KCGS Report

제8권 11호 | 2018. 11.

ESG 동향

- 상호출자제한기업집단 소속 상장회사의 사외이사후보추천위원회 독립성 검토 4
- 자발적 감사위원회 설치 기업의 지분 구성 분석 : 3% 초과 지분에 대한 의결권 제한 제도 회피 가능성을 중심으로 10
- 공기업의 임원 선임 결과와 기관투자자 의견 간 괴리 18

Global News

- Russell 1000 기업의 이사회 역량(Skill) 다양성 현황 24
- Equilar, 최근 5년간 미국 상장기업의 CEO 보수 지급 동향 소개 26

오피니언

- 최고경영자(CEO) 선임 및 승계정책의 핵심요소 : 해외 사례와 국내기업에의 시사점 27
- 오너일가의 경영참여 및 소유 유형에 따른 기업의 사회적 책임경영 수준 33

상호출자제한기업집단 소속 상장회사의 사외이사후보추천위원회 독립성 검토

정 유 진 선임연구원 (yjjung@cgs.or.kr)

▶ 매년 정기주주총회 시즌마다 사외이사 후보자에 대한 독립성 논란이 제기되고 있어, 사외이사후보추천위원회 독립성을 살펴보고 제도적 실효성을 검토해보고자 함

▶ 상호출자제한기업집단 소속 상장회사를 대상으로 살펴본 결과, 사추위를 설치한 95사 중 전원 사외이사로 구성된 회사는 16사(17%)에 불과하고 대표이사가 참여하는 회사가 58사(61%)에 이르러 경영진으로부터의 독립성이 매우 낮은 수준임을 확인함

▶ 더욱이 12사는 지배주주가 대표이사 겸 사추위 위원으로 있어 지배주주가 이사회 전체를 장악한 상황임

▶ 이러한 현상은 지배주주가 간접 지배하는 회사에서도 나타나고 있어, 경영진에 대한 적절한 모니터링이 이루어지지 않은데 따르는 위험이 일반 주주에게 전가될 우려가 있고 주주이익보호 측면에서 문제가 됨

▶ 향후 사외이사후보추천위원회 구성의 독립성을 강화하는 방안이 마련되어야 함

검토 배경

□ 사외이사는 전체 주주를 대신하여 경영진을 감시하고 견제하는 기능을 수행하는데, 이를 위해서는 경영진과 지배주주로[1]부터의 독립성을 확보하는 것이 필수적임

○ 그러나 실질적으로 사외이사 상당수가 단순 거수기 역할에 그쳐, 단순 사외이사 비중 증대가 이사회의 독립성 강화로 이어지지 못한다는 비판이 매년 제기됨

- 경제개혁연구소에서 발간한 보고서에 따르면, 대기업집단 소속 상장회사의 이사회 내 사외이사 비중은 평균 47%인데, 독립성이 의심되는 사외이사 비중이 23%에 이름[2]
- 한국기업지배구조원의 2018년 정기주주총회 의안분석 결과에 따르면, 분석대상인 15,90건(237사) 중 305건이 사외이사 선임 안건이었고 반대 권고한 93건 중 77건(83%)이 독립성 우려로 인한 반대임[3]

1) 분산형 소유구조에서는 경영진의 사익추구 행위를 통제하여 대리인 비용을 최소화하는 것이 지배구조의 핵심이라면, 집중형 소유구조에서는 지배주주의 이해상충 문제를 최소화하여 일반 주주를 보호하는 것이 지배주주의 핵심임
2) 경제개혁연구소, 사외이사 및 감사의 독립성 분석, 경제개혁리포트 2018-07호

□ 현행 상법은 사외이사 후보추천 절차의 독립성을 확보할 목적으로 자산총액이 2조 원 이상인 대규모 상장회사에 대하여 사외이사후보추천위원회(사추위) 설치를 의무화하고 사외이사가 총위원의 과반수를 구성하도록 정함

○ 그러나 경영진이 사추위에 참여할 경우, 사외이사는 후보추천에 영향을 미치는 경영진으로부터 독립적일 수 없고 그 결과 경영진에 대한 효과적인 견제가 어려워져 실질적으로는 유명무실한 기구에 그칠 수 있음

- 기존 연구에서도 사추위 독립성이 이사회 사외이사 비율에 유의적인 양의 상관관계를 보여 이사회 독립성에 영향을 주는 것으로 나타남[4)]

○ 특히 지배주주가 그 구성원이 될 경우, 사외이사 후보추천 절차부터 선임에 이르기까지 지배주주의 영향력이 지나치게 커지고 일반주주의 보호가 취약해지는 문제가 발생함

□ 이하에서는 상호출자제한기업집단 소속 상장회사(금융사 제외[5)])를 중심으로 사추위 독립성을 살펴보고 제도적 실효성을 검토해보고자 함

○ 사추위 내 경영진 및 지배주주[6)] 참여 현황을 살펴보고, 지배주주가 직접 지배하는 상장회사와 간접 지배하는 상장회사를 구분하여 각각의 사추위 구성을 비교·분석함

사외이사후보추천위원회 설치현황

□ 지난 2월 1일 공정거래위원회가 지정한 31개 상호출자제한기업집단[7)] 중 29개 기업집단의 비금융 상장계열사 174사의 사추위 설치현황을 살펴봄[8)]

○ 2017년 12월 31일 기준으로 174사 중 95사(55%)가 사추위를 설치하였는데, 이중 78사는 설치의무가 있는 회사이고 17사는 자발적으로 설치한 회사임

〈표 1〉 시장 및 자산규모별 설치현황

(단위: 사)

구분	전체	시장		자산규모	
		유가	코스닥	2조 원 이상	2조 원 미만
설치회사	95	91	4	78	17
미설치회사	79	48	31	0	79
합 계	174	139	35	78	96

3) http://www.cgs.or.kr/news/press_view.jsp?pp=6&skey=all&svalue=%EC%9D%98%EC%95%88&pg=1&no=141
4) 이상철, 정갑수, 이사회 독립성에 영향을 미치는 사외이사후보추천위원회 특성에 대한 연구, 2013, 관리회계연구
5) 「금융회사지배구조에관한법률」에 따라 임원후보추천위원회 설치의무가 있는 금융회사는 제외함
6) 동일인 및 친족을 의미함
7) 총 31개가 지정되었으나, 부영(상장회사 없음)과 한국투자금융(비금융 상장회사 없음)은 제외함
8) DART에 공시된 사업보고서(2017.12.31.기준), 주주총회소집공고, 한국기업지배구조원의 지배구조 평가 데이터를 활용함

○ 사추위 구성을 살펴보면, 전원 사외이사로 구성한 회사는 16사(17%, 7개 기업집단)에 불과하고 대부분 과반수 사외이사로 구성하여 법상 최소요건만 충족시킨 수준임

- 3명 중 2명이 사외이사인 형태가 가장 많고 평균 사외이사 비율은 73%에 그침
- 참고로 미국 NYSE 상장규칙(303A.04(a))은 전원 독립 이사(independent director)로 구성된 추천위원회(nomination committee)를 설치를 의무화함[9)]

〈표 2〉 위원회 규모별 사외이사 수

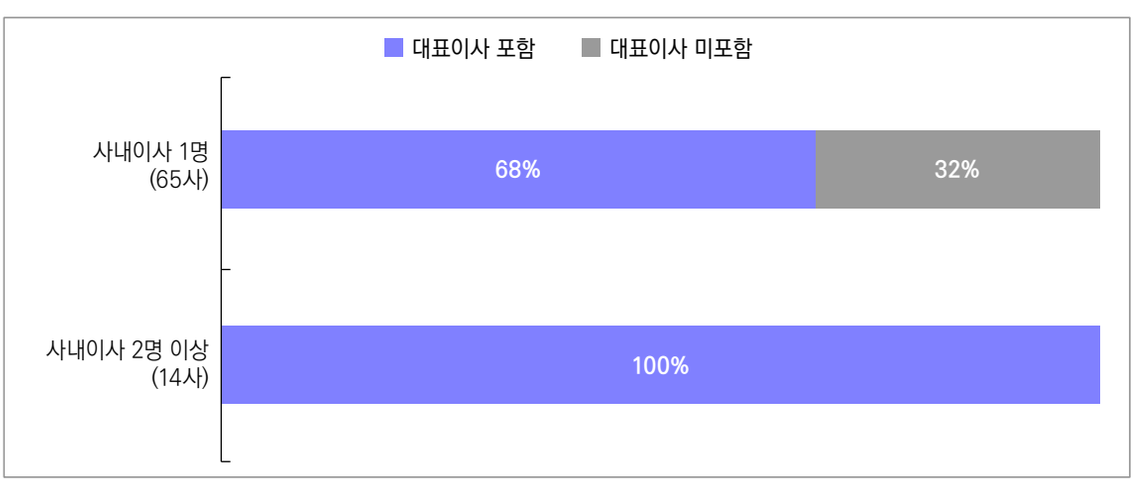
(단위: 사)

전체 \ 사외이사	2명	3명	4명	5명	…	8명	계
3명	50	9	-	-		-	59
4명		10	6	-		-	16
5명		11	3	1		-	15
6명	과반수 미달	과반수 미달	1	1	…	-	2
8명			과반수 미달*	1		0	2*
9명				0		1	1

*2017년 중 사임하였으나 정관에 의거하여 다음 정기주주총회까지 최소 선임요건을 충족한 1사(4명/8명) 포함

○ 사추위 내 사내이사[10)]는 최대 4명[11)]까지 소속되어있는데, 사내이사가 2명 이상인 회사는 모두 대표이사가 참여하는 것으로 나타남

[그림 1] 위원회 내 사내이사 구성



9) 이외 독일, 체코, 슬로베니아는 전원 사외이사 구성을 권고함 (OECD Factbook, 2017)
10) 사외이사 아닌 이사는 모두 사내이사로 분류함
11) 이사회 전원이 사추위 위원으로 선임되어 사실상 이사회와 사추위 구성이 동일한 경우로 상법의 취지에 정면으로 반하는 사례임

○ 대표이사가 사추위 위원인 회사는 58사(61%, 23개 기업집단)에 이르고 이중 사외이사가 위원장인 회사는 18사에 불과하여, 사추위 상당수가 독립성이 결여된 채 운영되고 있음
- 개별 기업집단 수준에서는 최대 8개 소속계열사가 대표이사-참여형 사추위를 운영하고 있고, 사추위를 설치한 소속계열사 전체가 이런 형태로 운영되는 경우도 12개 기업집단에서 발견됨[12)]
- 대표이사가 사외이사 후보추천 절차에 관여하게 되면 어떤 후보자도 경영진으로부터 완전한 독립성을 갖출 수 없게 되고 경영진의 사외이사 지배가 용이해져 문제가 됨

○ 나아가 지배주주가 사추위 위원인 회사는 13사(14%, 9개 기업집단)이고 1사를 제외하고는 지배주주가 대표이사로 재직하고 있어 사실상 지배주주가 이사회를 장악한 상황임
- 국내 상장회사의 주주총회 참석률이 낮은 점을 감안할 때, 지배주주의 영향력은 지나치게 커지고 일반 주주의 이익 보호는 취약해져 문제가 됨

□ 사추위 운영현황을 살펴보면, 평균적으로 연간 1.5회 개최하고 주로 주주총회 직전에 후보자 추천 안건을 결의하는 등 형식적으로 운영되고 있음

○ 기업지배구조 모범규준에 따르면 사추위는 사외이사 후보자를 상시적으로 관리하는 역할을 수행해야하는데 실제 사추위의 역할은 소극적인 수준에 그침[13)]
- 사추위 독립성 문제와 결부시켜 볼 때 제도적 실효성을 기대하기 어렵다고 판단됨

기업집단 내 소유구조와 사외이사후보추천위원회 독립성

□ 이하에서는 기업집단 내 소유구조 정보를 추가하여 지배주주의 경제적 이해관계와 사추위 독립성 수준을 비교하여 살펴봄

○ 지배주주의 직접 지분율이 큰 회사(직접>간접)와 계열회사를 통한 간접 지분율이 큰 회사(간접>직접)를 구분하여 편의상 전자는 ①직접 지배회사, 후자는 ②간접 지배회사로 칭함
- 회사에 대한 지배주주의 경제적 이해관계는 직접 지분율에 비례하는 것으로 봄

○ 지배주주의 경제적 이해관계가 낮고 의결권 수가 큰 회사(②간접 지배회사)일수록 i)지배주주와 일반주주 간 이해상충이 크고 ii)사외이사 후보추천 절차의 독립성 결여에 따른 위험부담(=비용)이 일반 주주에게 전가될 여지가 있다는 점을 고려함

12) 단, 사추위 설치회사가 1개인 기업집단 8개, 2개인 기업집단 2개, 3개인 기업집단 2개로 사추위 설치회사 수가 적은 기업집단임
13) 이에 반해 금융회사의 사추위는 사외이사 후보군 관리원칙을 제·개정하고 실제 후보군을 관리하고 평가하는 등 사추위가 적극적으로 운영됨

〈표 3〉 회사의 소유구조와 사추위 구성현황

(단위: 사)

동일인	소유구조		전체	위원회 구성			
				전원 사외이사	사내이사 참여		
						대표이사 참여	
							지배주주
개인	① 직접 > 간접		22	5	17	16	6
	직접 지분율	>10%	1	0	1	1	0
		>20%	16	3	13	13	5
		>40%	5	2	3	2	1
	② 간접 > 직접		65	10	55	38	6
	직접 지분율	0%	26	5	21	12	2*
		>0%	33	5	28	22	4
		>10%	5	0	5	3	0
		>20%	1	0	1	1	0
	소 계		87	15	72	54	12
법인	–		8	1	7**	4	–
합 계			95	16	79	58	12

*지배주주가 기타비상무이사인 1사 제외

**이사후보추천위원회를 운영하는 1사 포함

○ 첫째, 사추위 설치회사의 2/3 이상이 ②간접 지배회사(65사)인 것으로 나타나, ②간접 지배회사의 사추위 독립성 확보가 중요할 것으로 판단됨

○ 둘째, 사추위 내 사내이사 참여회사 비율은 ②간접 지배회사(55사, 85%)가 ①직접 지배회사(17사, 77%)보다 더 높음

- 이중 대표이사 참여회사 비율은 ①직접 지배회사(16사, 73%)가 ②간접 지배회사(38사, 58%)보다 높았고, 대표이사가 지배주주인 경우도 동일하게 나타남

○ 셋째, 지배주주는 ①직접 지배회사, ②간접 지배회사 여부에 상관없이 사추위에 참여하고 있고, 경제적 이해관계가 아예 없는 회사(2사)에서도 대표이사 겸 사추위 위원으로 활동함

- 앞서 언급한 바와 같이 경제적 이해관계가 적거나 아예 없는 회사에서 지배주주가 이사회를 장악할 경우, 지배주주와 일반 주주의 이해상충이 극대화되고 지배주주의 사익편취 가능성이 높아져 심각한 지배구조 문제를 야기할 수 있음
- 따라서 일반 주주의 이익을 보호할 수 있는 방향으로 관행 개선이 이루어져야 함

○ 넷째, 동일인이 법인인 기업집단에서도 경영진의 사추위 진출이 이루어짐

- 7사 중 1사만 전원 사외이사 형태로 운영하고 있고 4사는 대표이사가 직접 참여하고 있어 경영진에 대한 사외이사의 독립성을 담보하기 어려운 상황임

- 회사 내 최고경영자승계원칙이 없거나 투명하게 운영되지 않을 시, 동일인이 개인인 경우와 마찬가지로 이사회가 특정 집단의 지배하에 놓일 수 있을 수 있어 문제가 됨

소결

□ 사실상 사외이사후보추천위원회는 형해화되어 제도적 실효성을 기대하기 어렵고 일반 주주의 이익보호가 취약한 상황임

○ 사외이사후보추천위원회 내 대표이사 또는 지배주주의 참여를 배제하거나 일반 주주의 이익을 대변할 수 있는 사외이사를 포함시키는 방안 등이 강구되어야 함

- 현재 국회에 계류 중인 김종인 의원 대표발의안(지배주주 및 특수관계인 배제, 우리사주조합 추천 1인 포함)과 채이배 의원 대표발의안(지배주주 및 특수관계인 배제)은 유사 내용을 담고 있음

○ 나아가 사추위 운영을 활성화하고 관련된 내용을 투자자에게 공개하여 사외이사 추천 절차에 대한 주주의 신뢰를 회복시킬 필요가 있음

- 사추위는 이사회 평가 등을 통해 기존 이사회에서 부족한 부분을 사전에 검토하고 후보자의 독립성, 전문성, 자격 등을 철저히 관리하는 등의 노력을 기울여야 함

자발적 감사위원회 설치 기업의 지분 구성 분석
- 3% 초과 지분에 대한 의결권 제한 제도 회피 가능성을 중심으로

임 자 영 연구원 (jylim@cgs.or.kr)

▶상법은 감사(위원)에 대한 대주주의 영향력을 억제하여 독립성을 확보하고, 소수주주를 보호하기 위한 취지로 3% 초과 지분에 대한 의결권 제한 제도를 도입하고 있음

▶하지만 감사 선임 시 보다 감사위원 선임 시에 의결권 제한 제도의 적용 수준이 완화되기 때문에 감사위원회를 설치함으로써 해당 제도의 실효성을 약화시킬 수 있음

▶특히 최대주주 및 특수관계인 지분율이 높은 경우 등과 같이 해당 제도의 제한을 많이 받는 지분 구조를 보유한 기업은 상법상 설치 의무가 없음에도 감사위원회를 설치함으로써 해당 제도의 적용을 회피하려는 유인이 클 것임

▶조사 결과, 상법상 설치 의무가 없지만 자발적으로 감사위원회를 설치한 기업에서 평균적으로 해당 제도의 제한을 많이 받는 지분구조를 보유한 것으로 확인됨

▶따라서 제도의 한계를 이용하여 자발적으로 감사위원회를 설치함으로써 의결권 제한 제도의 적용을 회피할 것이 충분히 우려됨

▶본 제도의 실효성을 지키기 위해서 감사위원 분리선출 방식 도입 등을 통해 감사위원 선임 시 제도의 적용 수준이 완화되는 문제를 해결할 것을 제안함

감사 및 감사위원 선임 시 3% 초과 지분 의결권 제한 제도

□ 상법은 감사(위원)에 대한 대주주의 영향력을 억제하여 독립성을 확보하고, 소수주주를 보호하기 위한 취지로 대주주의 의결권 행사를 일부 제한하는 제도를 도입하고 있음

○ 상장사에서 감사 또는 감사위원을 선임하는 경우 의결권이 있는 발행주식총수의 3%를 초과하는 수의 주식을 가진 주주는 초과분에 대한 의결권 행사가 제한됨[14] (이하, 3% 룰)

14) 한국상장사협의회, 2017,「2017 상장회사 실무해설집」, p.230

□ 경영진으로부터 감사(위원)의 독립성 확보는 실효성 있는 감사 기능과 직결되는 문제임

○ 경영자는 친분이 있는 자를 이사회 구성원으로 선임할 가능성이 높고[15], 경영자의 영향력 하에 있는 감사위원은 경영자를 효과적으로 감시할 수 없기 때문임[16][17]

□ 특히 대부분의 국내 상장사는 소유와 경영이 분리되어 있지 않으므로, 감사(위원)의 독립성 제고를 위해 감사위원 선임 시 대주주의 영향력에 대한 견제가 어느 정도 필요함

3% 룰 하에서 의결권 행사 제한의 형태와 범위

□ 상법 상장회사 특례규정 상 감사위원을 선임하는 경우(이하, 특례 감사위원)와, 상법 상 감사를 선임하는 경우에 3% 룰의 의결권 행사 제한 대상 및 수준이 조금씩 다르게 나타남

○ 특례 감사위원 제도 하에서 '사외이사인 감사위원'을 선임하는 경우 발행주식총수의 3%를 초과하는 주식을 보유한 모든 개별 주주는 그 초과분에 대해 의결권 행사가 제한됨(이하, 개별 3% 방식)

○ 특례 감사위원 제도 하에서 '사외이사가 아닌 감사위원'을 선임하는 경우에는 최대주주 및 특수관계인 등[18]이 보유한 주식을 모두 합산한 주식 중 발행주식총수의 3%를 초과하는 주식의 의결권 행사가 제한됨(이하, 합산 3% 방식)

○ '감사'를 선임하는 경우 최대주주에게는 합산 3% 방식을 적용(특례요건)하고, 그 외의 나머지 주주에게는 개별 3% 방식을 적용(일반요건)하여 의결권을 제한함

- 결과적으로, 사외이사인 감사위원을 선임하는 경우 가장 완화된 형태로 3% 룰이 적용되므로 최대주주의 의결권 제한 부담이 경감될 수 있음

□ 상장사의 자산 규모에 따라 의무적으로 설치해야 하는 내부감사기구의 형태가 서로 다름

○ 자산 2조 원 이상의 기업은 의무적으로 특례 감사위원회를 설치해야 함[19]

○ 자산 2조 원 미만 1천 억 원 이상인 기업은 의무적으로 상근감사를 선임해야 하지만, 특례 감사위원회 설치로 갈음할 수 있음[20]

15) Cohen, J., G. Krishnamoorthy and A. Wright, 2008, Form versus Substance: The implications for auditing practice and research of alternative perspectives on corporate governance, Auditing: A Journal of Practice & Theory, 27(2), 181-198.
16) Bruynseels, L. and E. Cardinaels, 2014, "The Audit Committee: Management Watchdog or Personal Friend of the CEO?", 「The Accounting Review」, 89(1), pp.113-145.
17) Carcello, J., T. Neal, Z. Palmrose and S. Scholz, 2011, "CEO Involvement in Selecting Board Members, Audit committee Effectiveness, and Restatements", 「Contemporary Accounting Research」, 28(2). pp.396-430.
18) 최대주주, 최대주주의 특수관계인, 최대주주 또는 그 특수관계인의 계산으로 주식을 보유하는 자 및 최대주주 또는 그 특수관계인에 의결권(의결권 행사를 지시할 수 있는 권한 포함)을 위임한 자(위임분만 해당)를 말함
19) 상법 제542조의11 제1항
20) 상법 제542조의10 제1항

○ 자산 1천억 원 미만 기업은 감사를 선임하거나 일반·특례 감사위원회를 설치할 수 있음

- 따라서 자산 2조원 이상의 기업을 제외한 나머지 기업은 감사와 감사위원회 중 어떤 방식을 채택하는지에 따라 대주주의 의결권 제한 수준을 조절할 수 있음

〈표 1〉 상장사 자산 규모별 감사(위원)선임 방식과 의결권 제한 형태 정리

<table>
<tr><th rowspan="4"></th><th colspan="5">내부감사기구 형태</th></tr>
<tr><th colspan="4">감사위원회</th><th colspan="2">감사</th></tr>
<tr><th rowspan="2">형태</th><th rowspan="2">선임 대상</th><th colspan="2">의결권 행사 제한</th><th rowspan="2">형태</th><th colspan="2">의결권 행사 제한</th></tr>
<tr><th>대상</th><th>수준</th><th>대상</th><th>형태</th></tr>
<tr><td>2조 원 이상</td><td rowspan="2">특례
감사위원회</td><td>사외이사인
감사위원</td><td>모든 주주</td><td>개별 3%[1]</td><td colspan="3">해당사항 없음
(감사 설치 불가)</td></tr>
<tr><td>1천억 원 이상
2조 원 미만</td><td rowspan="2">사외이사가 아닌
감사위원</td><td>최대주주</td><td>합산 3%[2]</td><td rowspan="2">감사**</td><td>최대주주</td><td>합산 3%[2]</td></tr>
<tr><td>1천억 원 미만</td><td>일반
감사위원회*</td><td colspan="2">해당사항 없음[4]
(이사회 결의사항)</td><td>그 외 주주</td><td>제한 없음</td><td>개별 3%[3]</td></tr>
</table>

* 자산규모 1천억 원 미만 기업은 특례 감사위원회까지도 설치 가능하나, 편의상 표기를 생략함

** 자산규모 1천억 원 이상 2조 원 미만 기업이 감사를 선임하는 경우에는 반드시 상근감사로 선임해야 함

1) 상법 제542조의10 제1항, 상법 제542조의12 제4항, 동법 시행령 제38조

2) 상법 제542조의12 제3항, 동법 시행령 제38조

3) 상법 제409조 제2항

4) 상법 제415조의2 제1항, 제393조의2 제2항

3% 룰 적용 상의 한계

□ 일반적으로 지배구조 개선의 측면에서 감사위원회가 감사보다 진일보한 제도라는 인식이 있지만, 감사 선임 시 보다 감사위원회의 설치 시에 3% 룰을 통한 대주주의 의결권 제한 효과가 완화될 수 있음

○ 주주총회에서 전체 이사를 '이사 선임의 건'에서 일괄 선출한 뒤 선임된 이사 중에서 일부를 '감사위원의 선임의 건'을 통해 감사위원으로 선임하는 방식(이하, 일괄선출 방식)이 활용[21]되는데, 이때 실질적으로 3% 룰의 효과가 감소됨[22]

- 일괄선출 방식에서도 '감사위원의 선임의 건'의 결의 단계에서 3% 룰이 적용되기 때문에 소수주주가 원하지 않는 사람이 감사위원으로 선임되지 않도록 막는 효과는 유효함
- 하지만 앞서 결의되는 '이사 선임의 건'에는 3% 룰이 적용되지 않아 대주주가 원하는 이사 내에서 감사위원을 선임해야 하므로, 애초에 소수주주가 원하는 사람을 감사위원으로 선임하기는 어려움

21) 상법 제542조의12 제2항

22) 특히 자산 1천억 원 미만 기업이 일반감사위원을 선임할 때는 주주총회에서 이사로 선임된 이사 중 일부를 (주주총회가 아닌) 이사회에서 감사위원으로 선임하기 때문에 3% 룰이 적용될 수 없음

○ 뿐만 아니라 사외이사인 감사위원을 선임하는 경우에는 개별 3% 방식이 적용되어, 합산 3% 방식보다 의결권 행사가 제한되는 지분의 규모가 줄어들 수 있음

- 특례감사위원회나 일반감사위원회 모두 2/3 이상의 인원을 사외이사로 구성해야 하므로, 감사위원회를 설치하려면 반드시 사외이사인 감사위원을 선임해야 함[23)]

□ 이처럼 감사위원회 설치 시에 3% 룰의 적용 부담이 완화됨에 따라 상법상 설치 의무가 없는 기업이 3% 룰의 회피를 목적으로 감사위원회를 설치할 수 있다는 우려가 제기됨[24)25)]

○ 특히 최근 자발적으로 감사위원회를 설치한 기업이 증가함에 따라, 지배구조의 개선이 아닌 3% 룰의 회피를 목적으로 감사위원회를 설치하는지 여부를 확인할 필요가 있음

- 실제로 자산총액 2조원 미만의 기업 중 자발적으로 감사위원회를 설치하는 기업의 비율이 2007년 4.9%에서 2016년 17.2%로 급격히 증가함[26)]

3% 룰 회피 유인이 큰 기업의 최대주주 및 특수관계인 지분 구조

□ 다음과 같은 지분구조를 가지고 있는 기업은 3% 룰을 회피하고자 하는 유인이 더욱 클 수밖에 없기 때문에 3% 룰의 회피 수단으로 감사위원회를 도입할 것이 우려됨

○ 합산 3% 룰 적용 시 의결권이 제한되는 최대주주 및 특수관계인의 합산 지분이 높은 기업의 경우 합산 3% 룰의 적용을 피하고자 할 것임

- 이 중 자산 총액이 2조 미만이고 1천억 이상인 기업은 감사위원 일괄선출 방식을 통해 3% 룰의 의결권 제한 효과를 감경하고자 하고, 1천억 미만의 기업은 이사회에서 일반 감사위원을 선임하여 3% 룰의 적용에서 제외되고자 할 것임

○ 합산 3% 방식에 비해 개별 3% 방식을 적용했을 때 의결권 제한 효과가 경감되는 기업의 경우, 사외이사인 감사위원을 선임함으로써 개별 3% 방식의 적용을 받으려는 유인이 높을 수 있음 (〈표 2〉 참조)

- 한 명의 최대주주가 다수의 지분을 보유한 경우에는 큰 차이가 없지만, 3% 이상의 지분을 가지고 있는 특수관계인이 여러 명인 경우 개별 3% 방식을 적용할 때 제한되는 의결권 수가 상당히 감소할 수 있음
- 즉, 합산 3% 방식 적용 시 의결권이 제한되는 최대주주 및 특수관계인의 지분(a)과 개별 3% 방식 적용 시 의결권 행사가 제한되는 지분(b)의 차이가 클수록 감사 선임보다 감사위원회 설치를 선호할 수 있음

23) 상법 제415조의2 제2항, 제542조의11 제2항
24) 김화진, 2017,「기업지배구조」, 머니투데이 더벨, p.215
25) 김화진, 앞의 책, p.217
26) 강민정, 하미혜, "상장기업의 내부감사기구 설치: 자산총액 2조원 미만 기업을 중심으로",「감사위원회와 지배구조 vol.4」, 삼일 감사위원회센터, p.20

〈표 2〉 사외이사인 감사위원 선임 유인이 높은 기업의 사례

		A사	B사	C사
최대주주 지분		40%	35%	15%
특수관계인 지분	1	0%	1%	10%
	2	0%	2%	10%
	3	0%	2%	5%
최대주주 및 특수관계인 합산 지분		40%	40%	40%
합산 3% 방식 적용 시 의결권 제한되는 주식의 비중 (a)		37%	37%	37%
개별 3% 방식 적용 시 의결권 제한되는 주식의 비중 (b)		37% [=40-3(%)]	32% [=35-3(%)]	28% [=(15-3)+(10-3)+(10-3)+(5-3)(%)]
차이(a-b)		0%	5%	9%
사외이사인 감사위원 선임 유인		유인 없음	유인이 상대적으로 큼	유인이 가장 큼

□ 따라서 이 글에서는 감사위원회 설치 의무가 없음에도 자발적으로 감사위원회를 설치하고 있는 기업의 지분 구조를 조사함으로써 3% 룰의 회피를 위한 수단으로 감사위원회가 활용될 가능성이 있는지를 확인해보고자 함

조사 대상

□ 이 글에서는 유가 및 코스닥 주권상장법인 중 금융회사를 제외한 12월 결산 법인을 대상으로 감사위원회 설치 및 감사 선임 현황과 최대주주 및 특수관계인 등의 지분 구조를 조사함

○ 감사위원이 되는 사외이사 1명 이상에 대해서는 일괄선임하지 않고 다른 이사와 분리하여 선임하여야 하는 금융회사[27]는 조사 대상에서 제외함

○ 3% 룰에서 적용되는 특수관계인은 상법 상에 정의된 특수관계인을 의미하지만, 자본시장법 상의 정의에 따라 공시되고 있는 사업보고서 '최대주주 및 그 특수관계인의 주식소유 현황'을 참고하여 조사를 진행함[28]

□ 전체 1,891사의 조사 대상 기업 중 감사위원회를 의무적으로 설치해야 하는 자산 규모 2조 이상 기업은 116사, 감사위원회 설치 의무가 없는 자산 규모 2조 미만의 기업은 1,775사로 나타남

27) 금융회사의 지배구조에 관한 법률 제19조 제5항, 제3조(적용범위) 제3항에 따라 자산규모가 2조 이상인 금융회사와 중소기업은행법 26조에 따라 금융위원회가 임면한 감사를 두고 있는 중소기업은행 제외

28) 자본시장법이 상법 보다 더 넓은 범위까지를 특수관계인으로 포함하고 있어 실제 상법상 지분구조와 일부 다를 수 있음. 하지만 구체적으로 상법상의 특수관계인을 확인할 방법이 없을 뿐만 아니라, 자본시장법에서만 인정하고 있는 특수관계인에 해당하는 경우는 흔하지 않을 것이라 판단하여 사업보고서 공시를 토대로 조사를 수행함. (차이가 나는 항목은 '라. 양자의 생가(生家)의 직계존속', '마. 양자 및 그 배우자와 양가(養家)의 직계비속', '바. 혼인 외의 출생자의 생모', '사. 본인의 금전이나 그 밖의 재산으로 생계를 유지하는 사람 및 생계를 함께 하는 사람'임)

○ 자산 규모 2조 미만의 기업 중 자발적으로 감사위원회를 설치하고 있는 기업은 348사로 19.6%에 해당함

〈표 3〉 자산 규모별 감사위원회 설치 및 감사 선임 현황

자산 규모	내부감사기구 형태	해당 기업 수
자산 규모 2조 미만 (감사위원회 설치의무 없음)	감사 선임	1,427
	감사위원회 설치	348
	소계	1,775
자산 규모 2조 이상 (감사위원회 설치의무 있음)		116
총계		1,868

출처 : TS2000, KCGS 지배구조 평가결과

합산 3% 방식 적용 시 의결권 행사가 제한되는 최대주주 지분율

□ 합산 3% 방식 적용 시 제한되는 최대주주 및 특수관계인 등의 지분을 조사한 결과, 전체 기업에서 평균적으로 37% 정도의 의결권 행사가 제한되는 것으로 확인됨 (〈표 4〉 참조)

○ 자산 2조 기준으로 나누어 확인한 경우에도 37% 수준으로 전체와 큰 차이를 보이지 않음

□ 하지만 자산 2조 미만 기업 중 자발적으로 감사위원회를 설치한 기업에서 합산 3% 방식 적용 시 제한되는 최대주주 및 특수관계인의 지분율 평균이 42.53%로 월등히 높게 나타남 (〈표 4〉 참조)

○ 감사를 선임한 기업의 최대주주 및 특수관계인 합산 지분율은 35.17%로, 감사위원회 자발적 설치 기업과의 차이가 상당히 유의하게 나타남[29)]

□ 이는 평균적으로 최대주주 및 특수관계인의 합산 지분율이 높게 나타나는 기업이 자발적으로 감사위원회를 설치하는 경향이 있다는 근거로 볼 수 있음

〈표 4〉 합산 3% 방식 적용 시 의결권 행사가 제한되는 최대주주 지분율

	내부감사기구 형태	합산 3% 방식 적용 시 제한되는 최대주주 지분율의 평균
자산 규모 2조 미만 (감사위원회 설치의무 없음)	감사	35.17 %
	감사위원회	42.53 %
	2조 미만 전체	36.61 %
자산 규모 2조 이상 (감사위원회 설치의무 있음)		36.81 %
전체		36.63 %

출처 : TS2000, KCGS 지배구조 평가결과

29) 자산 규모 2조 미만 기업 중 감사를 선임한 기업과 감사위원회를 설치한 기업 간 대주주 합산 지분율에 관한 t-test 수행 결과 p-value가 5.6×10^{-14} 로 매우 작게 나타남

개별 3% 방식 채택 시 의결권 행사가 제한되는 최대주주 지분율 감소폭

□ 합산 3% 방식 채택 시와 개별 3% 방식 채택 시 제한되는 지분의 차이(a-b)를 조사한 결과, 전체 기업에서 평균적으로 6% 정도의 차이가 확인됨 (〈표 5〉 참조)

○ 해당 지분의 차이는 자산 2조 미만에서 5.82%, 자산 2조 이상에서 5.33%로 나타나 전체 기업의 지분 차이와 대동소이함

□ 하지만 자산 2조 미만 기업 내 내부감사기구 형태 별로 비교한 결과, 자발적으로 감사위원회를 설치한 기업에서 합산 3% 방식 채택 시 의결권이 제한되는 지분과 개별 3% 방식 채택 시 의결권이 제한되는 지분의 차이가 평균 7.01%로 높게 나타남 (〈표 5〉 참조)

○ 감사를 선임하고 있는 기업에서의 지분율 차이의 평균은 5.53%로, 감사위원회 자발적 설치 기업과의 차이가 상당히 유의하게 나타남[30]

□ 이는 평균적으로 합산 3% 보다 개별 3% 방식 적용 시 의결권 제한 효과가 완화될 수 있는 지분구조를 가진 기업이 자발적으로 감사위원회를 설치하는 경향이 있다는 근거로 볼 수 있음

〈표 5〉 합산 3% 및 개별 3% 방식 적용 시 의결권 행사가 제한되는 최대주주 지분율의 차이

	내부감사기구 형태	의결권 행사가 제한된 지분율의 평균		지분율 차이(a-b)의 평균
		합산 3% (a)	개별 3% (b)	
자산 규모 2조 미만 (감사위원회 설치의무 없음)	감사	35.17 %	29.64 %	5.53 %
	감사위원회	42.53 %	35.52 %	7.01 %
	2조 미만 전체	36.61 %	30.79 %	5.82 %
자산 규모 2조 이상 (감사위원회 설치의무 있음)		36.81 %	31.48 %	5.33 %
전체				5.79 %

출처 : TS2000, KCGS 지배구조 평가결과

소결

□ 지난 6월 감사위원회의 모범규준이 제정되고 매뉴얼 및 체크리스트가 발간되는 등 감사위원의 역할 및 기능과 중요성에 관한 인식이 높아지고 있는 추세임

○ 감사위원회가 적절한 역할을 수행하기 위해서는 감사위원의 독립성을 확보하는 일이 무엇보다 중요한 일임에는 이견이 없을 것임

30) 합산 3% 방식 적용 대비 개별 3% 방식 적용 시 의결권 행사 제한이 해소되는 지분율에 대해 자산 규모 2조 미만 기업 중 감사를 선임한 기업과 감사위원회를 설치한 기업 간 t-test를 수행한 결과 p-value가 7.56×10^{-5} 로 매우 작게 나타남

□ 하지만 이번 조사 결과, 제도의 한계를 이용하여 감사위원 독립성 확보에 필요한 3% 룰을 회피할 것이 충분히 우려됨

○ 자산 2조 미만 상장사의 내부감사기구 형태별 지분구조를 살펴본 결과, 자발적으로 감사위원회를 설치한 기업의 최대주주 등이 평균적으로 3% 룰에 더 큰 영향을 받는 것으로 확인됨

- 이 점이 자발적으로 감사위원회를 설치한 모든 기업이 3% 룰의 적용을 회피하기 위한 목적으로 감사위원회를 설치하였음을 의미하는 것은 아님
- 다만, 평균적으로 지분 구조상 자발적으로 감사위원회를 설치한 기업에서 3% 룰을 회피하기 위한 유인이 충분히 크다고 볼 수 있음

□ 이러한 회피 유인을 막고 3% 룰의 실효성을 높이기 위해서 다음과 같은 노력이 필요할 것임

○ 일괄선출이 아닌 분리선출 방식으로 감사위원을 선임해야 함

- 분리선출 방식이란 감사위원이 되는 이사를 다른 이사와 분리해서 선출하는 방식으로 선임 단계에서부터 3% 룰이 적용된다는 점에서 일괄선출 방식과 차이가 있음
- 이는 감사위원의 독립성을 보장하기 위해 3% 룰을 규정한 상법 입법 취지에도 부합하는 선임방식임
- 금융회사의 경우에도 법적으로 최소 한 명 이상의 감사위원에 대해 분리선출할 것이 요구되고 있지만 실제로는 딱 한 명의 감사위원만 분리 선임하고 있어, 장기적으로 전체 감사위원에 대한 분리선출로 확대하는 것이 바람직함

○ 또한, 사외이사인 감사위원의 3% 룰 적용방식을 개별에서 합산으로 변경하여 합산 3% 룰을 회피할 수 있는 여지를 막을 필요가 있음

- 감사위원회가 감사의 대체기관이라는 점을 고려할 때 선임단계에서부터 감사와 동일한 규율을 받는 것이 타당[31]하므로, 사외이사 여부에 상관없이 감사와 동일한 방식으로 3% 룰을 적용하는 것이 바람직함

31) 황현영, 2015,"상장회사의 감사·감사위원회 관련 최근 쟁점 검토",「기업법연구」, 29(2), p.18

공기업의 임원 선임 결과와 기관투자자 의견 간 괴리

박 성 식 연구원 (sspark0716@cgs.or.kr)

▶ 최근 유가증권시장 상장 공기업의 임원 경선 상정 건수와 비중이 큰 폭으로 증가하였는데, 임원 경선 결과와 기관투자자의 지지 간 괴리가 크게 나타남

▶ 후보를 이력별로 분류하는 경우 정치인, 기타(경찰, 언론인, 민간단체), 관료 출신 후보의 경우 기관투자자의 지지가 저조해도 경선에서 선임 되는 비중이 높았음

▶ 반면, 기업인, 교수·연구직 종사자, 타 공공기관 재직자의 경우에는 다수의 기관투자자가 지지한 경우가 많았으나 경선에서 선임된 비율은 낮은 것으로 나타남

도입: 공기업 임원 인사 문제에 대한 지적

□ 공기업에서 선임된 등기임원들이 과거 대통령 선거 캠프, 시민단체 및 정당 활동을 주로 수행하여 기업의 등기임원으로서는 충분한 역량 및 전문성을 보장하기 어렵다는 문제제기[32]가 지속되고 있음

○ 상장 공기업의 경우 임원 선임 문제는 일반 투자자들의 이익과 직접 관련되어 있으며, 특히 실제 선임되는 임원에 대한 시장의 지지가 낮은 상황이라면 사안의 중대성은 더욱 큼

□ 이러한 상황에서 공기업에서 선임되는 임원과 기관투자자의 의견 간 괴리도를 살펴봄으로써 공기업 선임 임원에 대한 시장의 지지 현황이 실제 어떠한지 확인하고자 함

○ 공기업의 임원 선출을 일반적인 선출(선임 예정 이사 수와 후보 수가 동일) 및 경쟁 선출(선임 예정 이사 수보다 후보 수가 많음)로 구분하고 경쟁 선출을 관찰함

- 경쟁 선출에서는 기관투자자 다수가 지지한 후보와 최대주주(정부 및 공공기관)가 지지하여 선임한 후보[33] 간 괴리를 관찰할 수 있으며, 이력이 상이한 다수의 후보에 대한 기관투자자의 지지 경향 또한 살펴볼 수 있기 때문임

32) 「공기업 임원 5명 중 2명은 낙하산」, 경향신문, 2018.11.07.
「강원랜드, 상임감사 선임 파행... 연내 재정비 '차질'」, 더벨, 2018.11.23.
「GKL, 또 낙하산 잔혹사?」, 시사위크, 2018.11.28.

33) 주주총회를 통해 임원을 선임하는 상장 공기업 7개사에 대한 정부 및 공공기관의 지분율은 5개사에서 과반수를 넘고 나머지 2개사에서 40%를 넘으므로, 여타 주주의 지지 여부와 관계없이 대부분의 임원 선임 안건을 최대주주 측이 의도하는 대로 가결시킬 수 있음

1. 임원 경쟁 선출 안건 증가

□ 최근 상장 공기업 이사 경쟁 선출 안건의 비중이 특히 높아지고 있음 (〈표 1〉 참조)

○ 2014년 초부터 2018년 10월 말까지 7개 상장 공기업이 상정한[34] 임원 선임 안건 수는 130건이며, 이 중 경선 안건 수는 총 56건, 경선 후보 수는 178명, 선임 후보 수는 73명임

- 경선 비중은 2014년 48.7%였다가 2015~2016년 감소하였으나, 정권 교체 시기인 2017년 다시 증가하여 2년 차에 접어든 2018년에는 71.4%를 기록함
- 경선 선임 후보 수는 2014년 25인에서 감소하여 2015, 2016년 5명이었으나, 2017년 9명으로 증가, 2018년 10개월 동안에는 29명임

〈표 1〉 상장공기업의 이사선임/경선 주주총회 안건 수

연도	이사선임 안건 수	경선 안건 수(비중)	경선 선임 임원 수
2018.10	28	**20 (71.4%)**	**29**
2017	17	9 (52.9%)	9
2016	22	3 (13.6%)	5
2015	24	5 (20.8%)	5
2014	39	19 (48.7%)	25
계	130	56 (43.1%)	73

□ 선진 자본시장에서도 경선이 희소한 상황[35]에서 상장 공기업의 행태는 매우 이례적[36]인데, 다수의 기관투자자가 가장 적합한 것으로 판단되는 후보를 지지하더라도 실제로는 최대주주가 그 후보를 선택하지 않으면 선임될 가능성이 매우 낮음

○ 오히려 시장에서 지지받기 어려운 후보가 상정되고, 경선 과정에서 기관투자자 다수의 지지를 받은 후보를 제치고 선임되는 경우가 빈번하다면 경선의 의미는 크게 훼손됨

2. 기관투자자 의견과 실제 임원 선임 결과 간 괴리

□ 상장 공기업의 경선 결과와 기관투자자의 의견 간 괴리를 관찰하여 시장의 지지가 저조한 이력을 가진 후보가 얼마나 선임됐는지, 반대로 지지가 높은 후보가 얼마나 부결됐는지 살펴봄

○ 복수의 기관투자자 의결권 행사내역이 확인 가능한 2014년 초부터 2018년도 3월말 사이의 기관투자자 경선 임원 지지 현황 및 결과를 비교함[37]

34) 유가증권에 상장된 공기업의 수는 8개이며, 이 중 주주총회를 통해 등기임원을 선임하는 곳은 중소기업은행을 제외한 7개 회사임
35) 「Board Member Nomination and Election」, OECD, 2012.9
36) 상장 공기업은 사장 및 비상임이사의 경우 임원추천위원회가 복수의 후보를 추천하고 공공기관운영위원회(기획재정부장관 소속 하)가 이를 심의·의결 후 주주총회의 의결을 거치는데, 이 과정에서 복수의 후보가 상정되는 경우가 많음(「공공기관의 운영에 관한 법률」 제25조 내지 제27조)
상임이사의 경우 사장이 후보를 추천한 후 주주총회의 의결을 거쳐 사장이 임명함

- 해당 기간 주주총회는 총 29회, 경선은 36회이며, 후보는 125명, 선임 임원은 49명임
- “찬성/반대 기관투자자의 수”를 기준으로 기관투자자의 후보 선택 현황을 살펴봄

□ 과반수의 기관투자자가 지지했으나 부결된 후보, 반대하였으나 선임된 후보는 66명(52.8%)으로 기관투자자의 판단과 경선 결과가 대조적인 경우가 다수임 (〈표 2〉 참조)

○ 2014년에서 2018년 3월까지 다수의 기관투자자가 지지했던 52명의 후보 중 실제 선임된 후보는 20명, 선임되지 않은 후보는 32명이며, 찬성/반대 기관투자자의 수가 같은 후보 중 선임된 후보는 1명, 선임되지 않은 경우는 6명임

○ 한편, 같은 시기 다수의 기관투자자가 선임을 반대[38]한 후보 66명 중 실제 선임된 후보는 28명, 선임되지 않은 후보는 38명임

〈표 2〉 2014년-2018년 3월 사이 경선 임원지지 기관투자자 수 및 실제 선임 현황

연도	찬성 의견 다수	찬반 동일	반대 의견 다수	계
가결	20	1	28	49
부결	32	6	38	76
계	52	7	66	125

3. 경선 후보 이력 별 기관투자자 지지 현황 및 실제 선임 현황

□ 임원 선임 시 기관투자자가 가장 중요하게 판단하는 정보인 이력별로 후보를 분류하여 기관투자자의 판단과 경선 결과의 괴리를 비교함

○ 상정된 후보의 이력은 공시자료, 활용 가능한 공개자료를 통해 총 7개 유형으로 분류함[39]

○ 9개 주주총회의 9개 안건, 30인의 후보(정치인 2인, 회사 및 계열회사 전현직 근무자 28인)는 이력 분류가 같은 후보끼리 경합이 이루어지므로 제외함(후보 95인, 선임 38명)

37) 2018년 4월부터 10월말 까지 상정된 후보(53명)는 국민연금공단의 의결권행사 내역은 국민연금공단 기금운용본부 홈페이지에서 확인 가능함
이 시기 국민연금이 찬성하였으나 부결된 경우, 반대하였으나 선임된 경우는 29명으로, 총 53명의 후보에 대한 판단 중 약 55% 가량에 괴리가 발생함

38) 다른 후보에 대한 지지를 하면서 불행사한 경우 이를 반대한 것으로 집계함

39) 일부 후보는 2가지 이상의 이력이 관측되었는데 다음과 같이 분류함
① 정치인 이력과 초빙/객원교수 이력이 관측된 후보는 정치인으로 분류
② 정치적 이력이 존재하면서 기업의 사외이사, 비상임이사로 재직하거나, 미등기임원으로 1년 미만의 경력만이 관측된 후보는 정치인으로 분류
③ 전업 교수이면서 비상설위원회에 참여한 후보는 교수/연구직 종사자로 분류
④ 직접적인 정당 활동이 관측되지 않으면서, 민간단체에 재직한 후보는 기타(민간단체)로 분류
⑤ 과거 전문직 종사 이력이 있더라도 오랜 기간 정당 활동을 하고 국회의원을 역임한 후보는 정치인으로 분류

□ 이력별 후보의 수와 선임 현황은 〈그림 1〉 및 〈표 3〉과 같음

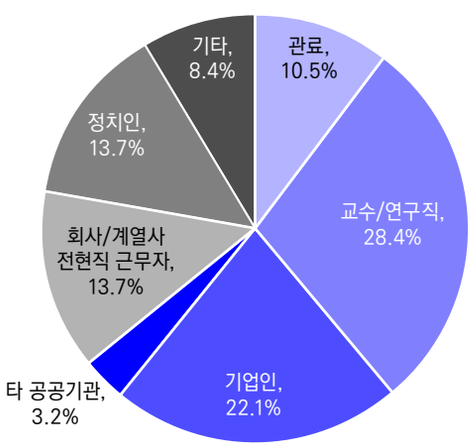
○ 이력별 후보의 수는 ①교수/연구직 종사자, ②기업인, ③~④ 회사 및 계열회사 전현직 근무자와 정치인, ⑤관료, ⑥기타 및 ⑦타 공공기관 근무자 순임

○ 그러나 정치인, 관료, 기타 출신 후보자들은 안건 상정 후 선임되는 비중(62.5%~84.6%)이 매우 높으며, 나머지 이력을 가진 후보들은 경선 상정 후 선임되는 비율이 0~33.3%에 그침

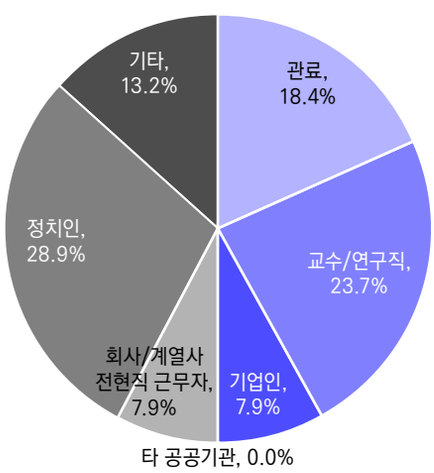
- 선임 후보 수는 ①정치인(11명), ②교수/연구직 종사자(9명), ③관료(7명), ④기타(5명), ⑤~⑥기업인과 전현직 회사 및 계열회사 근무자(3명) 순이며, ⑦타 공공기관 근무자는 선임되지 않았음
- 이력별 선임비율은 ①정치인(84.6%), ②관료(70%), ③기타(62.5%), ④교수/연구직 종사자(33.3%), ⑤회사 및 계열회사 전현직 근무자(23.1%), ⑥기업인(14.3%) 순임

[그림 1] 이력 별 상정 후보자 및 선임 후보자

〈경선 상정 후보 비중〉



〈선임 후보 비중〉



〈표 3〉 이력 별 후보자 및 실제 선임 현황

구분	관료	교수/ 연구직	기업인	타 공공기관	회사 /계열사 전현직 근무자	정치인	기타 (경찰 민간단체 언론인)	총계
후보 수 (A)	10	27	21	3	13	13	8	95
선임 수 (B)	7	9	3	0	3	11	5	38
선임비율 (B÷A)	70%	33.3%	14.3%	0%	23.1%	84.6%	62.5%	-

□ 기관투자자는 타 공공기관 재직자, 교수/연구직 종사자, 기업인 및 회사 및 계열회사 전현직 근무자 출신 후보를 지지한 경우가 많으며, 정치인, 기타, 관료 이력을 가진 후보에 대한 지지는 저조한 경향을 보여 이들의 의견과 실제 선임 결과에 차이가 있음 (〈표 4〉 참조)

○ 타 공공기관 재직자, 교수/연구직 종사자에 대해 과반수의 기관투자자가 지지한 경우는 3명 중 3명(100%), 27명 중 15명(55.6%)임

○ 또한 기업인 21명 중 10명(47.6%), 회사 및 계열회사 전현직 근무자 13명 중 7명(53.8%)은 기관투자자의 절반 이상(과반수 및 찬반 동일)이 지지하였음

○ 반면, 정치인, 기타, 관료 이력을 가진 후보에 대해 기관투자자의 과반수가 반대한 경우가 많이 나타나 앞서 이들이 상당히 수월하게 선임(선임비율 62.5%~84.6%)된 사실과는 대조됨

- 과반수의 기관투자자가 반대한 경우 정치인 13명 중 9명(69.2%), 기타 8명 중 5명(62.5%) 그리고 관료 10명 중 6명(60%)임

〈표 4〉 이력별 기관투자자의 경선 후보 지지 현황

구분	관료	교수/ 연구직	기업인	타 공공기관	회사 /계열사 전현직 근무자	정치인	기타 (경찰 민간단체 언론인)	총계
찬성 의견 다수	4 (40.0%)	15 (55.6%)	9 (42.8%)	3 (100%)	4 (30.7%)	2 (15.4%)	3 (37.5%)	40
찬반 동일	0 (0%)	0 (0%)	1 (4.8%)	0 (0%)	3 (23.1%)	2 (15.4%)	0 (0%)	6
반대 의견 다수	6 (60.0%)	12 (44.4%)	11 (52.4%)	0 (0%)	6 (46.2%)	9 (69.2%)	5 (62.5%)	49

□ 타 공공기관 재직자, 기업인, 교수/연구직 종사자, 회사 및 계열회사 전현직 근무자의 경우 과반수의 기관투자자가 찬성하였으나 선임되지 않은 후보의 수가 많았으며, 정치인 및 관료 출신 후보자의 경우 반대한 기관투자자가 많았으나 다수가 선임되었음 (〈표 5〉 참조)

○ 과반수의 기관투자자가 찬성하여 선임된 후보는 46명중 17명(37.0%), 과반수가 반대하였음에도 선임된 후보는 49명중 21명(42.9%)임

○ 기업인 후보는 과반수의 기관투자자가 찬성하여 선임된 경우가 10명 중 1명(10%), 과반수의 기관투자자가 반대하였으나 선임된 경우는 11명 중 2명(18.2%)임

○ 타 공공기관 재직자는 모든 후보가 기관투자자 다수의 지지를 받았으나 모두 부결됨

○ 회사 및 계열회사 전현직 근무자는 총 7명의 후보가 다수의 기관투자자에게서 지지를 받았으나 단 2명이 선임(28.6%)됨

- 다수의 기관투자자가 반대한 6명의 회사 및 계열회사 전현직 근무자 중에서는 1명만이 선임되었는데, 이는 회사 측에서도 해당 후보들을 선임할 의도가 없었음을 시사함

○ 교수/연구직 종사자 후보의 경우 기관투자자 다수에게서 지지를 받은 15명의 후보 중 5명(33%)이 선임되었으며, 다수가 반대한 후보 12명에게서는 4명(33%)의 후보가 선임되었음

○ 정치인 및 관료 출신 후보자의 경우 다수의 기관투자자가 찬성한 후보 각각 4명 중 3명(75%)이 선임되었으며, 다수의 기관투자자가 반대한 후보 9명 중 8명(88.9%), 6명 중 4명(66.7%)이 선임됨

○ 기타 후보자는 기관투자자의 다수가 지지한 경우 모두 선임되었으며(3명), 다수의 기관투자자가 반대한 경우에는 5명 중 2명(40%)이 선임됨

〈표 5〉 기관투자자의 지지 후보와 실제 선임 후보

구분	관료	교수/ 연구직	기업인	타 공공기관	회사 /계열사 전현직 근무자	정치인	기타[1)] (경찰 민간단체 언론인)	총계
찬성 의견 다수(선임)	4 (3)	15 (5)	9 (1)	3 (0)	4 (2)	2 (2)	3 (3)	40 (16)
찬반 동일 (선임)	0 (0)	0 (0)	1 (0)	0 (0)	3 (0)	2 (1)	0 (0)	6 (1)
반대 의견 다수(선임)	6 (4)	12 (4)	11 (2)	0 (0)	6 (1)	9 (8)	5 (2)	49 (21)

맺음말

□ 공기업의 임원 경선 과정에서 실제 선임되는 후보와 기관투자자가 지지하는 후보 간 괴리가 큰 것으로 확인되었으며, 이는 실제 선임되는 임원이 자본시장에서 충분히 지지받지 못하고 있음을 의미함

○ 정치인, 기타, 관료 출신 후보의 경우 기관투자자의 지지가 저조함에도 불구하고 실제로 당선되는 비중이 높으며,

○ 기업인, 교수/연구직 종사자, 타 공공기관 재직자의 경우 기관투자자 지지가 높음에도 실제 선임되는 비율은 낮음

□ 공기업 인사에 대한 의혹과 사회적 문제제기가 계속되는 상황 속에서 공기업 임원 선출 절차에 대한 개선은 중요한 지배구조 개선 과제임

○ 최근 공공기관의 기업지배구조 개선에 대한 논의가 진행 중이며, 이에 따른 공기업 임원 후보의 모집·선정 절차 및 관련 사항에 대한 개선방향과 사회적 논의가 필요함

○ 아울러 기관투자자들은 스튜어드십 코드(Stewardship code) 도입을 통해 납득하기 어려운 후보가 상정되어 선임되는 경우 적극적인 의결권을 행사하고 사전적·사후적 모니터링 역할을 강화할 필요가 있음

Global News

1. Russell 1000 기업의 이사회 역량(Skill) 다양성 현황

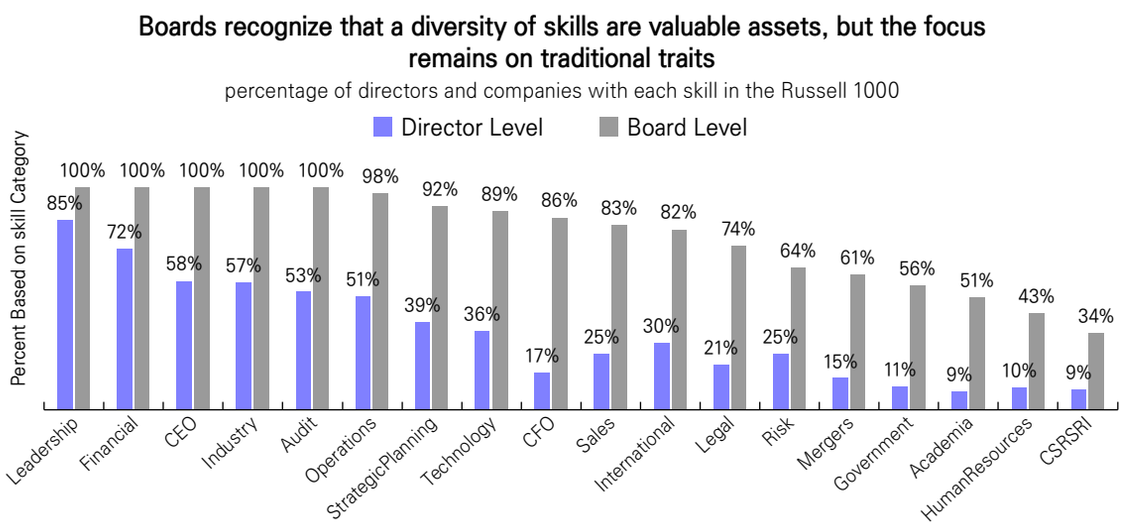
□ 지난 9월, ISS는 Russell 1000 기업 이사회의 전문성 및 다양성을 조사한 보고서를 발표[40]함

□ 대부분의 회사가 이사회 차원의 역량 다양성을 확보하고 있으나, 전통적인 역량을 확보하는 수준에 그치는 경우가 대부분인 것으로 확인되어 이사회의 책임 증가에 대처하기 미흡할 여지가 있다는 의견이 제기됨

○ 동 보고서에 따르면 조사대상 기업 중 리더십, CEO경험, 재무, 산업전문성, 감사과 같이 전통적인 이사의 핵심역량(critical director skill)을 갖춘 이사를 선임하지 않은 회사는 없었으나, 많은 회사에서 테크놀러지, 위험관리, ESG 등 최근 부각되고 있는 핵심역량을 갖춘 이사를 선임하지 못하고 있음이 확인됨 (〈표1〉 참조)

- 특히 이사회 차원(Board level)에서는 핵심역량 보유비율이 높아 이사회의 역량 다양성이 양호한 것으로 판단되지만, 개별 이사 차원(Director level)에서 분석할 경우 전체 이사회 대비 비전통적 역량 보유 이사의 비중은 매우 낮은 것으로 파악됨

〈표 1〉 Russell 1000 이사회 및 이사 역량 현황



□ 한편 이사회 역량의 다양성이 낮은 그룹에 해당할수록 ESG 이슈 관련 정책을 더 적게 공시할 뿐 아니라 ESG 관행 또한 저조하여, 기업의 비재무적 리스크가 높은 것으로 확인됨 (〈표2〉 참조)

○ Russell 1000 회사의 98%는 ISS가 조사한 이사의 역량 20개 중 최소 10개 이상의 역량을

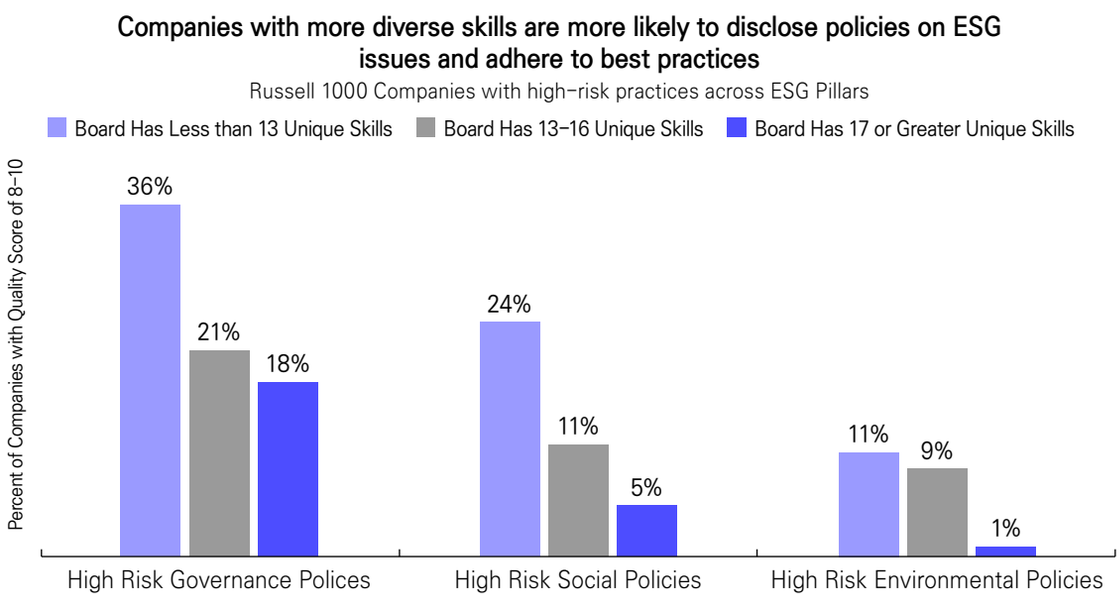
40) Anthony Garcia , Director Skills: Diversity of Thought and Experience in the Boardroom, ISS Analytics (2018.9.18.)

보유한 이사회에 해당하여, 전반적으로 일정 부분 이상의 이사회의 역량 다양성을 확보하고 있는 것으로 파악됨

- Russell 1000 회사 중 이사회에 17개 이상의 이사역량을 보유한 회사는 전체의 16%, 13개 이상 16개 이하의 이사역량을 보유한 회사는 전체의 65%, 13개 미만의 이사역량을 보유한 회사는 전체의 19%에 해당함

○ 한편 이사회가 보유한 이사역량이 13개 미만에 해당하여 상대적으로 이사회 다양성이 낮은 그룹에 해당할 경우 환경, 사회, 지배구조 모두를 통틀어 ESG 관련 고위험 사례 발생비율이 높은 것으로 나타남

〈표 2〉 이사회 역량 다양성이 ESG성과에 미치는 영향



□ 더불어 동 보고서는 효과적인 이사의 Skills Matrix의 특징을 다음과 같이 제시하고 있음

○ **(체크박스보다 자세한 수준의 Skills Matrix)** 단순히 이사후보의 역량을 나열하는 수준을 넘어 기본자격 및 역량에 대한 간략한 설명, 이사후보의 프로필을 역량별로 구분한 설명, 회사의 비즈니스모델과 관련된 특정 역량을 강조하는 설명이 포함된 Skills Matrix가 모범사례에 해당함

○ **(특정 책임에 상응되는 이사역량)** 이사회 내 위원회의 역할 및 업무와 이사의 역량이 상응하는 것이 바람직함

2. Equilar, 최근 5년간 미국 상장기업의 CEO 보수 지급 동향 소개

□ Equilar는 2018 CEO Pay Trends Report에서 최근 5년간 미국 상장기업의 CEO 보수 지급 동향을 분석함[41)]

○ 2013년부터 2017년까지 5년 간 미국에 본사를 둔 미 증권시장 상장기업 중 매출액 기준 상위 500사(Equilar 500)를 대상으로 분석을 실시함

○ CEO 보수는 기본급, 상여, 비주식형 성과급, 주식보상, 옵션 및 기타 SEC 임원보수 공시기준에 따라 공시되는 모든 형태의 보상을 합산한 금액으로 정의됨

□ 2017년 분석대상 500사 CEO 보수총액의 중간값은 11.9백만 달러로, 전년대비 3.5% 증가하였고 분석 첫 해인 2013년 대비 21.5% 증가한 것으로 나타남

○ 산업별로는 헬스케어 산업의 CEO 보수총액 중간값이 가장 높았고(15.1백만 달러), 금융 산업의 중간값이 가장 낮게(10.2백만 달러) 나타남

□ 주식보상은 지속적으로 CEO 보수에서 가장 높은 비중을 차지함

○ 평균적으로 분석대상 대기업 CEO 보수총액의 절반(48.5%)이 양도제한조건부 주식을 포함한 주식보상의 형태로 부여됨

- 주식보상 규모는 분석기간 동안 지속적으로 증가한 반면, 기타 보수 구성요소의 지급 규모는 상대적으로 큰 변화가 없었다는 점에서 최근 5년간 CEO 보수 증가분의 대부분은 주식보상 확대에 따른 것으로 분석됨

□ CEO에 대하여 성과 연동형 장기인센티브(long-term incentive)를 지급하는 기업들이 증가하고 있는 한편, 재직기간과 연동(time-based option)하여 지급하는 기업들은 감소하는 추세임

○ 2017년 분석대상 기업 중 86.5%가 성과연동 보상으로 장기인센티브를 지급하였고, 2013년에서 2017년 사이에 성과연동보수 채택 기업 수는 20% 증가함

- 2017년 장기인센티브 중간값은 성과연동 54.6%, 재직기간 45.4%로 구성됨

○ 재직기간과 연동하여 지급한 기업의 비중은 49.8%에 불과하였고 기업 수 역시 지난 5년간 16.3% 감소함

○ 성과조건 없이 재직기간에만 연동된 스톡옵션 또는 양도제한조건부 주식을 부여한 기업 수는 분석대상기간 중 단 한 번도 전체 기업의 9%를 넘지 못함

- 이는 Dodd-Frank법 시행 이후 성과연동 보상문화가 확산되고 있음을 보여줌

41) https://corpgov.law.harvard.edu/2018/09/14/ceo-pay-trends/

최고경영자(CEO) 선임 및 승계정책의 핵심요소[42)]

- 해외 사례와 국내기업에의 시사점

정 재 규 선임연구위원 (jkjeong@cgs.or.kr)

▶ 최고경영자의 사고나 사임 등 갑작스런 부재의 경우뿐만 아니라 임기만료에 의한 경우에도 확립된 최고경영자 선임 및 승계정책에 따른 원활한 후임 최고경영자의 선임은 기업가치의 안정적인 유지 및 제고를 위해 매우 중요함

▶ 한국 상장기업의 경우 최고경영자 선임 및 승계와 관련한 정책을 마련하여 체계적으로 운영하는 경우는 거의 알려진 바가 없는데, 이는 한국 기업의 지배구조 수준을 되돌아보게 하는 또 하나의 징표로 이에 대한 획기적인 인식전환이 필요한 상황임

▶ 최고경영자 선임 및 승계정책의 마련 및 운영은 이사회의 핵심적인 역할 중 하나이며, 여기에는 기본적으로 승계 후보자 발굴 및 양성, 평가과정 등이 포함되어야 하고 특히 승계 후보자 선정기준 및 공정한 평가는 이 정책의 성패를 좌우할 수 있는 핵심사항임

▶ 우리나라 상장기업들도 해외의 모범적인 최고경영자 승계정책 운영 사례를 참고하고 당해 기업의 현재 지배구조를 기반으로 적절한 승계정책을 조속히 마련하여 운영하는 것이 바람직함

들어가며

씨티(Citi), 메릴린치(Merrill Lynch), 지엠(GM) 이 세 회사의 공통점은 무엇일까? 이들은 모두 차기 최고경영자(CEO)가 준비되지 않아서 수년간 곤경에 빠진 경험이 있었던 회사들이다. 특히 메릴린치는 2007년 서브프라임 모기지 사태로 큰 손실은 입은 후 당시 CEO이던 Stanley O'Neal이 사퇴하면서 리더십 공백으로 주가하락 등 곤경을 겪다가 뱅크오브아메리카(Bank Of America)에 인수되고 말았다. 그렇다면 지이(GE), 맥도날드(McDonald's), 제록스(Xerox) 이 세 회사의 공통점은 또 무엇일까? 그렇다. 예상하는 바와 같이 최고경영자 승계정책이 잘 갖추어진 회사 들이다. 맥도날드의 경우 2004년 Cantalupo, Jim 회장이 심장마비로 사망하자 이사회는 2시간 만에 새로운 CEO를 선임하였다.[43)] 이는 체계적인 최고경영자 승계정책의 마련 및 운영이 없었다면 불가능한 일이며

42) 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 한국기업지배구조원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.
43) 오라클(Oracle) HCM 클라우드 e컨퍼런스, CEO 승계계획은 기업의 운명을 좌우한다, IT지식방송 Talk IT, 2015.11.5

이에 따른 결과의 차이는 확연하다.

최고경영자의 사고나 사임 등 갑작스런 부재의 경우뿐만 아니라 임기만료에 의한 경우에도 확립된 최고경영자 선임 및 승계정책에 따른 원활한 후임자 선임은 기업가치의 유지 및 제고를 위해 매우 중요하다. 따라서 최고경영자 선임 및 승계와 관련한 정책의 마련과 운영은 기업의 중장기적인 성장과 발전의 토대가 되는 핵심적인 사항이다.

그런데 한국 상장기업의 경우 최고경영자 선임 및 승계와 관련한 정책을 마련하여 체계적으로 운영하는 경우는 거의 알려진 바가 없는데, 이는 한국 기업의 지배구조 수준을 되돌아보게 하는 또 하나의 징표로 이에 대한 획기적인 인식전환이 필요한 상황이다. 이에 이 글에서는 최고경영자 선임 및 승계정책의 마련 및 운영과 관련한 해외의 모범사례를 간략히 소개하고 이를 토대로 한국 상장기업이 마련하여 운영하여야 하는 최고경영자 선임 및 승계정책의 기본 요소 등 그 개요를 제시하고자 한다.

물론 각 기업은 각각 성장단계나 규모가 다르고 기타 처한 여건이 다양하므로 관련 정책을 마련하여 운영함에 있어 신중한 검토와 고려가 필요하고 이를 통해 유연하게 내용을 조정할 필요가 있다. 그럼에도 최고경영자 선임 및 승계정책이 담아야 하는 기본적이고 핵심적인 요소는 대체적으로 동일하므로 그러한 측면에서 이하에서 기술하는 해외의 사례에서 추출한 CEO 승계정책의 기본적인 요소들은 참고할 가치가 크다고 본다.

최고경영자 승계정책 마련 및 운영 주체

기업에서 핵심인재를 발굴하고 육성하여 적재적소에 배치하는 것은 기업성과를 제고하기 위한 필수 불가결한 일이라는데 이견이 있을 수 없다. 더욱이 차세대 지도자를 발굴하여 육성하고 역량을 검증한 후 필요한 시기에 경영자로서의 역할을 부여하는 것은 장기적으로 지속가능한 성장을 지향하는 기업이 수행하여야 하는 가장 중요한 핵심사항이다. 그렇다면 이를 마련하여 운영하는 주체는 구체적으로 누구여야 하는가?

해외 주요 기업지배구조 관련 원칙이나 모범규준에 의하면 최고경영자 선임 및 승계정책의 마련 및 운영은 이사회(내지 이사회내 위원회)의 핵심적인 역할 중 하나로 인정되고 있다.[44][45] 다만 구체적, 현실적으로 본다면 관련 정책의 마련은 이사회의 주도로 이루어져야 할 것이나 그 구체적인 운영에 있어서는 이사회와 더불어 현직 CEO의 역할이 매우 중요하므로 결국 이들의 공동 노력에 의해서만 최고경영자 승계정책이 본래의 취지대로 일정한 성과를 달성할 수 있다고 본다.[46] 왜냐하면 기존

44) G20/OECD 기업지배구조원칙(G20/OECD Corporate Governance Principles, 2015), NYSE 상장규정(NYSE Listed Company Manual, 303A.09), 독일 기업지배구조모범규준(German Corporate Governance Code, 2017), 한국의 기업지배구조모범규준(2016) 등 많은 국내외 기업지배구조 관련 상장규정, 모범규준들이 모두 최고경영자 승계정책의 마련 및 운영을 이사회의 역할로 제시하고 있음

45) 김동원, 노형식, 2013, "금융지주회사의 CEO 리스크와 지배구조 개선방안", 한국금융연구원, p.64; 조명현, 2011, "CEO선임과 경영권 승계", 「기업지배구조 리뷰」 Vol.54, p.5; 이지수, 2011, "미국의 최고경영자(CEO) 승계계획 - 고려해야할 요소들과 실제 사례", 「ERRI 이슈 & 분석」 2011-9호, p.7

46) 박종훈, 이동현, 2014, "민영화 기업의 장기경영과 CEO 승계: 포스코 CEO 승계제도를 중심으로", 「전략경영연구」 Vol.17 No.3, p.63

CEO는 해당 회사가 속한 산업과 경쟁 환경에 관한 지식과 경험을 충분히 보유하고 있을 뿐만 아니라 해당 기업의 내부사정도 충분히 인지하고 있으며, 또한 이러한 경험과 지식을 기반으로 해당 회사의 CEO로서 갖추어야 할 자질과 역량을 가장 잘 파악하고 있는 사람 중 하나일 것이기 때문이다.[47]

실제 현직에 있는 CEO와 이사회가 유기적으로 협업하여 마련하고 운영한 피앤지(P&G)의 CEO 승계정책은 이러한 측면에서 모범적인 사례로 의심의 여지가 없어 보인다. P&G의 전 회장 겸 CEO인 A.G. Lafley는 취임하자마자 차기 CEO 후보를 발굴하고 양성하는 CEO 승계정책을 마련하여 운영하기 위하여 이사회와의 논의를 시작하였다.[48] 보통 대부분의 이사회가 CEO의 임기만료가 임박해서야 차기 CEO에 관한 논의를 시작하기 마련인 점에서 보면 매우 이례적인 상황이었지만 A.G. Lafley는 이사회 구성원과의 지속적인 대화를 통해 이를 설득해 나갔으며 결국 이사회의 적극적인 지지와 참여를 이끌어 냈다.

한편으로 이런 사례와는 달리 현직 CEO가 승계정책의 일환으로 후임 CEO 후보자를 발굴하고 양성하는 것에 관하여 불편함을 느끼고 CEO 승계정책의 마련과 운영에 적극적으로 대응하지 않을 수도 있다. 이런 경우에는 소극적인 현 CEO를 대신하여 이사회가 보다 더 적극적으로 나설 필요가 있다. 그러나 이 경우에도 CEO 승계정책의 성공적 수행을 위해서는 현직 CEO와 이사회의 협력이 절대적으로 필요하므로 이사회가 현 CEO와 충분한 대화를 나누며 관련 정책을 설계하고 운영하려는 노력을 기울여야 할 것이다. 결국 현직 CEO와 이사회가 이러한 여러 사항들을 면밀히 검토하고 원활하게 의사소통하면서 추진하여야만 CEO 승계정책의 성공가능성이 높아진다고 할 수 있다.

승계 후보자 발굴 및 선정의 기준

최고경영자 승계정책에는 기본적으로 승계후보자 발굴 및 양성, 평가과정 등이 포함되어야 한다. 특히 승계 후보자 선정의 기준 및 공정한 평가는 최고경영자 승계정책의 성패를 좌우할 수 있는 핵심사항이다.

먼저 후보자 발굴에 관한 정책이 필요하다. 투명하고 공정하게 후보자를 발굴하기 위해서는 무엇보다 그 기준이 명확하게 정립되어 있어야 한다. GE 글로벌HR 총괄책임자인 Susan Peters 수석부사장의 기고에 따르면,[49] GE의 경우 핵심 리더십 기준을 먼저 설정한 후[50] 이를 토대로 사내 후보자를 관찰하고, 내부 및 외부 후보자를 평가한다. 이 과정에서는 수년 전의 자료까지도 참고하는데, 후보자들의 글로벌 사업 및 부서를 이끈 경험과 성과, 사업실적, 임원평가, 리더십역량, 동료평가 피드백 등을 포함하여 평가하고 있다. 즉 객관적으로 뚜렷하게 인정되는 성과와 사업실적 등을

47) 김선혁, 신동엽, 2012, "CEO Succession – 일회성 이벤트는 No! 승계시스템을 구축하라", 「동아비지니스리뷰(DBR)」 98호. 이 글에서 필자들은 CEO 승계정책의 책임주체는 이사회 보다는 오히려 현직 CEO가 되는 것이 바람직하다는 입장을 견지하고 있음

48) A.G. Lafley, Noel M. Tichy, 2011, "The Art And Science Of The Right CEO", 「Harvard Business Review(HBR)」; 이 글에 관한 전문 번역은 동아비지니스리뷰(DBR, 104호, 2012년 5월)의 기사를 참고. 이하 이 글에서 살펴보는 P&G의 경영승계 정책 마련 및 운영에 관한 사항은 동 기사를 중심으로 하여 기술됨

49) Susan Peters, 2017, "GE는 어떻게 차기 CEO를 선출하는가", GE리포트코리아. 이하 이 글에서 살펴보는 GE의 경영승계 정책 마련 및 운영에 관한 사항은 동 기고문의 내용을 중심으로 기술함

50) GE의 차기 CEO에 요구되는 성공적인 최고경영자의 리더십 역량으로 빠른 학습 능력, 풍부한 경험, 상황에 대한 유연한 대처 능력 등이 설정됨

전제로 상급자 및 동료 평가, 그리고 리더십 역량까지 아우르고 있는 것이다.

세계 3대 인재서치·컨설팅사 이곤젠더(Egon Zehnder)의 모형에 의하면 성공적인 승계를 위한 후보 검증전략의 첫 단계는 과거의 성과에 기반한 '후보군 선별'다.[51] 여기에서는 '과거'의 기록이 핵심이 된다. 즉 객관적으로 인정되는 과거의 성과기록이 있어야 후보자로서 첫 단계를 통과할 수 있다는 점이 핵심이다. 다만 이 단계는 후보군 추리기에 한정되는 것이지 최고의 성과자라고 해서 바로 후임자로 결정된다는 의미는 결코 아님을 유념하여야 한다.

P&G의 경우 최고위급 임원을 선정하기 위한 10가지 기준을 제시한 바 있는데, 성격과 가치관, 역량 및 학습능력, 넘치는 에너지와 뛰어난 인내심 등 성격이나 자질에 관한 기준들을 포함하여 다양한 기준이 제시되고 있다.[52] 이 기준에서도 과거의 검증된 실적은 기본적이며 객관적으로 증명 가능한 기준으로 기능하고 있으며 여기에는 비즈니스성과, 재무성과, 조직성과 등이 포함된다.

이상의 예에서 보듯 CEO 후보자 발굴단계에서는 후보자 선정의 기준이 명확하게 제시되어야 하며 이때 특히 유념해야 하는 것은 객관적인 과거의 실적과 성과가 반드시 포함되는 것이 바람직하다는 점이다. 과거의 성과나 실적이 전혀 없거나 미흡한 사람이 CEO 후보군에 선정되는 것에 대한 기본적인 정당성은 객관적으로 확보되기 어렵기 때문에 이러한 후보자가 포함되어 있을 경우 승계정책 자체에 대해 조직 내외부에서 회의적인 시각이 생길 가능성이 매우 크다. 따라서 후보자 발굴단계의 선정기준에는 객관적으로 검증 가능한 과거의 실적과 성과가 필수 요소로 반영되어야 할 것이다.

승계 후보자 양성 및 공정한 평가

승계 후보군을 발굴하였다면 이후 이들에 대해 지속적인 검증절차를 실시하고, 필요한 역량을 강화하기 위한 양성의 과정이 지속되어야 한다. 이러한 일련의 과정에서 새로운 후보자가 추가되기도 할 것이며, 기존 후보리스트에서 탈락하거나 자발적으로 빠져나가는 자도 있을 것이다. 또한 경영환경변화에 따라 새롭게 추가되는 리더십 역량이 있을 수도 있으며 이에 따라 리스트에 일부 변화가 있을 수도 있다. 이 모든 과정에서 무엇보다 중요한 것은 후보자에 대한 공정한 평가이다. 이러한 평가는 현직 CEO와 이사회에 의하여 유기적으로 긴밀하게 이루어져야 할 것이지만 어느 한쪽으로 지나치게 경도되어서는 안 된다는 점도 유의할 필요가 있다. 특히 평가과정의 다양한 접촉과정에서 CEO나 이사들은 개인적인 감정과 관계를 배제해야 하며, 특별히 누군가를 마음에 두어서도 안 되고

51) 매일경제, 2012.05.18.,"성공적인 후계자 검증 3단계"

52) A.G. Lafley가 CEO로 재직할 당시 이사회와 협력하여 마련한 P&G의 최고위급 임원을 선정하기 위한 10가지 기준은 다음과 같음
1. 성격, 가치관, 진실성
2. 검증된 실적: 비즈니스 성과, 재무성과, 조직성과
3. 역량 및 학습능력
4. 넘치는 에너지와 뛰어난 인내심
5. 비전 있고 전략적인 리더
6. 영감을 주며 용감하고 인정 많은 리더
7. 동료, 파트너, 그 외 외부 이해관계자와의 생산적인 인관관계
8. 변화를 수용하며 선도하는 능력
9. 이해충돌 및 비난 상황에서 침착하고 냉정하며 유연한 태도
10. 조직을 키우는 능력: 다수의 이익과 회사의 장기적인 건전성을 우선하는 마음가짐

설령 그렇다 하더라도 그런 사실을 드러내서는 안 된다.[53]

CEO후보를 양성하는 단계에서는 그들에 대한 현재의 다양한 역량과 자질에 관한 검증 및 평가가 이루어지게 된다. 앞서 언급한 이곤젠더 제시 모형의 경우 이 단계에서 집중적으로 검증해야 하는 사항으로 'CEO 직위에 필요한 능력을 가지고 있는가'를 제시하고 있다. 여기에서 4가지 덕목을 검토해야 하는데 핵심기술과 경험 등 눈에 보이는 역량과 그렇지 않아서 더욱 어려운 부분인 'CEO로서의 정체성(identity)'과 '문화적 적응능력'이 바로 그것이다.[54]

P&G의 경우, 이러한 육성 및 검증과정에서 중시한 부분은 후보자 자신의 리더십 자질에 대한 통찰력이었다. 즉 이상적인 후보자는 자신감과 자존감, 자발성 등을 가지고 있어야 한다. 따라서 IQ와 더불어 EQ, 관계를 맺고 협력할 수 있는 능력, 진정한 용기, 치밀한 판단력 등을 갖추어야 한다고 보았으며 이러한 점을 검증하기 위하여 다양한 과제를 제시하거나 여러 차례에 걸친 심층 인터뷰 등이 실시되었으며 이러한 전체 과정은 9년 가까이 지속적으로 진행되었다.[55] 이 과정에서 ①확실한 CEO후보(당장 CEO 역할을 맡을 준비가 돼 있는 후보), ②유력한 후보(2~3년 내에 준비가 될 인물), ③떠오르는 경쟁자(언젠가 CEO 후보가 될 가능성이 크지만 지속적인 훈련과 관찰이 필요한 후보), ④미래의 예상후보(상당한 잠재력을 가지고 있는 젊은 후보) 등으로 분류된 후보군 리스트가 활용되었다.

GE의 경우, 현 시대에 가장 적합한 리더는 복잡한 상황에서 조직을 운영하고 혼돈을 기회로 바꿀 수 있는 인재이며 이를 위해 용기, 투지, 유연함이 필요하다고 보았다. 이를 검증하기 위하여 GE는 후보자인 주요 리더들을 더욱 복잡한 환경에 노출시켜 새롭고 도전적인 경험을 하도록 하였으며 이 과정은 수년에 걸쳐 진행되었고, 최종 후보자를 선정하기까지 약 6년에 이르는 시간이 필요했다.[56]

현재의 역량에 관한 검증과 평가과정과 동시에 혹은 다음 단계로 진행되어야 하는 것은 전체 과정에서 가장 어렵고 또한 중요한 후보자의 미래 역량에 대한 평가이다.[57] 즉 잠재력에 관한 평가이다. 2008년부터 2014년까지 이곤젠더의 CEO를 역임한 후 현재 이사회 의장으로 재임중인 Damien I. O'Brien은 그가 이끄는 연구진과 함께 '승계를 위한 잠재능력 평가모델'을 개발해 2012년 하버드비즈니스리뷰(HBR)에 게재한 바 있는데 여기에서도 후보군을 추린 뒤 미래에 발휘할 수 있는 '잠재력'을 세분화해 집중적으로 평가하여야 한다고 강조한 바 있다. 잠재력의 세부항목으로 미래상황에 대한 적극적 태도(Curiosity), 통찰력(Insight), 상황에 대한 개입 또는 구성원과의 연결(Engagement), 단호한 결정과 추진(Determination)을 제시하고 있다.[58] P&G와 GE의 경우에는 대체로 후보자의 미래 역량에 관한 판단을 현재의 역량 검증과 평가 과정에서 함께

53) A.G. Lafley, Noel M. Tichy, 앞의 논문
54) 매일경제, 2012.05.18.,"성공적인 후계자 검증 3단계"
55) A.G. Lafley, Noel M. Tichy, 앞의 논문
56) Susan Peters, 앞의 기고문
57) 이곤젠더의 경우 미래 역량에 대한 평가를 현재의 역량검증 및 평가 다음 단계로 제시하고 있으나 이는 승계정책의 설계에 따라 현재의 역량평가와 동시에 진행될 수도 있으며, 그렇게 운영하는 것이 여러 여건과 사정에 비추어 오히려 승계정책의 운영을 위해 바람직할 수도 있을 것이므로 각각의 판단 및 선택에 맡겨질 문제라 할 수 있음
58) 매일경제, 2012.05.18., "성공적인 후계자 검증 3단계"

실시하는 것으로 파악된다.

한편 CEO 선임 및 승계 결정과 관련하여 중요한 또 하나의 이슈인 내부후보자 발탁과 외부인재의 영입 중 선택의 문제는 CEO 선임시기에 회사가 처한 상황과 필요로 하는 리더십의 양태에 따라 결정될 수 있다고 본다. 내부후보자의 경우 조직에 관해 매우 잘 알고 있는 것은 장점이나 이로 인해 조직의 혁신이나 변혁을 어렵게 할 가능성이 높다. 반면 외부영입의 경우 새로운 비전이나 경영 스타일 등으로 급진적 변화를 초래할 가능성이 있으나 변화가 절실한 상황에 처한 기업이라면 이는 오히려 장점이 될 것이다.[59] 이렇듯 내부후보자 또는 외부영입 인사로의 CEO 교체는 각각의 장단점이 비교적 뚜렷하기 때문에 환경, 전략, 조직 사이의 적합성에 초점을 맞추는 상황이론(contingency theory)적 관점에서 기업이 처한 상황에 따라 전략적이며 미래지향적인 판단을 할 수 밖에 없는 문제이다.

마치며

이제 스튜어드십 코드의 활성화, 기관투자자의 적극적 주주활동, 정부의 기업지배구조 개선 관련 법률 개정 추진 등으로 지배구조 개선에 관한 요청이 여러 방향에서 강화되고 있는 상황을 고려할 때 우리나라 상장기업들도 해외의 모범적인 CEO 승계정책 운영 사례와 당해 기업의 현재 지배구조 등을 기반으로 적절한 승계정책을 조속히 마련하여 운영하여야 하는 상황이 되었다. 특히 이를 이사회의 핵심적인 역할 중 하나로 받아들이는 국내외의 주류적 경향을 볼 때 한국 상장기업의 이사회는 이를 명확히 인식하고 그 역할을 제대로 수행하기 위한 걸음을 바로 지금 시작하여야 한다. 누구보다도 이사회의 중심적인 구성원인 사외이사의 확고한 인식과 명확한 책임의식을 바탕으로 한 능동적 역할이 절실하다.

또한 이사회는 최고경영자 선임 및 승계정책의 마련·운영이 CEO의 사고나 임기만료 시에만 일시적으로 필요한 일회성 이벤트가 아니라 지속적으로 추진되고 진행되는 프로세스로 정착되어야 함을 유념하여 관련 정책의 마련·운영을 주도하여야 한다.[60] 아울러 이글에서는 임기만료에 의한 정상적인 CEO 승계에 초점을 맞추어 기술하였으나 갑작스런 유고시에는 남은 임기의 장단, 유고 사유 등에 따라 추가로 고려할 사항이 있음도 유의할 필요가 있다. CEO 선임 및 승계 정책의 운영이 성공적 CEO 선임 및 승계를 곧바로 보증하지는 않는다. 그러나 이러한 정책의 존재 자체가 그 성공 가능성을 높이는 것은 분명하다. 기업이 처한 여건과 상황이 다르기 때문에 내부적으로 발굴하고 양성한 후보보다 외부에서의 CEO 영입이 더 필요하거나 적절한 경우도 있다. 어떤 경우이든 CEO 선임 및 승계정책을 내재화하여 상시적으로 운영하며 대응하는 기업은 그렇지 못한 기업에 비하여 정상적인 CEO 임기만료 시 뿐만 아니라 비상적인 CEO의 사고나 교체 필요시에도 CEO 부재로 인한 혼란이나 이로 인한 기업가치 하락의 충격을 최소화하며 매끄러운 대처를 할 수 있을 것이다.

59) 김선혁, 신동엽, 앞의 글

60) 김동원, 노형식, 앞의 책, p.65; 박종훈, 이동현, 앞의 논문 p.63; 김선혁, 2012, "금융기관의 CEO 승계를 위한 제언", 「기업지배구조 리뷰」 vol.61, p.61

오너일가의 경영참여 및 소유 유형에 따른 기업의 사회적 책임경영 수준[61)]

이 윤 아 부연구위원 (yoonalee@cgs.or.kr)

▶ 본 연구는 오너일가의 경영참여 및 지분소유 유형을 세부적으로 구분하여, 기업집단 소속 상장기업을 대상으로 사회적 책임경영(CSR) 수준에 미치는 영향에 대해 분석함

▶ 오너일가의 등기이사 겸직비중이 높거나 경영참여 계열사 비중이 높을수록, 자녀세대(유력후계자)의 임원 승진속도가 빠를수록, CSR performance에 유의한 음(-)의 영향을 미치는 것으로 나타남

▶ 총수(Owner)의 지분소유 계열사 비중과 Firm/Group-level의 오너일가 지분율은 CSR performance에 유의한 음(-)의 영향을 미치는 것으로 확인됨

서론

최근 총수 2·3세로의 경영권 승계시점과 맞물려, 향후 그룹의 경영을 책임질 가능성이 높은 자녀세대 및 유력후계자들이 갑질행태(owner-risk)와 같은 사회적 논란으로 연일 이슈화되고 있다. 따라서 창업주나 부모세대의 경영에서 자녀세대로의 경영권 대물림을 앞두고 있는 현 시점, 오너일가 및 지배주주에 의한 가족경영이 대부분을 차지하는 국내 대규모기업집단(재벌 그룹)의 책임경영 현황을 세부적으로 검토할 필요성이 있다고 판단하였다.

본고에서는 총수가 있는 기업집단(business group)을 대상으로 경영(management)과 소유(ownership) 유형을 집중도 차원에서 분류하고, 이에 따른 부모/자녀세대 또는 총수(동일인 기준)/유력후계자 각각의 사회적 책임수준 실태를 비교 분석하였다. 특히 다수의 국내외 가족경영 관련 연구에서는 단순히 임원 재직여부와 소유지분율 수준이 경영행태에 미치는 영향을 제시하고 있으나, 본 연구에서는 기업집단 현황 공시자료를 통해 정리한 오너일가의 등기이사 겸직수준과 임원 승진속도 및 나이에 대한 상세한 분석을 시도하였다는 점에서 차별적인 의의가 있음을 밝힌다.

61) 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며 한국기업지배구조원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

선행연구

기업의 가족경영 유형과 사회적 책임경영 수준 간 연관성에 대한 기존 실증분석 결과방향은 다소 혼재되어 있다. 먼저, 가족의 경영참여 여부가 CSR performance에 긍정적인 영향을 미친다는 결과에 대한 근거로 CSR activity가 기업의 장기적인 가치상승과 이미지와 가족 평판(social reputation)을 개선시킨다는 점에서 하나의 경영수단으로 고려할 수 있다고 주장하고 있다(Dyer, G. and Whetten, D., 2006)[62]. 한편, 그룹 계열사는 독립기업에 비해 그룹차원의 지속적인 발전과 장기적인 성과향상을 위한 의사결정이 이루어질 가능성이 높다. 국내 대규모기업집단 계열사는 자산규모 기준에 따른 공정위 규제대상이라는 측면에서 정치적 정당성(political legitimacy)과 사회적 관심에 노출되어 있으므로, 소규모 기업이나 독립기업들에 비해 기부 및 자선사업과 같은 사회적 책임활동에 보다 노력하려는 유인이 발생할 수 있다(Belkaoui and Karpik, 1989)[63].

반면, 대리인 문제의 관점에서는 소수의 가족구성원에 의한 경영 집중도가 높은 기업은 모니터링 메커니즘이 상대적으로 취약할 수 있으므로 주주와 경영자 간 이해관계가 상충하는 비효율적인 경영행태를 취할 수 있을 것이다(Jensen, 1986; Stulz, 1990)[64]. 또한 일부 연구에서는 CSR에 대한 투자가 경영자의 사적이익 추구에 악용될 여지가 있으므로 CSR activity를 주주의 비용으로 인식하는 실증적 증거를 제시하기도 한다(Cheng et al., 2013)[65]. 특히, Gomez-Mejia et al.(2001)[66]은 가족기업의 후계자 승계 process에서의 한계점을 지적하며 책임경영 수준에 대한 신뢰가 전문경영 기업에 비해 낮을 수 있음을 밝히고 있다.

이와 같이 오너일가의 경영 및 소유여부와 수준(level)이 CSR performance에 미치는 영향에 대한 이론적 해석이 상반될 수 있다는 점을 인지하고, 필자는 국내 그룹의 핵심 경영활동 중 사회적 책임이행 현실에 대한 연구결과를 다음과 같이 제시하고자 한다.

실증분석 결과

본 연구는 2010년부터 2016년까지 총수가 있는 기업집단에 소속한 상장기업 중 한국기업지배구조원(KCGS)의 ESG 평가대상 기업 총 1,436개사의 firm-year 표본을 대상으로 분석하였다. 오너

62) Dyer, G. and Whetten, D., 2006, "Family firms and social responsibility: Preliminary evidence from the S&P 500", 「Entrepreneurship Theory and Practice」, 30(6), pp. 785-802.
63) Belkaoui, A. and P. Karpik, 1989, "Determinants of the corporate decision to disclose social information", 「Accounting, Auditing and Accountability Journal」, 2(1), pp. 36-51.
64) Jensen, M., 1986, "Agency costs of free cash flow, corporate finance and takeovers", 「American Economic Review」, 76(2), pp. 323-329.; Stulz, R., 1990, "Managerial discretion and optimal financing policies", 「Journal of Financial Economics」, 26(1), pp. 3-27.
65) Cheng, I., H. Hong, and K. Shue, 2013, "Do managers do good with other people's money?", Working paper, pp. 1-48.
66) Gomez-Mejia, L., M. Nunez-Nickel, and I. Gutierrez, 2001, "The role of family ties in agency contracts", 「Academy of Management Journal」, 44(1), pp. 81-95.

일가의 경영참여 및 소유구조에 대한 자료는 국내 그룹의 '대규모기업집단 현황 공시(연1회 공시 및 1/4분기용(대표회사))'를 수작업으로 정리하였으며 오너일가 구성원 개개인에 대한 나이, 입사연도, 세대, 친족관계 등과 같은 정보[67]를 다양하게 변수화하였다. 또한 CSR performance에 대한 대용치로 한국기업지배구조원에서 매년 평가하는 ES-Score(E: 환경, S: 사회)를 사용하였다.

먼저 〈표 1〉에서는 오너일가의 '경영참여' 유형에 따른 CSR performance 차이를 t-test로 검증한 결과이다. Good CSR과 Bad CSR은 환경 및 사회분야 평가점수인 ES-Score의 중위수(median) 기준으로 구분하였다. 기타 주요 변수들에 대한 설명은 표에 간략히 서술하였다. 분석결과를 살펴보면 오너일가 중 부모세대 또는 동일인 기준 총수(Owner)와 자녀세대 또는 유력 후계자(Heir) 모든 군에서 겸직 계열사 비중이 높을수록 1% 유의수준에서 차이가 존재함을 확인할 수 있다(Panel D.).[68] 또한 계열사 임원 승진과 관련하여 나이와 승진속도에 대한 차이분석 결과는 자녀세대에 해당하는 오너일가 구성원의 경우 임원 및 CEO 직급으로의 승진 소요기간이 짧을수록 낮은 CSR performance를 보이는 것으로 나타났다.

특히 자녀세대들의 입사 후 임원(등기이사, Board member) 승진속도보다 CEO 직급까지의 승진속도 및 나이에서 일관된 방향으로 CSR performance의 유의한 차이가 나타났다는 점에 주목할 필요가 있다. 즉, 총수 2·3세들이 스스로의 경영능력과 무관하게 빠른 승진을 통하여 이른 나이에 경영책임의 무게가 무겁게 주어질 경우, 직책수행 자질에 대한 충분한 검증기간을 거쳐 경험이 누적된 총수 자녀들에 비해 사회적 책임활동에 소홀할 가능성이 높다고 해석할 수 있다. 기업 내부의 의사결정 권한과 영향력을 고려할 때 책임수준이 높은 CEO 자리로의 승진이나 교체(turnover)는 매우 중요한 사건임이 분명하다. 따라서 총수 자녀들의 그룹 계열사 경영참여시 일반 임직원들에 비해 과도하게 빠른 임원 승진속도(평균 4년)나 젊은 나이(평균 30세)에 주어지는 책임, 그리고 오너일가의 과도한 계열사 겸직행태를 바라보는 사회의 비판적인 시선에 대한 응답으로 그룹 차원에서의 내실 있는 CSR activity를 고민할 필요가 있을 것으로 판단된다. 단, Group-level에서 CEO로 경영에 참여하는 계열사 겸직비중이 높을수록 낮은 CSR performance를 보이는 반면, Firm-level에서 승계 후계자 1인(Heir)이 CEO나 등기이사로 재직 중인 해당 계열사에서는 적극적인 CSR activity 전략을 취하는 경향이 있음을 확인할 수 있다(Panel F.&G.).[69]

67) 오너일가 개개인의 인구통계학적 변수 및 후계구도 등에 대한 정보는 언론이나 공시자료를 통해 객관적인 신뢰가 보장되는 경우에만 데이터로 반영하였다.

68) 단순 계열사 등기이사 겸직수(Panel A.)는 다수의 계열사를 보유한 기업집단 규모에 따른 영향이 통제되지 못한 변수이므로 그룹 전체 계열사 대비 평균 겸직 계열사수(Panel D.)에 대한 결과를 해석하는 것이 바람직하며, 단순 겸직수 평균은 현황에 대한 정보 제공 차원에서 제시한다.

69) 이는 그룹 승계가 유력한 후계자가 직접 경영에 참여하고 있는 계열사에서 사회적 책임을 적극적으로 수행할 경우, 후계자의 이미지와 평판을 긍정적으로 환기시킬 수 있는 효과를 기대한 그룹 차원의 전략적 선택으로도 해석할 수 있다. 따라서 이러한 목적의 CSR activity에 대한 질적인 판단은 기업가치 분석을 통해 추후 확인하고자 한다.

〈표 1〉 오너일가의 경영참여 유형이 CSR performance에 미치는 영향 (t-test)

오너일가는 동일인 및 동일인의 친족 관계에 있는 모든 구성원을 포함한다. 부모세대는 동일인 기준의 동일 또는 상위 세대(배우자 포함)를 의미하며, 자녀세대는 부모세대의 2·3세(직계)를 범주에 포함한다. 총수는 기업집단 지정관련 동일인 1인(owner)을 지칭하며, 유력후계자는 경영 및 지분 승계율 등을 고려하여 자녀세대 중 그룹 후계자 서열 1순위인 자(heir-apparent)를 의미한다. 오너일가 겸직 계열사 비중(D)은 그룹 전체 계열사 수 대비 오너일가(부모·자녀세대) 구성원이 그룹 내 계열사의 등기이사로 겸직 중인 평균 계열사 수이다. 오너일가 경영참여 계열사 비중(E)은 그룹 전체 계열사 수 대비 오너일가 구성원 1인 이상이 등기이사로 경영참여 중인 계열사 수이다. ***, **, * 는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 통계적으로 유의함을 의미한다.

		전체 평균	Good CSR	Bad CSR	t-test		전체 평균	Good CSR	Bad CSR	t-test
A. 계열사 등기이사 겸직수										
	오너일가	2.86	2.83	2.89	0.53					
	부모세대	2.42	2.29	2.73	2.62***	자녀세대	1.26	1.37	1.32	-0.31
	총수	3.22	2.97	3.46	2.58***	유력후계자	2.46	2.46	2.42	-0.14
B. 계열사 임원승진 소요기간										
입사→임원	오너일가	4.10	4.57	3.55	-6.71***					
	부모세대	3.54	3.75	3.33	-2.02**	자녀세대	3.99	4.27	3.60	-4.69***
입사→CEO	오너일가	11.96	13.01	10.97	-8.31***					
	부모세대	11.22	11.38	11.05	-0.92	자녀세대	10.99	12.48	9.41	-11.82***
C. 계열사 입사 및 승진나이										
임원 승진나이	오너일가	31.73	30.92	32.57	7.61***					
	부모세대	32.36	31.17	33.57	6.18***	자녀세대	30.27	29.97	30.59	4.44***
CEO 승진나이	오너일가	43.07	43.61	42.68	-3.37***					
	부모세대	43.01	42.39	43.61	2.51**	자녀세대	40.67	41.45	39.90	-5.82***
D. 오너일가 겸직 계열사 비중										
	오너일가	1.27	0.08	0.09	4.22***					
	부모세대	0.08	0.07	0.10	4.8***	자녀세대	0.04	0.04	0.05	2.76***
	총수	0.09	0.08	0.11	4.74***	유력후계자	0.07	0.06	0.09	3.81***
E. 오너일가 경영참여 계열사 비중										
	오너일가	0.25	0.20	0.31	10.49***					
	총수	0.07	0.06	0.08	3.5***	유력후계자	0.02	0.02	0.02	-1.52
F. 계열사 등기이사 직급수준										
CEO 비중	총수	0.03	0.03	0.04	3.31***	유력후계자	0.02	0.01	0.02	1.77*
CEO 여부	총수	0.17	0.20	0.16	-1.75*	유력후계자	0.29	0.09	0.04	-2.98***
G. 계열사 경영참여 여부(Firm-level)										
	오너일가	0.98	0.97	0.99	1.68*					
	총수	0.29	0.31	0.31	-0.11	유력후계자	0.15	0.22	0.11	-4.58***
H. 계열사 경영참여 인원수		Firm-level					Group-level			
	오너일가	1.20	1.22	1.20	-0.61	오너일가	4.48	3.82	5.32	7.29***

〈표 2〉에서는 오너일가의 '지분소유' 유형에 따른 사회적 책임이행 수준 차이를 t-test로 비교

분석한 결과이다. 오너일가의 소유지분율 수준은 Firm/Group-level에서 대체적으로 CSR performance에 음(-)의 관련성을 보이는 것으로 나타났다. 이러한 결과는 계열사간 직간접적 출자관계에 의한 간접지분율을 모두 반영하여 계산한 현금흐름권(cash-flow right) 변수와 지배권(voting right)[70]과의 차이인 소유-지배 괴리도(Wedge) 변수에서도 동일한 결과를 얻었다. 또한 오너일가 즉, 동일인과 친족이 그룹 전체 계열사 중 지분을 직접 소유하고 있는 계열사 수가 많을수록 해당 계열사에 대한 보유지분율 수준에 상관없이 CSR activity를 소극적으로 이행하고 있음을 확인할 수 있다.

특히 총수 또는 총수일가가 그룹 계열사 중 가장 많은 지분을 확보하고 있는 계열사의 CSR performance는 높게 관측되었다(Panel D.). 이 외에도 기업집단 내 최상위 지배회사 또는 대표회사, 자산규모와 매출액이 가장 큰 계열사에 대한 사회적 책임경영 이행 수준의 평균 차이를 비교한 결과, 해당 계열사에서의 ES-Score는 모두 1% 수준에서 유의하게 높게 나타났다. 따라서 오너일가 구성원이 보유하는 Firm-level의 개별 계열사 지분율 수준에 대해서는 평균적으로 음(-)의 상관관계를 보이지만, Group-level의 전체 소유구조 관점에서 핵심위치에 놓인 주력 계열사인 경우에는 상대적으로 적극적인 CSR activity를 수행하고 있다는 점은 긍정적이라고 판단된다.[71]

〈표 2〉 오너일가의 지분소유 유형이 CSR performance에 미치는 영향 (t-test)

소유구조(A)는 해당 계열사에 대한 오너일가의 소유지분율 합을 의미하며, 현금흐름권(CFR)은 계열사간 출자를 통한 간접지분율을 반영한 실질소유권을 뜻한다. 소유-지배 괴리도(Wedge)는 지배권(voting right)에서 현금흐름권(CFR)을 차감한 값이다. 소유구조(B)는 지분율(%)과 자본금(액면가) 기준으로 각각 산출한 그룹별(Group-level) 지분구조이다. 오너일가 지분율은 동일인과 친족 지분율의 합이며, 내부지분율은 동일인측 합계(동일인, 친족, 계열사, 임원, 비영리법인, 자사주)를 의미한다. 오너일가 지분소유 계열사 비중(C)은 그룹 전체 계열사 수 대비 오너일가 구성원 1인 이상이 지분을 소유하고 있는 계열사 수이다. ***, **, * 는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 통계적으로 유의함을 의미한다.

	전체 평균	Good CSR	Bad CSR	t-test		전체 평균	Good CSR	Bad CSR	t-test
A. 소유구조(Firm-level)									
오너일가	0.10	0.09	0.12	2.96***					
부모세대	0.05	0.05	0.06	0.90	자녀세대	0.05	0.04	0.06	3.8***
총수	0.00	0.01	0.01	-1.36	유력후계자	0.00	0.00	0.00	-1.3
CFR	0.21	0.17	0.25	7.36***					
Wedge	0.35	0.31	0.36	4.1***					

70) 현금흐름권(cash-flow right)은 계열사간 출자행렬(matrix)을 이용하여 직간접적 출자관계를 모두 고려한 실질소유권을 산출하였다. 지배권(voting right)은 의결권 또는 통제권(control right)으로도 불리며 다음 식에 의해 산출하였다(자사주는 의결권이 없으므로 제외함(상법 제369조 제2항)).

$$\text{지배권}(VR) = \frac{(\text{동일인} + \text{친족} + \text{계열회사} + \text{임원} + \text{비영리법인지분})}{(\text{보통주발행주식수} - \text{자기주식})}$$

71) 총수일가 사익편취 규제대상 기업에 대하여 추가분석한 결과, 현행 기준(상장회사: 총수일가 지분율 30% 이상, 비상장회사: 20% 이상)과 최근 공정거래법 개정안에 따른 기준(상장, 비상장회사: 총수일가 지분율 20% 이상+규제대상 기업의 자회사(지분율 50% 초과)) 모두에서 CSR performance가 취약한 것으로 나타났다. 즉, 사익추구 목적의 비효율적 경영행태를 보일 가능성이 높은 계열사에서는 사회적 책임경영 이행에 대한 관심이 상대적으로 저조할 수 있다는 해석이 가능하다.

	전체 평균	Good CSR	Bad CSR	t-test		전체 평균	Good CSR	Bad CSR	t-test
B. 소유구조(GR-level)	**지분율 기준**					**자본금(액면가) 기준**			
오너일가	0.07	0.05	0.08	8.93***	오너일가	0.07	0.05	0.08	8.91***
내부지분율	0.59	0.57	0.61	6.7***	내부지분율	0.58	0.56	0.61	7.31***
C. 오너일가 지분소유 계열사 비중									
오너일가	0.18	0.17	0.21	4.11***					
총수	0.10	0.08	0.12	5.39***	유력후계자	0.09	0.10	0.09	-1.31
D. 계열사 최대 지분보유 여부(Firm-level)									
오너일가	0.19	0.23	0.18	-2.12**					
부모세대	0.16	0.20	0.13	-3.25***	자녀세대	0.11	0.07	0.15	4.8***
총수	0.54	0.64	0.46	-6.48***	유력후계자	0.63	0.70	0.55	-4.75***
E. 계열사 지분소유 여부(Firm-level)									
오너일가	0.59	0.63	0.59	-1.46					
총수	0.29	0.28	0.29	0.06	유력후계자	0.15	0.21	0.11	-4.3***
F. 계열사 지분소유 인원수									
오너일가	3.19	3.16	3.25	0.3	오너일가	12.17	11.49	13.13	3.12***

마지막으로 〈표 3〉은 오너일가의 경영참여 및 지분소유 유형의 주요 변수들이 CSR performance에 미치는 영향에 대한 회귀분석 결과를 보여주고 있다. 대체로 위의 평균 t-test 결과와 유사하나 오너일가의 모든 세대에서 지분율(ownership)이 높을수록 CSR performance에 유의한 음(-)의 영향을 미치는 것으로 관측되었다.[72] 오너일가의 경영참여 측면에서 핵심 변수로 분석한 겸직 계열사 비중(Panel A.)은 부모세대 또는 총수의 계열사 겸직이 많을수록 CSR에 보다 유의한 음(-)의 관련성을 보이나, 임원 승진속도(Panel C.)는 자녀세대의 빠른 등기임원 승진 경우에서만 CSR에 1% 수준에서 유의하게 부정적인 것으로 나타났다. 따라서 총수 2·3세들의 경영참여 단계에서는 계열사 겸직으로 인한 문제점보다 상대적으로 이른 시점에 비정상적인 승진으로 임원 직책을 수행하게 됨에 따라 발생하는 문제가 더 클 가능성이 있다.[73] 한편 임원 승진속도에 대한 결과(Panel C.)는 '입사→임원(등기이사)→CEO→그룹회장'의 승진과정을 각 구간별로 나누어 분석하더라도, 자녀세대 또는 유력후계자의 경우에서만 매우 유의한 영향을 미치는 것으로 나타났다.

72) 오너일가 지분율의 합(OWN_FAM)의 경우에 제곱항(OWN_FAM^2)을 추가하여 분석한 결과, 오너일가 지분율은 CSR performance와 U-shaped relation을 보이는 것으로 확인되었다. 즉, 오너일가 지분율이 일정수준까지는 음(-)의 영향을 미치나 그 이상의 높은 지분율 구간에서는 주주와의 이해관계가 일치되어 CSR activity에 대한 유인이 발생할 여지가 있는 것으로 해석된다. 이는 〈표 2〉의 최대 지분보유 계열사 및 최상위 지배회사에 대한 결과 해석과 일맥상통한다.

73) 아래 표는 경영참여 관련 2가지 변수를 각각 연도별 평균 기준 상하위로 구분하여 CSR performance(ES-Score) 변수의 평균 차이를 t-test한 결과이다. 부모세대의 겸직 계열사 비중이 높은 그룹, 자녀세대의 임원승진 소요기간이 짧은(승진속도가 빠른) 그룹의 상장 계열사에서 사회적 책임수준이 낮음을 확인할 수 있다.

	오너일가 겸직 계열사 비중		t-test	계열사 임원승진 소요기간		t-test
	High	Low		Long	Short	
부모세대	**246.2**	264.3	2.53**	259.9	253.5	-0.84
자녀세대	261.6	255.7	-0.76	281.8	**241.8**	-4.15***

〈표 3〉 오너일가의 경영참여 및 지분소유 유형이 CSR performance에 미치는 영향 (회귀분석 결과)

종속변수인 CSR performance는 한국기업지배구조원의 환경과 사회분야 평가점수인 ES-Score를 사용하였으며, 회귀분석 모형의 통제변수는 기업규모(SIZE), 부채비율(LEV), 산업조정 ROA, 영업현금흐름(OCF), 연구개발비(RD), 매출성장률(SGR), 장부가 대비 시장가치 비율(MTB), 설립연수(AGE), 지배주주지분율(OWN), 외국인지분율 더미(FOR), 연도-산업 더미를 적용하였다. t-value는 이분산(heteroskedasticity)이 조정된 표준오차(standard errors)로 계산된 값이다. ***, **, * 는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 통계적으로 유의함을 의미한다.

Dependent Variable: CSR performance						
		회귀계수	t-value		회귀계수	t-value
A. 오너일가 겸직 계열사 비중						
	오너일가	-0.058	-3.33***			
	부모세대	-0.211	-6.59***	자녀세대	-0.123	-2.16***
	총수	-0.170	-5.99***	유력후계자	-0.048	-0.98
B. 오너일가 경영참여 계열사 비중						
	오너일가	-0.177	-9.05***			
	총수	-0.162	-6.09***	유력후계자	0.039	0.55
C. 계열사 임원승진 소요기간						
입사→임원	오너일가	0.042	6.53***			
	부모세대	0.002	0.45	자녀세대	0.023	3.11***
입사→CEO	오너일가	0.064	8.59***			
	부모세대	0.002	0.56	자녀세대	0.116	10.66***
D. 오너일가 지분소유 계열사 비중						
	오너일가	-0.066	-3.31***			
	총수	-0.184	-6.05***	유력후계자	0.092	2.32**
E. 소유구조(Firm-level)						
	오너일가	-0.108	-4.4***			
	부모세대	-0.091	-2.26**	자녀세대	-0.153	-4.53***
	총수	-0.147	-1.66*	유력후계자	-2.184	-2.05**

결론 및 시사점

본 연구결과는 오너일가의 그룹 계열사 겸직이나 경영참여 수준이 높을수록 오히려 사회적 책임활동에 소홀하게 될 수 있음을 보여주고 있다. 또한 오너일가 중 자녀세대 또는 유력후계자들의 임원 승진속도가 상대적으로 빠른 그룹에 소속한 상장 계열사는 사회적 책임을 회피하는 경향이 있음을 확인하였다. 한편, 일정수준의 지분율 구간에서는 오너일가 지분율이 높을수록 소극적인 CSR activity를 보이는 것으로 나타났다.

따라서 그룹 차원의 경영참여 또는 지분소유 집중도(power concentration)가 오너일가 구성원에 과도하게 편중된 구조일수록 CSR performance는 저조할 확률이 높다. 즉, Group-level의 의사결정 과정에 오너일가 영향력이 크게 집중된 그룹일수록 개별 기업(Firm-level)의 재무상태나 경영환경에 적합한 효율적 의사결정 등 책임경영이 제대로 이루어지지 않을 가능성이 높다. 오너일가의

과도한 계열사 겸직과 자격 미달인 후계자로의 경영권 승계는 직책 수행에 투입할 수 있는 최소한의 시간과 노력, 그리고 산업 및 기업고유(firm-specific) 특성에 맞는 경영 전문성, 나아가 장기적인 그룹 성장 가능성(long-run survival) 중 그 어느 것도 보장할 수 없다.

최근 한국의 주요 재벌 그룹에서 경영권 승계가 이루어지는 시점임을 고려할 때 경영능력과 자질을 배제한 채 오너의 자녀들만이 누릴 수 있는 특권(privilege)[74]이 과연 그룹 계열사 전반의 기업가치에 긍정적인 영향으로 이어질 수 있을지 의구심이 든다. 결국 오너일가 스스로도 창업주 세대로부터 주어진 권한에 상응하는 책임의식을 가져야 한다(*Privilege entails responsibility*). 과거 창업주와 오너일가의 부모세대는 시장 개척과 경제적 성과를 통해 한국 경제발전을 이끌어 왔다고 해도 과언이 아니다. 이제 승계 후보군에서 경쟁(또는 비경쟁) 중인 자녀세대들은 과도한 경제력 집중으로 인한 지배구조의 비효율을 해소하고 사회적 책임을 충실히 실천하는 등 장기적 성장을 위한 미래를 고민해야 할 것이다. 특히 비재무적 성과에 대한 평가와 사회책임투자(SRI) 이슈가 확대 논의되고 있다는 점에서 총수 2·3세들의 책임경영 이행을 요구하는 목소리가 점차 높아질 것으로 보인다.

마지막으로 그룹 차원의 경영 승계 process에 대한 원칙과 장기적인 계획 및 절차를 투명하게 공유하는 시스템을 정책적으로 검토할 필요가 있음을 강조하고자 한다. 명확한 기준과 경쟁의 논리에 입각한 승계정책(succession planning)이 마련되어야 한다. 이는 후계구도의 불확실성을 조기에 해소함과 동시에, 후계 대상자 역시 무리한 경영참여와 지분확보를 통한 지배력 강화나 편법적 승계 관행을 근절할 수 있는 대안이 될 수 있을 것으로 판단한다. 따라서 오너일가 개개인의 주인의식이 사회적 가치 공유 및 창출로 이어지려면 우선 그들의 자발적인 개선 의지가 뒷받침되어야 한다. 또한 투명하고 합리적인 경영권 승계 과정에 대해서는 사회적 지지가 형성될 수 있어야 한다. 오너경영에 대한 무조건적인 비판과 규제보다는 정책당국과 기업 측 모두에게 최적인 합의를 도출하여 효율성과 책임경영을 극대화할 수 있다면, 향후 한국식 오너경영 체제의 선순환 구조가 정착될 수 있을 것으로 기대한다.

74) 본고에서는 오너일가 구성원의 '특권'을 경영참여 측면에서는 계열사 겸직과 임원 승진속도로, 지분소유 측면에서는 다수 계열사에 대한 지분확보 등으로 규정하여 분석하였다. 추후 연구에서는 상대적 수준 즉, 초과(excess)분에 대한 변수 설정을 통하여 '과도한' 계열사 겸직이나 '초고속' 임원 승진속도에 대한 심층 분석을 다루고자 한다.