응하여 수반되는 결과를 기업들에게 확실하게 보여줌으로써 기업들로 하여금 비윤리적 행동을 사전에 방지하는 방안을 마련하도록 유도해야 함

요즘 들어 기업의 사회적 책임(Corporate Social Responsibility, CSR)은 지속적인 성장(Sustainable Growth)을 위해 필수적인 요소로 인식되고 있다. CSR이 기업의 시장 가치와 수익을 증대시키기 때문에 기업의 장기적인 발전을 위해서는 CSR 활동이 필수적이다. 이러한 CSR 활동과 함께 비윤리적 행동(Ethical Misconduct)을 방지하는 것 또한 기업의 지속적인 성장을 위해 필요하다. 비윤리적 행동은 기업의 명성을 저해하고 수익을 감소시켜 기업의 성장에 악영향을 미친다. 그러나 실제로 기업의 비윤리적 행동은 심심치 않게 언론을 통해 보도되고 있으며, 일반인들 또한 대수롭지 않게 여겨 그냥 지나치기 일쑤이다. 이에 미국의 사례를 들어 기업의 비윤리적 행동이 시장가치에 얼마나 영향을 미치는지를 논함으로써 그 위험성에 대해 살펴보고자 한다.

## 비윤리적 행동의 일반적인 영향

비윤리적 행동이라 함은 기업 또는 임직원의 불법적, 부도덕한 행동을 말하며, 구체적인 예로는 회사자금 횡령, 배임, 고객 무시 등의 무책임한 행동 등이 있다. 일반적으로 비윤리적 행동은 윤리적 행동의 반대개념이나, 그 영향 또는 효과는 사뭇 다르다. 윤리적 행동의 경우, 장기적인 계획과 실천으로 이루어지며, 단기적인 성과가 쉽게 나타나지 않는 속성 때문에 자본시장에서의 투자자들이 민감하게 반응하지 않는다. 이에 반해 비윤리적 행동은 자칫하면 기업들이 거래정지 등의 제재를 받을 수 있어 투자자들의 이익을 감소시킬 가능성이 충분히 존재하기 때문에 비윤리적 행동에 대한 투자자들의 민감도는 아주 높다고 할 수 있다. 특히 비윤리적 행동의 정도가 심한 경우에는 상장폐지로 이어져 투자자들은 자본시장에서의 투자이익 실현이 불가능하게 되기 때문

에 민감하게 반응할 수 밖에 없다.

이러한 광범위하고 지대한 비윤리적 행동의 영향권에서 벗어나기까지는 오랜 기간과 많은 비용이 소요된다. 시장은 해당기업에게 최소한 기존의 사고 전보다 더 많은 노력을 요구하기 때문에 더딘 회복을 보다 빠르게 하기 위하여 기업들은 오랜 기간 동안 많은 비용을 쏟게 된다. 자본 시장에서는 주가를 하락시키고, 신용등급을 낮추어 회사채를 통한 자본 조달시 추가적인 이자비용을 발생시킨다. 회사 내부적으로는 상술한 비윤리적 행동에 따른 결과를 만회하고 개선하기 위하여 지배구조 또는 사회적 책임활동에 대한 추가적인 비용지출을 하게 되어 기업의 이익을 일정부분 축소시킨다. 특히 비윤리적 행동에 연관된 지배주주 및 회사 관계자들이 기소되어 재판에 회부될 경우 기업의 이미지를 훼손하여 그에 따른 비용 지출은 불가피하게 된다. 비윤리적 행동으로 인한 총 손해는 주가하락에 따른 손해, 추가 자본조달비용 그리고 추가 비용지출의 합이 된다<sup>1)</sup>.

### 미국의 사례 - BP (British Petroleum)<sup>2)</sup>

비윤리적 행동에 따른 참혹한 결과는 미국에서 뚜렷하게 나타났다. 미국의 경우 주식시장의 투

자자들이 비윤리적 행동에 아주 민감하게 반응하기 때문에 명확한 주가의 하락을 가져오며, 심각한 경우에는 회사가 인수합병을 당하거나 파산 절차를 밟는다<sup>3)</sup>. 본 고에서는 멕시코 만에서 원유 유출 사고를 일으킨 BP(British Petroleum) 사례에 대해 세부적으로 살펴보고자 한다.

BP의 멕시코만의 원유 유출 사고는 2010년 4월 20일, 굴착장비인 Deepwater Horizon에서 폭발이 일어나 11명이 사망함으로써 시작되었다. 이 굴착장비는 사고 발생 2일 후에 루이지애나 해변에서 약 80km 떨어진 바다에 침몰하게 되는데, 이 때 약 1500m 수심에서 관이 파손됨에 따라 원유가 유출되기 시작하였다. 이후 원유 유출을 막기 위해 많은 시도를 하였으나 실패하였고, 사고 한 달 후에는 루이지애나 해변가로 원유가 떠내려 왔다. 이 유출 사고는 1989년 알래스카의 Prince William 만에서 발생한 엑손 발데즈 원유 유출 사고(Exxon Valdez Oil Spill)에서의 원유 유출량의 20배인 8억5800만 리터의 원유 유출량을 기록함에 따라 미국 역사상 가장 최악의 원유 유출 사고라는 기록을 남겼다<sup>4)</sup>. BP를 상대로 본 사고관련 소송만 6,000건에 달하고, BP는 미 당국에 대한 벌금, 주 정부 소송, 그리고 파트너 기업들에 대한 배상으로 총 176억

1) 여기서 합은 사고 발생 시점부터 누적된 값들의 합을 의미함

2) Deokkyo Oh, 2011, "The corporate social responsibility and corporate growth: is being socially responsible profitable?", Germany: Saarbücken, Lambert Academic Publishing, pp. 15-17

3) 보팔 사태 (Bhopal Disaster)를 야기한 Union Carbide 사는 Dow Chemical에 인수합병되었으며, 회계부정을 일삼은 미국의 Enron사는 파산하여 아직까지도 파산절차를 진행 중에 있음

4) Korean Daily, [2010, 07, 28] [http://www.koreadaily.com/news/read.asp?art\\_id=1065448](http://www.koreadaily.com/news/read.asp?art_id=1065448) (접속일 : 2012년 4월 24일)(이 원유 유출량은 태안 앞바다 원유 유출 사고의 70배에 달하는 규모임)

Korean Daily, [ 2010, 09, 21] [http://www.koreadaily.com/news/read.asp?art\\_id=1089665](http://www.koreadaily.com/news/read.asp?art_id=1089665) (접속일 : 2012년 4월 24일)

달러를 지불해야 하며 또한 원유유출에 따른 경제적 손해배상으로 약 140억 달러의 책임을 져야 할 것으로 전망되었다<sup>5)</sup>. 사고 후 BP는 보유자산을 매각하여 200억 달러 규모의 피해배상 기금을 조성하였다.

이 사고는 원유 유출 사고가 주요 관건이 아니라 사고 후 원유 유출을 막기 위한 과정에서 BP의 무책임한 행동이 문제가 되어 가장 최근의 비윤리적 행동의 사례가 되고 있다. 본 사고가 발생하기 전에 징후가 발견되어 테스트를 하고자 하는 의견이 있었으나 이를 묵살하고 굴착을 강행하다가 사고가 터졌으며, 사고 직후 BP는 해당 장비는 임대하여 썼기 때문에 그에 따른 사고의 책임 역시 장비의 실 소유 회사에 있다고 말함에 따라 BP의 부도덕성은 여론의 질타를 받았다<sup>6)</sup>.

아래의 <그림 1>은 사고 발생 이후 BP의 주가 추이를 보여주고 있는데, 아직까지 사고 발생 전

의 주가를 회복하지 못하고 있음을 알 수 있다. 이렇듯, 한번 실추된 신뢰는 시장에서 쉽게 회복되지 못하고, 회복되기까지 적지 않은 시간이 소요되고 또한 많은 비용을 필요로 하기 때문에 기업의 건전한 발전을 위하여 비윤리적 행동은 철저히 지양되어야 한다.

위 사례는 한국의 주식시장에 대해 시사하는 바가 크다. 한국시장의 경우 비윤리적 행동에 대한 민감도가 선진 자본시장 국가인 미국에 비해 낮기 때문에 주가의 하락에 따른 만회가 상대적으로 수월하다고 할 수 있다. 이러한 특성으로 인하여 소위 재벌을 비롯한 대기업들은 자신들의 비윤리적 행동을 심각하게 받아들이지 않고, 수익을 위하여 과감히 비윤리적 행동을 일삼고 있는 것이다.

비윤리적 사고 발생 후 일반적인 주가 회복 과정을 보면 아래 <그림 1>와 같다. 상승세에 있던

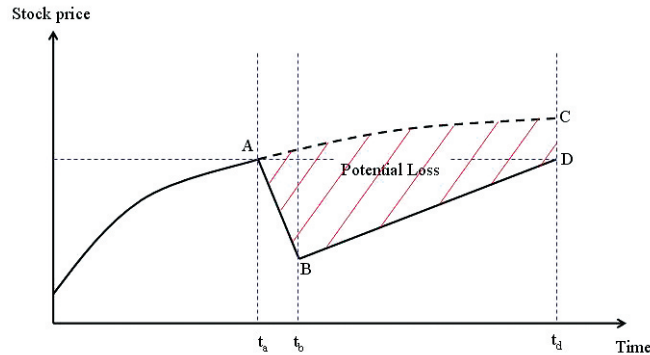
<그림 1> BP의 주가 추이



출처 : <http://investing.money.msn.com/> (접속일 : 2012년 4월 24일)

5) 조선일보, [2012. 02. 28], [http://news.chosun.com/site/data/html\\_dir/2012/02/28/2012022800958.html](http://news.chosun.com/site/data/html_dir/2012/02/28/2012022800958.html) (접속일 : 2012년 4월 24일)  
 6) 문상철, 2010, "Beyond Pollution? BP의 멕시코만 원유 유출 사고 이후", 『LG Business Insight Weekly 포커스』 pp. 23-30

〈그림 2〉 주가의 회복 과정



출처 : Deokkyo Oh (2011), "The corporate social responsibility and corporate growth: is being socially responsible profitable?", Germany: Saarbücken, Lambert Academic Publishing, p. 41.

주가가 비윤리적 행동으로 말미암아 급격히 하락하게 되고, 이후 기존의 명성 또는 신뢰 그리고 주가를 회복하기 위하여 부단한 노력을 하지만 노력에 비해 상대적으로 더딘 회복을 하게 된다. 다시 말해서,  $(t_d - t_b)$ 가  $(t_b - t_a)$ 보다 훨씬 크다(〈그림 2〉 참조). 이 때, 비윤리적 행동으로 인한 주식 시장에서의 잠재적인 손해(Potential Loss)는 ABDC의 면적(〈그림 2〉에서 사선 부분)으로 볼 수 있다.

### 시장 참여자의 역할

비윤리적 행동이 이렇게 기업에게 위협적임에도 특히 국내에서는 끊이지 않고 발생하고 있다. 이러한 비윤리적 행동의 관행을 사라지게 하기 위해서는 투자자들의 인식부터 바뀌어야 한다. 기업의 사회적 공헌 및 윤리적 행동에 대해 민감

하게 반응하여 공헌 활동이 많은 기업에게는 자본 시장 내에서 소위 '선택과 집중'을 통하여 기업의 성장을 북돋아 주고, 비윤리적 행동을 한 기업에 대해서는 더욱 민감하게 반응하여 행동 당사자로 하여금 그 위험성을 쉽게 인지할 수 있도록 하여 다시는 재발하지 않도록 해야 한다.

투자자는 단순히 시장의 참여자이자 이용자가 아니라 시장을 이끌어 가고 변화시킬 수 있는 주체이다. 시장의 주체로서 시장 내에서 건전한 기업의 발전과 성장을 위하여 주도적인 역할을 하여 건전한 자본시장을 구현하고, 아울러 기업들도 자발적인 윤리경영의 길을 갈 수 있도록 함으로써 기업의 발전과 함께 투자자 스스로의 발전을 이루어, 궁극적으로 자본시장을 더욱 건전하게 발전시킬 것이다.