

- I. 서론
- II. 세계경제 위기의 원인 및 진행결과
- III. 기업지배구조
- IV. 경제위기 후 기업지배구조의 변화
- V. 마무리

### I. 서론

1980년 출범한 Reagan 행정부는 국가의 새로운 성장동력으로 금융산업을 정하고, 이를 육성하기 위하여 신자유주의 경제 정책을 채택하면서 작은 정부, 규제완화, 자본자유화, 금융국제화 등을 적극적으로 추진하게 되었고, 이에 따라 미국식 금융자본주의가 꽃을 피운다. 미국의 금융시장 및 자본시장은 이후 비약적으로 성장하면서 New York의 Wall Street는 세계 금융의 중심으로 자리잡게 된다. 이 과정에서 BOA, Citi Group, Goldman Sachs 등은 세계적인 금융기관으로 성장하는데, 1990년 이후 이들 금융기관들은 주로 투자은행업을 통하여 성장을 지속하였고, 미국 경제는 최고의 호황기를 구가하였다. 그러나 미국의 대형금융기관들은 단기간의 대규모 수익 창출을 위하여 투자은행무중 리스크가 매우 큰 부동산 관련 파생상품 업무에 대한 집중적인 투자 및 영업을 수행하였으나, 2007년 8월 서브프라임 모기지 부실화가 표면화하면서 신용경색 및 영업부진의 위기상황에 빠졌으며, 2008년 9월 Lehman Brothers의 파산보호신청을 계기로 미국발 금융위기는 전세계적인 경제위기로 확대되었다.

미국의 금융위기 사태는 우리나라 경제에 엄청난 영향을 미쳤다. 2008년 9월 Lehman Brothers의 파산보호신청을 계기로 우리나라 증권시장, 자금시장, 외환시장은 제2의 외환위기에 준하는 상황에 직면하게 되었다. 이와 같은 혼란이 우리 금융시장에서 발생한 가장 중요한 이유는 물론 미국 금융위기의 영향이었다. 그러나 조금 더 깊이 있는 분석을 한다면, 우리나라 내부에도 문제점이 있었으며, 우리 정부가 너무 안이한 대응으로 일관하였다는 것을 알 수 있다. IMF관리체제 이전과 단순히 비교하면서 2,600억불 상당의 외환보유고, 우리 기업의 우수한 부채비율, 상당히 좋아진 은행들의 재무건전성 및 수익성 등을 거론하며, 우리나라 경제에 미치는 영향은 매우 제한적일 것이라고 주장하였다. 이는 Lehman Brothers의 파산보호신청 이후 커다란 정책적인 오판이었음이 드러났다.

세계적인 경제위기가 발생하자 선진국을 중심으로 위기상황에 적극적으로 대응하였고, G20국은 위기대응에 공조하였다. 이 과정에서 많은 대책이 수립되었으며, 특히 경제위기의 원인으로 분석된 요인 중에는 기업의 지배구조, 특히 금융기관의 지배구조상의 문제점이 지적되었다. 금융기관의 경우 리스크 관리 실패, 단기성과주의 지향 및 과도한 성과급 등의 도덕적인 해이 등으로 이사회와 책임 의식이 미흡했고, 그 근본적인 원인으로 사외이사 중심의 이사회 기능 미흡, 주주의 경영견제기능 미약 등이 지적되면서 지배구조 개선의 필요성이 제기되었다. 이에 따라 우리 정부에서도 이사회 중심의 지배구조의 개선을 추진하고 있다. 이하에서는 세계경제위기 및 기업지배구조 개선에 대하여 살펴보고자 한다.

### II. 세계경제 위기의 원인 및 진행결과

지난 20여년 동안 미국 경제는 최근 금융위기 이전에 두 차례에 걸쳐 커다란 위기를 경험하였다. 1980년대 및 1990년대에 있었던 저축대부조합의 파산사태와 2001년 Enron 붕괴를 계기로 파문이 확산되었던 기업불법회계문제 등이 그것이다.

최근에 발생한 미국의 금융위기는 주택시장에서의 문제가 전금융계로 확산되었고, 미국 및 전세계 경제를 위기로 몰아넣었다. 수익의 극대화를 추구하는 월가의 투자은행전문가와 자신의 이익 증대를 모색하는 모기지 중개업자들은 주택구입자에 대한 신용공여가 사상 유례없이 용이하고 정부규제가 완화된 상황을 이용하여 주택시장의 불을 조성하였다. 모기지 대출의 상당부분이 전통적 대출기관이 아니라 모기지중개업자에 의하여 최초로 이루어졌다. 이들중 대부분이 서브프라임 모기지였는데, 특정한 차주에 대한 모기지의 적합성 또는 차주의 상환능력을 거의 또는 전혀 고려하지 않았다. 2000년 dot-com버블의 붕괴 및 2001년 9/11 테러로 인한 영향으로 야기된 경기 침체에 대한 대책으로 FRB는 정책금리를 사상 최저 수준으로 낮추었고, 낮은 수준의 정책금리가 수년간 지속되자 모기지 대출은 매우 매력적인 것이 되었고, 투자자들은 시장이 과열되면서 투자레버리지를 확대하였다. 주택 가격이 하락하자, 투자자는 대상목적물의 처분가격보다 더 많은 부채를 부담하게 되었다. 이렇게 되자 투자자들은 담보목적물에 대한 권리를 포기하였다.

담보권행사 증가 및 이로 인한 주택시장의 붕괴는 경제에 예기치 못한 악영향을 미치게 되었다. 신용공여는 2007년 여름 급속히 경색되었는데, 이는 모기지채권의 증권화를 촉진하기 위하여 만든 금융상품의 실질가치에 대한 불확실성이 증가하였기 때문이다. 이에 따라 주요 금융상품 발행자들이 도산에 직면하였으며, 신용공여는 더욱 경색되었다. 2008년 주택 및 모기지 대출시장의 붕괴에 따라 자본시장 및 월가 투자은행들은 대공황 이후 최악의 상황에 처하였다.

2008년 3월 Bear Sterns는 J.P. Morgan에 의하여 불과 몇 센트에 인수되었는데, 이는 Bear Sterns의 부실투자에 대한 손실보장을 포함한 FRB가 주도한 구조계획의 일환이었다. 2008년 9월 대공황 이후 초유의 금융혼란이 발생하였다. 2008년 9월 8일 연방정부는 미국 최대의 모기지금융기관인 Fannie Mae와 Freddie Mac에 대한 지배권을 연방정부에서 행사한다고 발표했다. 두 기관은 연방주택금융청이 선임한 연방관리인에 의하여 관리되었다. 이후 2008년 9월 14일 그동안 월가의 루머에 휩싸여 있었던 Lehman Brothers는 연방정부가 구제금융 요청을 거절한 이후 파산보호신청을 하였고, 같은 날 위기에 몰렸던 대형 증권회사인 Merrill Lynch가 Bank of America에 의하여 인수되었다. 2008년 9월 15일 대형 보험회사인 AIG는 손실이 급증하여 2년 동안 대출금에 대한 850억불 상당의 담보보장을 FRB로부터 받아야 회사를 구제할 수 있다고 발표하였다. 시장에서는 회사별로 특별구제결정을 하는 것은 부적절하며 미국정부가 전략을 조정하여야 한다는 의견이 높았으며, 이에 따라 2008년 9월 19일 재무장관 Paulson은 전대미문의 7000억불 상당의 구제금융계획을 발표하였다. 이와 같은 과정에서 전세계 금융시장은 미국 금융시장의 상황에 따라 급등락을 거듭했으며, 미국보다 훨씬 심하게 변동하였다. 아일랜드, 동구 유럽 일부국가 및 일부 남미국가의 모라토리엄 가능성이 제기되었고, 영국, 중국, 일본의 상황도 최악의 상태에 다다를 정도였다. 그러나 미국 정부의 정책이 하나씩 제시되면서 일부 국가의 금융시장을 제외하고 2009년 하반기 이후 급속히 안정을 되찾았다.

### III. 기업지배구조

#### 1. 미국의 기업지배구조

이사회의 다양한 기능 간에 때로는 상호 모순이 발생할 수 있다. 이사회의 관계적 기능은 경영자 감시기능과 상충되는데, 관계적 기능을 수행하기 위하여 선임된 이사회 구성원은 회사와 사업관계에 있게 되기 때문이며, 경영자 감시를 위하여 바람직한 상태인 경영진으로부터의 독립이 확실하지 않은 경우에 특히 그럴 수 있다. 이사회의 전략적 경영기능의 수행도 반드시 긍정적인 것만은 아니며, 이는 이 역할을 수행함으로써 이사회가 경영자 감시에 주력하여야 할 시간이 감소하게 되기 때문이다. 이사회에 사내이사 및 비독립적인 사외이사를 선임하면 독립적인 사외이사의 객관적인 경영감시를 저해하게 된다는 의미에서는 이사회의 경영자 감시기능은 이사회의 관계적 기능과 상충하게 된다.

이사회 기능간에 상충되는 면이 있지만 다른 종류의 이사회의 이점이 있다는 점을 감안하면, 이사회의 구조를 개선하여 이사회의 다양한 기능을 수행할 수 있도록 하는 것이 가능하다. 독일 회사의 경영이사회는 통상 회사의 "최상위 7명 내외의 운영담당임원"으로 구성된다. 이와 같은 경영진의 계층화에 의하여 독일에서 경영 이사회의 의장은 "미국의 CEO와 같이 하위계층 가운데 최고라기보다 동등계층 가운데 최고"가 된다. 절대적으로 군림하는 자의 문제점은 시간이 지나면서 타인의 충고 듣기를 멀리 하고, 자신의 능력을 과신하게 되고, 결과적으로 실수를 하게 될 가능성이 점증한다는 것이다. 이와 같은 예는 독일에서보다 미국에서 찾아보기 쉽다. CEO에게 너무 많은 권한을 부여한 문제점은 Enron의 CEO Jeffrey Skilling에 대한 Enron의 집행임원들의 진술에서 확인할 수 있었다.

미국의 경우 과거 이사회는 CEO에 의하여 지배되었고, 따라서 이사회의 구성원은 CEO에 의하여 선임되었으며, 모든 의사결정은 CEO에 의하여 조정되었다. 따라서 지배주주가 아닌 소수주주는 경영진에 대하여 불만이 있을 경우 단순히 "Wall Street Rule"에 따라 지분을 매도하였을 뿐이다. 전통적으로 미국의 회사법은 회사의 기관을 주주총회와 이사회로 구성하고 이사회를 회사의 경영기관이자 업무집행에 대한 감독기관으로 규정하고 있었지만, 이사회의 지위는 형식적인 기관에 불과하였다. 그런데 1970년대 이후 사내이사의 불법적인 정치현금과 부정지출 등이 문제된 워터게이트 사건을 비롯한 각종 기업형 비리사건을 겪으면서 전통적인 일원적 경영지배구조 하에서는 이사회가 본래의 경영감독 기능을 제대로 수행하지 못한다는 비판이 제기되었다. 또한 연.기금 등 주식을 장기간 보유하는 기관투자자가 등장하면서 이들에게 "Wall Street Rule"은 비효율적인 방법에 불과하여 보다 적극적으로 회사의 지배구조개선에 관여하였고, 주주제안 등을 통하여 기존 경영진과 경영현안에 대하여 논의하게 되었다. 1980년대까지 주주들의 이익을 대변하며 비효율적인 경영자를 퇴진시키는 데 일조를 하였던 적대적 M&A 등은 기업들이 이에 대한 대응책으로 poison pill 등을 개발하면서 1990년대 이후 퇴조함에 따라 소수주주들은 기업지배구조 개선에 많은 관심을 기울이게 되었다. 이에 따라 이러한 문제를 해결하기 위하여 기업지배구조에 대한 연구와 논의가 본격적으로 전개되었고, 그 결과 일원적 이사회 제도의 한계인 경영기능과 감독기능의 일원화로 인한 이사회의 경영감독기능의 형해화 문제를 극복하기 위하여 사외이사제도와 사외이사 중심의 이사회내 위원회제도, 특히 감사위원회가 도입된 것이다.

감사위원회 제도의 도입을 계기로 미국 주식회사의 경영지배구조는 전통적인 이사회 일원주의에서, 회사의 경영은 이사회에서 선임된 CEO를 중심으로 하는 집행임원 또는 이사회 내 경영위원회(또는 집행위원회)가 수행하고, 경영에 대한 감독은 사외이사 중심으로 구성되는 감사위원회가 담당하는 구조로 바뀌게 되었다. 즉 이사회는 업무집행권 뿐만 아니라 업무집행에 대한 의사결정권까지 집행임원에게 위임하고 이사회 자신은 집행임원의 업무집행을 감시.감독하는 기능만을 수행하게 됨으로써 집행기능과 감독기능이 분리된 것이다.

#### 2. 우리나라의 기업지배구조

우리나라 이사회의 기능은 업무집행기능과 업무감독기능으로 대별할 수 있는데, IMF 이전까지는 지배주주를 중심으로 한 대표이사 등의 영향력으로 인하여 이사회는 거의 형식적으로 존재하는 기관이었다. 그러나 IMF 이후 국제기구를 중심으로 한 해외투자자들은 우리나라 기업의 지배구조의 문제점을 지적하면서 많은 제도의 개선 및 도입을 요구하였다. 경제주권을 상실한 우리 정부는 IMF의 많은 요구사항을 수용하였으며, 특히 이사회의 감독기능을 강화하기 위한 제도의 도입 및 개선을 추진하였다. 많은 기업이 IMF 관리체제 하에서 도산하였는데, 가장 중요한 원인의 하나로서 이사회의 감

독기능의 부실화를 지적하였다. 따라서 IMF는 우리나라 기업의 이사회에 감독기능을 강화하기 위하여 미국식 이사회와 관련된 제도의 도입을 요구하였고, 이에 따라 사외이사제도 및 이사회내 위원회제도의 하나인 감사위원회제도를 우리 상법에 도입하였다.

이사회에 경영진으로부터 독립된 사외이사를 선임하여 이사회에 업무를 수행하게 함으로써 이사회에 감독기능을 활성화하여 경영진에 대한 견제를 도모하고 궁극적으로는 이사회 기능을 정상화하겠다는 것이 사외이사제도를 도입한 목적이었다. 그러나 사외이사제도에 대하여 많은 문제점이 있음이 드러났으며, 이를 해결하기 위한 다양한 연구결과가 발표되었는데, 사외이사제도가 기업경영의 투명성을 보장하기 위하여 이사회에 감독기능을 강화하기 위한 조치로서 도입된 제도이므로 경영진으로부터 사외이사를 어느 정도 독립성을 보장할 수 있는지가 무엇보다 중요하다.

감사위원회제도도 이사회에 감독기능을 강화하고 기존의 감사제도가 가진 문제점을 해결하기 위하여 도입된 제도로서 상법 및 금융관계법령에서는 일정한 기준을 정하여 그 기준에 해당하는 상장회사 및 금융기관은 감사위원회의 설치의무를 부과하고 있으나, 많은 문제점이 지적됐으며 현재의 감사위원회제도는 감사의 독립성이나 실효성 측면에서 기존의 감사제도에 비하여 훨씬 취약한 것으로 보고 있다. 따라서 감사위원회의 감사능력을 강화하기 위하여 경영진으로부터의 독립성을 보장하여야 하고 특히 회계 등 특정한 분야에 대한 전문성을 확보할 수 있는 방안이 필요하다.

원래 미국에서 이사회에 감독기능을 강화하는 기업의 소유와 경영을 분리하기 시작하면서 주된 관심사가 되었다. Adolph 및 E. Merrick Dodd는 일반주주들에게 주식이 분산됨에 따라 소유권으로부터 감독권을 분리하는 것이 중요하다고 주장하였으며, 이들은 궁극적으로 회사를 영리기관인 동시에 사회적 책임이 있는 기관이라고 했다. 이와 같은 주장은 경영자에 대한 책임이 강화되고 기업의 소유와 경영을 분리하는 상황에서 실효성을 얻었으며, 이사회에 감독기능을 강화하기 위한 방안을 모색하였는데, 이에 따라 사외이사제도, 감사위원회제도 등이 도입되었다. 그러나 우리나라에서 이사회에 감독기능을 강화하기 위한 제도들은 기업의 소유와 경영을 분리하는 과정에서 자생적인 필요에 의하여 도입된 것이 아니고, IMF 관리체제라는 비정상적인 상황에서 IMF 등 국제금융기구 및 외국인 투자자의 요구를 충족하기 위하여 도입된 것이다. 따라서 이와 같은 차이점으로 인하여 사외이사제도와 감사위원회제도는 우리나라에서 많은 문제점이 있음을 지적받게 되었다.

이사회에 감독기능을 강화하기 위하여 도입된 사외이사제도와 감사위원회제도가 많은 문제점으로 인하여 정상적으로 활용되지 못하고 있으므로 그 본래의 목적을 달성할 수 있도록 해결방안을 모색하여야 한다. 그러나 지배주주나 대표이사가 이사회를 지배하는 현 제도하에서는 아무리 사외이사를 증가하고 감사위원회의 권한을 확대하며 이사회에 감독기능을 강화하여도 그 실효성을 기대하기는 어려울 것이다. 왜냐하면 지배주주 및 대표이사의 영향력으로 인하여 사외이사, 감사위원회에 의한 이사회에 감독기능은 본래의 역할을 다 할 수 없기 때문이다. 또한 현행 상법상 이사회에 지위를 업무집행기관의 지위와 업무감독기관의 지위를 동시에 부여하는 제도적 모순을 해결하여야 하는데, 이를 위하여는 업무집행기능과 감독기능을 분리하여야 한다. 따라서 현재 이사회 및 대표이사의 기능인 업무집행기능 중 일부를 별도의 집행기관인 집행임원제도를 신설하여 담당하도록 하고, 이사회는 사외이사가 중심이 되어 이 집행기관의 업무집행을 감독하는 기관으로 기능을 분리하는 것이 필요하다. 또한 이사회가 객관적이고 공정한 감독을 하기 위하여는 사외이사의 독립성을 보장하여야 하고 감사위원회를 독립적 이사로 구성하여 전문성을 증진할 수 있는 방안을 강구하여야 한다.

이를 반영하여 상법개정안에서 집행임원을 비록 임의규정이지만, 회사의 집행업무를 담당하는 기관으로 규정하는 것이다. 다만 이와 관련하여 상당한 반대를 하고 있으며, 반대 논거로는 업무집행지시자의 책임규정으로 해결 가능하다거나, 집행임원을 선임하면 CEO의 영향력 약화로 위험회피적인 의사결정을 할 가능성이 높다는 점을 들고 있다. 그러나 이는 일면적인 측면만을 고려한 것으로 사외이사의 의무화로 인하여 야기된 경영집행주체의 흠결로 인한 대규모 상장기업 또는 금융기관의 지배구조상의 문제를 간과하고 있는 것이 아닌가하는 생각이 든다.

#### IV. 경제위기 후 기업지배구조의 변화

미국에서는 2008년 9월 Lehman Brothers의 파산보호신청을 계기로 전세계로 확대된 금융위기에 대응하기 위하여 그동안 다양한 정책을 추진하였고, 이러한 정책들을 종합한 Financial Regulatory Reform: A New Foundation-Rebuilding Financial Supervision and Regulation을 2009년 6월 17일 Obama 행정부에서 발표하였다. 동 방안은 그동안 금융위기의 진원지인 미국 금융기관들의 탐욕과 무절제를 철저히 관리할 수 있는 강력한 규제책들로 구성되어 있다. 일본이나 유럽 국가들도 미국의 금융정책기조에 동조하고 있으며, 2009년 4월 런던에서 개최된 G20 국가 정상회담의 결과를 자국의 금융정책에 반영하여 금융규제 정책의 공조체제를 유지하고 있다.

향후 기업지배구조와 관련된 논의는 이사회에 기능강화, 특히 사외이사를 중심으로 한 감독기능의 강화에 중점이 두어지리라고 생각한다. Enron 사태 이후 미국에서 사외이사의 독립성 강화는 기업지배구조와 관련된 가장 커다란 이슈가 되었다. 미국에서도 이사회에 감독기능은 많은 회사에서 정상적으로 이용되지 않고 있다고 비판을 받아왔으며, 특히 대기업의 부정회계 및 정치자금 제공 등과 관련하여 최고 경영진의 비리를 계기로 이사회에 의한 감독의 실효성이 없다는 주장이 제기되었다. 이에 따라 이에 대한 대책으로 독립적 사외이사를 중심으로 하는 독립적 이사회를 구성하여 이사회에 감독기능을 강화하였으며, 특히 Enron, World Com의 부정회계로 인한 파산을 계기로 2002년 7월 30일 Sarbanes-Oxley법을 제정하여 사외이사의 독립성을 강화하고 감사위원회를 사외이사로 구성하도록 하여 그 감독기능을 훨씬 강화하였다. 2002년 미국의 입법사상 유례가 없는 절차를 거쳐 회계관련제도를 개혁하게 된 배경에 대하여 1930년대의 증권관련 개혁법안의 추진사례에 비견하여 설명하고 있는데, 1930년대에는 1933년 Security Act, 1934년 Security Exchange Act를 제정함으로써 1929년 10월 주가 대폭락을 기점으로 야기된 대공황을 극복하기 위하여 공시제도를 강화하고 증권시장의 규제를 연방정부차원에서 강력하게 실시하려는 시대적 배경이 있었다. 이에 반하여 2002년에는 1990년대부터 시작된 미국 경제의 고도성장을 거치며 대폭 확대된 거품현상이 점진적으로 소멸되었으며, 이 과정에서 발생한 대규모 기업들의 연쇄

회계부정사건 및 대형회계법인의 붕괴로 인하여 세계 최고임을 자부해 온 미국 증권시장의 신뢰가 급격하게 무너질 것이 우려되는 상황이 되었다.

글로벌 금융위기로 금융기관의 지배구조의 중요성이 재부각되었는데, 금융기관, 특히 은행권의 경우 예금자보호, 외화차입지급보증 등의 금융시스템 보호를 위한 정부의 직·간접적인 구제조치의 수혜를 받고 있으면서도 리스크 관리 실패, 단기성과주의 지향 및 과도한 성과급 등의 도덕적인 해이 등으로 이사회에 책임 의식은 미흡했다는 주장이 있었고, 그 근본적인 원인으로 사외이사 중심의 이사회에 기능 미흡, 주주의 경영견제기능 미약 등이 지적되면서 지배구조 개선의 필요성이 제기되었다. 이에 따라 우리 정부에서도 이사회 중심의 지배구조의 개선을 추진하면서 2009년 초 사외이사제도개선 T/F팀을 구성하여 사외이사제도의 개선을 추진하였다.

T/F팀의 연구 결과 사외이사의 책임성과 전문성을 제고하고, 실질적인 독립성을 강화하되, 사외이사의 이해상충, 자기권력화 등 부작용을 동시에 차단하는 방향으로 개선할 필요가 있다고 주장되었다. 2009년 11월 3일 공청회에서 발표된 '사외이사 제도개선안'에 따르면 이해상충 방지를 위한 중요한 거래를 해당 금융기관 뿐만 아니라 계열회사와의 거래로 확대하고, 용역관계의 범위를 법률·회계에서 전산·조사연구·자산관리 등으로 확대하여야 한다는 의견을 제시하였다. 이와 같이 사외이사의 독립성을 강화하고 이해상충, 자기권력화 등을 최소화하려는 추세는 향후 모든 기업으로 확산될 것이라고 예상된다.

## V. 마무리

기업지배구조의 개선을 추진하는 목적은 기업경영의 투명성을 높이고 효율성을 제고하여 궁극적으로는 주주가치를 극대화하기 위한 것이다. 미국발 금융위기 과정에서 보았듯이 과도한 성과급체계에 의한 수익극대화 모형은 경영진으로 하여금 자신의 이익을 위하여 금융기관을 포함한 국가 금융시스템의 안정에 치명적인 위해를 야기할 수 있는 수준까지 금융리스크를 감수하는 행위를 주저하지 않도록 하였다. 부도 또는 부실화가 예견되는 모기지채권을 매입하여 증권화과정을 통하여 일반투자자에게 매각하는 업무를 미국의 대형 상업은행 및 투자은행들이 무분별하게 수행하다가 서브프라임 모기지사태, Lehman Brothers 파산보호신청 등을 계기로 잠재되었던 금융리스크가 한꺼번에 부각되면서 전세계 금융시장을 큰 혼란에 빠지게 하였다.

이를 수습하는 과정에서 미국 정부는 금융시스템의 안정에 위협요인이 될 수 있는 모든 금융기관의 행위에 규제를 가하려는 방안을 마련하고 있다. 즉, 금융리스크 관리에 모든 정책의 우선 순위를 둘 것이라고 예상된다. 따라서 개개의 기업, 특히 금융기관으로서는 이와 같은 리스크관리를 담당하는 이사회에 기능 및 사외이사의 기능 강화가 매우 중요한 이슈가 될 것이다.