

기업지배구조 평가모형에 대한 비교 연구

기업지배구조 평가모형에 대한 비교 연구

A Comparative Study of Corporate Governance Structure
Evaluating Models

이 호 선* · 홍 정 기**

Lee, Hosun · Hong, Jeong-Gi

目 次

I. 서론	III. 기업지배구조의 평가모형에 대한 비교분석
II. 기업지배구조에 대한 이론적 고찰	1. 평가모형에 대한 비교분석의 개요
1. 기업지배구조의 개념과 정의	2. OECD 기업지배구조 원칙에 의한 비교분석
2. 기업지배구조의 내부통제 메커니즘	3. 한국 기업지배구조 모범규준에 의한 비교분석
3. 기업지배구조의 외부통제 메커니즘	IV. 결론
4. 제 3의 통제 메커니즘	

I. 서 론

외환위기 이후 우리나라 기업들은 많은 변화에 직면하게 되었으며, 그 중에서도 국제적인 경쟁력을 확보하기 위하여 요구되는 경영의 투명성과 책임경영을 달성하기 위해서는 기업의 지배구조 개선이라는 문제가 대두되었으며, 이에 한국형 기업지배구조 모범규준(안)의 제정, 일정한 사외이사수의 법률적 확보 규정 등이 제시되고 있다. 하지만 기업들이 적절한 기업지배구조를 유지하고 있는가에 대한 평가기준에 대한 논의는 아직 미흡한 단계이며, 이러한 평가기준이 타당하게 제시되는 것이 기업지배구조의 적정성을 판단하는 근거가 될 수 있을 것이다.

* 본 연구소 상임연구원, 단국대학교 상경대학 상경학부 교수.

** 단국대학교 상경학부 강사.

産業研究

그러나 몇몇 기관에서 현재 주관하고 있는 기업지배구조에 대한 평가 결과들에 대해서 여러 가지 문제점들이 나타나고 있으며, 아울러 평가대상 기업들이 평가결과에 대해 수용하지 못하거나 이견이 많을 경우에는 이러한 평가가 갖는 의의가 희석될 수도 있을 것이다.

이러한 관점에서 본 논문에서는 현재 사용되고 있는 몇몇 기관들의 기업지배구조 평가 모형들을 중심으로, 각각의 평가모형들과 평가방법 등을 살펴보고 아울러 기업지배구조의 가이드라인으로 설정한 OECD 기업지배구조 원칙 및 한국 기업지배구조 모범규준에 의거하여 이들을 비교 분석하고자 한다.

II. 기업지배구조에 대한 이론적 고찰

1. 기업지배구조의 개념과 정의

기업지배구조(corporate governance structure)는 '누가 기업을 지배할 것인가'의 문제이며, 지배구조 논의의 핵심은 주주와 경영자 사이의 관계, 주주의 발행주식 소유비율에 따른 역할과 책임에 관련된 권한과 책임 및 계약 관계 등이다. 즉 기업지배구조는 기업경영을 둘러싼 권한 배분 구조라고 할 수 있다. 여기에 더하여 지배권을 어떻게 행사할 것인가, 지배권의 행사를 어떻게 평가하고 감시할 것인가도 기업지배구조의 영역이다. 지배구조는 여러 종류의 조직에서 '견제와 균형의 원리'가 얼마나 잘 지켜지며, 조직의 생성목적이 효과적으로 달성되는가의 문제이며, 권한이나 통제의 문제와 관련되기 때문에 지배구조는 소유구조와 밀접한 관련이 있는 것은 사실이지만 반드시 소유권한과 지배권한이 동일한 것이 아니다.

결국 기업지배구조란 일반적으로 기업의 방향을 결정하고 경영의사결정을 견제, 감독하는 법적 제도적 메카니즘을 말한다고 볼 수 있다. OECD 원칙(1999)¹⁾에서는 기업지배구조는 경제적 효율성을 증진시키는 중요한 요소로서 경영진, 이사회, 주주, 기타 이해관계자 사이의 모든 관계라고 규정하고 하고 있다. 일본의 기업지배구조 원칙(1998)에서는 기업지배구조란 통치권을 가진 주주를 대신하여 이사회가 경영방침과 전략에 관한 의사 결정을 하고 장기적인 주주의 이익을 추구하기 위해 경영자의 경영권 행사를 감독하는 행위라고 정의하고 있다.

1) 한국경제연구원, 우리나라 기업지배구조의 새로운 패러다임 모색, 1999, p. 39.

기업지배구조 평가모형에 대한 비교 연구

따라서 기업지배구조란 각 기업들에 고유하게 존재하는 통제 메카니즘으로써, 그것은 최고경영진이 효율적인 의사결정과 집행을 할 수 있도록 자문이나 승인 또는 감독을 하기 위한 제도, 규범, 법률 등의 계약이라고 본 연구에서는 정의한다. 이러한 기업지배구조의 통제를 위한 메카니즘은 일반적으로 내부적 통제 메카니즘, 외부적 통제 메카니즘, 제 3의 메카니즘 등의 세 가지로 구분하며, 내부적 통제 메카니즘은 내부규율 혹은 내부통제라고도 하며, 외부적 통제 메카니즘은 시장규율, 외부통제라고도 한다.

2. 기업지배구조의 내부통제 메카니즘

내부규율의 강화를 도모하기 위하여 기업들이 도입하는 내부통제 메카니즘을 정리하여 보면 종업원 지주제도, 지주회사제도, 감사위원회, 근로자대표 이사제도, 이사회제도, 사외이사제도 등이 있다.

(1) 종업원 지주제도²⁾

근로자들의 소유참여를 통한 기업지배구조에 영향을 미칠 수 있는 제도로서, 종업원 지주제를 활용한 소유참여는 기업지배구조와 노사관계의 측면에서 법적으로 강제하는 것이 아니고 민간 차원에 자발적으로 근로자들을 경영에 참여시키는 선택권을 제공하는 것이다. 여기서 기업지배구조 참여와 직접적인 관계를 갖는 것은 종업원이 경영권 장악에 필요한 만큼의 지분을 소유한 다수파 종업원 지주제(Majority ESOP)에 한정된다. 법적으로 제도화되는 것은 다수파 종업원 지주제가 아니라 단순한 종업원 지주제일 뿐이지만 다수파 종업원 지주제는 개별 기업 차원에서 이루어진 자발적인 선택에 의하여 탄생한다.

종업원 지주제는 나라마다 매우 다양한 형태를 띠고 나타난다. 그 사회가 지니고 있는 사회발전의 단계나 조건, 또는 연금 제도와 퇴직금과 같이 종업원 지주제와 밀접한 연관성을 갖는 다양한 사회 제도들의 형태에 따라 그 형식이 다른 것은 이상하지 않다.

(2) 지주회사 제도³⁾

사업영역이 다각화된 기업그룹의 경영 및 조직에서 발생하는 통제 메카니즘의 한 유형으로서, 지주회사란 주식 소유에 의해 타 회사의 사업 활동을 지배하는 회사를 말한다. 지주회사에는 타사지배를 주된 사업으로 하는 순수지주회사와 타사지배를 부수적인 사업으로 하는 사업지주회사가 있다. 우리나라의 재벌 기업은 부분적으로 타사의 주식을 보유

2) 김재구, 노용진, 기업지배구조 변화와 노사관계, 한국노동연구원, 2000, pp. 43-45.

3) 이동기, 강한 기업의 지식경영과 지배구조, 한국경제연구센터, 2000, pp. 228-241.

産業研究

하여 지배하고 있으므로 사업지주회사로 볼 수 있다. 따라서 지주회사란 순수지주회사를 가리키며 기업 자산의 50%이상이 다른 회사주식으로 구성되어 있는 회사를 가리킨다. 유럽이나 미국에서는 이러한 지주회사 형태의 그룹 경영이 보편화되어 있으나 일본과 한국에서는 경제력 집중의 문제 때문에 오랫동안 순수 지주회사의 도입이 금지되어 왔다. 그러나 이는 기업의 자율적 전략선택을 제한할 뿐만 아니라 글로벌 스탠다드와도 부합되지 않는다는 비판이 꾸준히 제기되어 왔다. 최근에는 일본에 이어 한국에서도 순수지주회사가 제한적이나마 허용되기에 이르렀다.

지주회사 제도는 기업의 조직구조 폭의 기회를 넓혀 좀으로써 유연한 구조조정과 효율적 조직 운영을 가능케 해준다. 또한 기존의 복잡한 소유구조를 명료화하게 해줌으로써, 기업 간 위험의 차단, 주주 중심의 경영을 가능케 하고, 전략적 경영과 사업 경영을 분리 시켜 좀으로서 전문성과 자율성을 제고할 수 있게 해준다. 현재와 같이 대기업 그룹의 경우 대부분이 회장실에서 지주회사의 기능을 담당하며, 계열회사의 모든 경영을 조정하면서도 법적으로나 제도적으로 계열사 경영 결과에 대한 책임은 하나도 지지 않는 편법 조직 운영의 폐해를 막을 수 있다. 다시 말하면 지주회사를 중심으로 각각의 사업이 자회사 형태로 운영됨으로서 전문성을 높이고, 투명한 소유 구조로 책임경영을 달성할 수 있다는 장점이 있다.

순수지주회사 설립이 허용되면 위와 같은 장점이 있는 반면 제도적인 장치가 보완되지 않을 경우 경제력 집중과 부당 내부 거래 또 그로 인한 소수 주주 이익의 침해 가능성이 있다.

(3) 감사 위원회

감사 위원회의 기본적 기능⁴⁾은 경영자의 업무 집행이 법령과 정관에 따라 적법하게 이루어졌는지를 감사하는 것으로, 기타 감사위원회의 주요기능은 첫째, 기업 재무활동의 전반성 및 재무보고의 정확성 검토, 둘째, 중요한 회계처리 기준이나 회계추정 변경의 적정성 검토, 셋째, 내부 통제 시스템의 적합성 검토, 넷째, 외부감시인 후보자의 추천, 다섯째, 외부감시인의 감사활동에 대한 평가, 여섯째, 감사 결과에 의한 시정 사항에 대한 처리 확인 등이다.

감사위원회가 정착된 미국의 경우 뉴욕증권거래소의 상장규정으로 강제되기 이전에 투자자의 신뢰를 얻기 위하여 기업이 자발적으로 도입한 제도로서 기업실무에서 널리 채용되었다. 현재 우리나라는 현행 감사제도의 미비점을 보완하고 제도의 급변에 따른 혼란을 예방하기 위해 과도기적으로 사외감사가 주축이 되는 감사회를 설치, 운용하고 감사위원

4) 우리나라 기업지배구조의 새로운 패러다임 모색, 한국경제연구원, 1999, pp. 177-182.

기업지배구조 평가모형에 대한 비교 연구

회로의 전환은 장기적으로 추진할 계획이다.

현재 우리 상법상 이사회⁵⁾는 대표이사를 포함한 이사의 직무 집행을 감독할 권한을 가지므로, 이사회는 이사의 업무 집행에 관한 의사결정기관임과 동시에 업무 집행 감독기관을 겸하고 있다. 그러나 미국에서는 최고경영자가 이사회의 구성원인 것은 보통이지만 임원 등의 경영진은 이사회의 구성원인 이사일 것은 요구되지 않는다. 따라서 미국에서는 이사회내의 감사위원회, 지명위원회, 보수위원회 등 독립적인 사외이사로 구성된 내부위원회가 경영감독에 중요한 역할을 하고 있다. 또한 우리 상법상 이사회는 의사결정기관임과 동시에 감독기관이므로 실질적으로 이사회가 이사들의 업무 집행을 감독하는 것이 어렵다는 판단 하에 독립된 감사를 두어 이사들의 업무 집행과 회계를 감독하도록 하고 있다. 그러나 미국은 이사회의 구성원이 반드시 이사이어야 하는 것은 아니므로 경영진의 업무집행에 대한 감독을 이사회가 담당하는 것도 무리가 없다는 가정 하에 이사회 내에 지명위원회, 감사위원회, 보수위원회를 두고 경영진의 업무 집행을 감독하고 있다고 판단된다.

현재 우리는 미국식 감사위원회 제도를 도입하고자 모색 중인데, 이처럼 미국과 우리나라의 이사회 제도는 그 기능면에서 커다란 차이가 있음에도 불구하고 어떻게 우리 현실에 맞는 미국식 감사위원회 제도를 도입할 지에 대하여 심도 깊은 연구가 필요하다.

(4) 근로자대표 이사제도⁶⁾

근로자대표 이사제도는 말 그대로 근로자 대표가 기업의 이사회에 참석하여 기업의 최고의사결정 과정에 참여하는 제도이다. 이사회가 기업의 장기적인 투자 및 경영 전략에 관한 의사결정의 권한을 갖고 있다는 점에서 근로자대표 이사 제도는 근로자들이 상위의 전략적 의사결정에 참여하도록 해주지만 모든 근로자들이 참여하는 것이 아니라 소수의 대표자들만이 참여하는 형태이다.

근로자대표 이사제도에 대해서는 노사 쌍방 또는 노사관계학자들로부터 다양한 입장에서 다양한 견해가 표명되고 있다. 공동 결정제도가 근로자들에게 기업의 의사결정 중심기관에 접근 가능하도록 하여 근로자들의 무기력증과 좌절감을 해소하는데 도움을 줌으로서 기업체를 인간화시키고 있다는 견해와 공동결정제도가 기업 내에 종업원과 경영자 간의 의사소통을 원활하게 만듦으로써 생산성 향상에 기여할 것이라는 주장 등이 있다. 반면에 공동결정제도가 기업 소유자를 수탈하고 기업 소유와 경영권의 분리를 초래하여 투자자의 투자 의욕을 떨어뜨릴 것이라는 주장도 공존하고 있다.

5) 전삼현, 사외이사와 감사위원회, 자유기업센터, 1999, pp. 49-51.

6) 김재구, 노용진, 전계서, pp. 20-23.

産業研究

우리나라에서 근로자대표 이사제도에 대한 논의는 아직 일천한 상태이나 지난 경제위기를 겪으면서 노동조합의 경영참여에 대한 관심이 제고되고 있고 최근의 기업지배구조 개정 움직임이 근로자대표 이사제도에 대한 관심을 환기시키고 있다. 국민경제의 입장에서도 참여와 협력에 바탕을 둔 노사관계 체제가 단체교섭 위주의 현 노사관계 관행보다 우리나라 환경에 보다 적합하다는 문제의식 속에서 근로자대표 이사제도에 대한 이론적 검토가 요청되고 있다.

최근 사외이사제의 도입에도 불구하고 사외이사가 지배주주나 경영자에 우호적인 인물들로만 구성되어 실효성이 없다는 주장들이 제기된다. 이런 점에서 근로자대표 이사제도는 지배주주 및 경영자와 거리가 있는 인물을 이사회에 참석시킨다는 점에서 이사회를 보다 공식적으로 운영될 수 있도록 강제하는 측면이 있다. 국민 경제의 입장에서 봤을 때도, 국민 경제에 중대한 영향을 미치는 대기업의 경우 지배주주의 자의적 판단에 근거한 경영에 대해 국민 경제 차원에서 감독할 필요성이 제기 되는바, 기업 내부로부터 근로자집단에 의한 견제가 일익을 담당할 수 있다.

(5) 이사회 제도

이사회를 통한 통제가 내부 통제 메커니즘 중 가장 중요하다고 할 수 있으며, 이사회는 기업지배구조의 핵심기구이다. 이사회는 주주와 경영자의 이해 충돌을 조율하는 핵심기구로서 주주를 대신하여 기업 내부에서 경영진을 직접 감독 견제하는 역할을 수행하여야 한다. 바람직한 이사회의 두 가지 기능은 경영 책임성의 확보와 기업가치의 제고라고 할 수 있다.

이사회는 경영진과 이사의 선임과 경영 승계를 감독하고⁷⁾, 기업의 재무적 성과와 자금 배분을 검토하며, 전략 계획을 승인하고, 기업이 사회적 책임을 다하고 법에 따라 행동하는지를 감시하는 역할을 담당한다.

이사의 역할은 크게 감시, 대외연결, 자문 및 정당성 확보의 4가지로 나누어 논해 볼 수 있다. 첫 번째, 이사의 감시 역할은 최고 경영자를 포함하는 경영진을 선임하거나 해고하고, 기업의 성과를 검토하며, 중역의 보상과 유형 및 수준을 결정하고, 경영진의 의사결정과 행동이 최선의 주주 이익을 염두에 두고 이루어진 것인지를 감사하는 것을 포함한다. 두 번째, 자문 역할은 경영진에게 전문적인 조언과 지침을 제공하는 역할을 말한다. 세 번째, 대외연결 역할은 기업의 생존과 성공에 필요한 외부의 지원에 접근하거나 이를 획득하는데 도움을 주는 역할을 의미한다. 네 번째, 정당화의 역할은 기업이 정당성을 상실하거나 상실할 위험에 처해 있을 때 이를 확보 또는 향상시키는 역할을 말한다.

7) 이동기, 전계서, pp. 214-223.

기업지배구조 평가모형에 대한 비교 연구

(6) 사외 이사제도

이사회의 역할을 이사회가 제대로 수행하기 위해서는 이사회의 독립성과 자율성이 필수적으로 확보되어야 한다. 그러나 사내이사로 구성된 이사회는 업무 집행과 업무 감시를 동시에 담당하여 감시 기구로서의 기능이 제약되었다. 사외이사제도는 기업경영에 대한 객관적인 감독기능을 제고하기 위하여 기업의 이사회에 일정 비율 이상의 외부인사를 영입하는 의무화하는 제도를 말한다.

사외이사제도를 도입함으로서 기대되는 효과는, 첫째 기업경영의 투명성 제고, 둘째 기업경영 감시활동을 강화함으로서 소유경영자의 독단적인 경영을 견제, 세째 대리인 비용을 최소화하여 경영의 효율성을 제고, 네째 특정 분야의 전문가를 활용함으로서 경영의 전문성을 보완, 다섯째 투자자에 대한 신뢰도 제고 등을 꾀할 수 있다.

사외이사제도를 효율적으로 운영하기 위해서 기업은 이사의 조직 구조와 이사 선택 그리고 실제 운용과정 설계 및 이사회의 성과에 대한 평가를 면밀히 계획하고 실행해야 한다. 먼저 기업은 단순히 법적 규제를 충족시킨다는 의무감이 아니라 사외이사제도의 효율적 활용을 통해 기업의 성과를 제고할 수 있다는 적극적이고 긍정적인 마인드를 가져야 한다.

3. 기업지배구조의 외부통제 메카니즘

내부규율과 조화를 이루고, 시장규율을 보다 강화하기 위하여 추진하는 외부통제 메카니즘으로는 공시제도, 주주, 금융기관, 자본시장, 노동시장, 상품시장 등으로 정리될 수 있다.

(1) 공시제도⁸⁾

유가증권의 발행인, 상장 또는 등록법인이 회사의 과거, 현재, 미래의 경영 및 재무에 관한 사항, 향후 사업계획 등 중요한 경영정보를 투자자에게 신속 정확하게 알려줌으로써 투자가 합리적인 판단을 하고 증권시장에서 공정한 거래질서가 형성되도록 하기 위한 제도이다. 공시제도는 이해관계자들에게 기업 관련 정보를 전달하여 의사결정에 필요한 자료를 제공하며, 공정한 주가 형성에 기여하여 선의의 투자를 보호하고 자본시장의 신뢰를 유지하고, 기업에게 양질의 자금을 조달할 수 있는 기회를 제공하는 제도적 장치라고 할 수 있다.

공시제도의 일반 원칙으로는 신속성, 정확성, 이해 가능성, 공평성, 효율성을 들 수

8) 우리나라 기업지배구조의 새로운 패러다임 모색, 전계서, pp. 131-132.

있다. 기업의 건전한 지배구조를 확립시키기 위해 재무상태, 경영성과, 소유 및 지배구조 등 중요사안을 적시에 정확히 공시하게 함으로써 시장의 경영 견제 기능을 활성화시키는 데 있다. 따라서 공시제도는 시장에 의한 기업감시의 중추적 형태이며, 주주의 적절한 의결권 행사를 위해 필수적인 제도이다. 또한 공시제도는 기업이 자본시장에서 신뢰를 유지하고, 자본을 조달하는데 기여한다고 볼 수 있다.

공시제도의 유형에는, 발행시장 공시로 유가증권의 발행 시에 이루어지는 공시가 있고, 유통시장 공시는 유가증권의 매매 과정에서 적정한 가격이 형성되도록 기업 내용에 대해 계속적으로 공시를 하며, 정시 공시는 사업보고서, 반기보고서 등 정기적으로 이루어지는 공시이며, 마지막으로 적시 공시는 유가증권 투자자의 판단에 중요한 영향을 미치는 사실이 발생하는 경우 수시로 이루어지는 공시이다.

(2) 주주권의 강화와 지배주주의 책임⁹⁾

주주권의 보호가 갖는 의미는 개별상장기업의 대주주와 경영진의 독단적인 경영으로부터 소액주주들의 권익을 보호하는 것이라고 볼 수 있다. 소액주주란 기업이 발행한 주식의 약 1%에 미달하는 주식을 가지고 있는 주주를 의미하며, 소액주주권의 강화는 주주 권리의 강화와 지배주주의 책임으로 나누어 검토해 볼 수 있다.

현재 우리나라에서는 상법 및 증권거래법을 개정함으로서, 집단 소송제도, 주주대표소송, 집중투표제, 주주제안권 등 일부의 행사요건 완화를 통해 소액주주권을 강화하고자 의도하고 있다. 집단 소송제도는 일반적으로 1명의 주주라도 기업을 대상으로 손해배상 청구소송을 청구했을 때 다른 주주들은 별도의 재판 없이 똑같이 배상을 받을 수 있는 제도라고 볼 수 있다. 대표소송제도란 회사의 경영자인 이사가 의무를 위반하였을 때 일부 주주가 회사를 대신하여 문제가 되는 이사를 상대로 개인적인 손해배상을 청구하는 제도이다. 집중투표제는 선출될 이사 전원을 한번의 투표로 결정하는 제도로 최대주주가 아니더라도 소액주주가 선출하는 사람을 이사로 선출할 가능성이 커진다. 따라서 집중투표제는 단순투표(straight voting)와 대비되는 주식회사의 이사선출 방식이다. 주주제안권은 1998년 상법개정안¹⁰⁾에서 의결권 있는 발행 주식총수의 100분의 3 이상에 해당하는 주식을 보유한 자가 이사에 대하여 회의의 6주전에 서면으로 일정한 사항을 주주총회의 목적사항으로 할 것을 제안할 수 있는 규정이다. 종래에는 주주가 회사와는 별도로 총회에 의제나 의안을 제출하기 위해서는 발행주식총수 5% 이상에 해당하는 주식을 보유한 주주가 총회소집청구권을 행사하여야 했다.

9) 우리나라 기업지배구조의 새로운 패러다임 모색, 전계서, pp. 145-152.

10) 상법개정안 제 363조 2항.

기업지배구조 평가모형에 대한 비교 연구

지배주주의 책임관련제도로는 먼저 업무집행 관여자의 책임을 들 수 있다. 상법¹¹⁾에 따르면 회사 또는 제 3자에 대하여 책임을 지는 업무집행 관여자의 세 가지 유형으로는, 회사에 대한 자신의 영향력을 이용하여 이사에게 업무집행을 지시한 자, 이사의 이름으로 직접 업무를 집행한 자, 이사가 아니면서 명예회장, 회장, 사장, 부사장, 전무, 상무, 이사 기타 회사의 업무를 집행할 권한이 있는 것으로 인정될 만한 명칭을 사용하여 업무를 집행한 자 등이다. 업무집행 관여자의 법 적용 효과로는 업무집행관여자는 이사가 아니지만 법령위반이나 임무해태를 이유로 회사 또는 제 3자에 대해 손해배상책임을 질 수 있고 소수주주는 대표소송을 통해 책임을 추궁할 수 있다.

이사의 충실의무와 선관의무는 그 동안 논란이 있어왔으나 상법 개정시 충실 의무에 관한 규정을 둘으로써 이사가 회사에 대하여 책임을 지는 범위가 대폭 확대되었다. 충실 의무란 이사가 회사의 업무를 수행함에 있어서 이사 자신의 이익이 아니라 회사의 이익을 극대화하는 방식으로 의사결정을 해야 한다는 것이다. 또한 상법¹²⁾에 이사의 충실의무를 규정하고 이사는 법령과 정관의 규정에 따라 회사를 위하여 그 직무를 수행할 의무를 져야 한다고 하였다. 선관주의 의무는 이사들이 경영판단을 함에 있어서 충분한 주의와 신중함으로 업무를 추진하도록 하는 것이다.

(3) 기관투자가로서의 금융기관¹³⁾

우리나라는 IMF 위기 이후 자본 시장이 급격한 변화를 겪으면서 기관 투자자의 역할에 대한 인식의 전환이 이루어지고 있다. 정부는 지배주주 및 경영자의 책임을 강화하는 일환으로 기관투자자의 경제기능을 강화하고 있으며 1998년 9월 증권투자 신탁업 법을 개정, 기관투자가도 보유주식에 대해 직접 의결권을 행사하도록 하였다.

미국의 경우에는 금융과 산업의 복합화를 우려하는 전통 속에서 금융기관이 일반기업의 대주주가 되어 기업지배에 영향력을 행사하지 못하도록 규제해 왔다. 80년대 들어 기관투자가들의 비중이 커져서 기업경영에 불만이 있어도 자본손실의 없이는 보유주식의 현금화가 어렵게 됨에 따라 연기금을 중심으로 적극적인 기업 경영 감시에 참여하기 시작하였다. 영국 기관투자가의 기업감시활동은 뒤에서 은밀하게 이루어지는 경향이 있으며, 과거에는 기업이 경영위기에 봉착하였을 때만 적극적으로 간여하였으나 최근에는 경영자 교체 등 경영에 대한 개입이 늘고 있다. 독일 은행들은 일본을 제외하고 가장 많은 주식을 소유하고 있으며, 대부분의 일반 투자가들은 대부분 주식을 직접 보유하지 않고

11) 상법 제 401조의 21항.

12) 상법 제 382조의 3항.

13) 우리나라 기업지배구조의 새로운 패러다임 모색, 전계서, pp. 32-35.

產業研究

은행에 예탁하고 은행이 이들의 의결권을 대리 행사하고 있다. 일본의 경우에는 제 2차 세계대전 이후 일본을 점령한 미군사령부는 재벌을 해체하고 1947년 독점금지법을 제정하여 금융기관의 기업주식소유를 기업 당 5%로 제한하였다. 일본 기업의 여러 기관투자 가 중에서 은행의 역할은 가장 주목할 만한데 대개의 산업기업은 가장 큰 채권자인 동시에 대주주의 하나인 소위 주거래 은행을 가지고 있다.

우리 나라에서도 주식소유의 기관화 현상과 더불어 소득수준 향상 및 인구 고령화 진 전으로 연금 및 연금성 신탁이 크게 증가하는 추세에 있다. 또한 이들 기관투자가는 개인 투자가에 비해 장기투자의 경향이 있어 기업의 감시역할을 자임할 가능성이 더 많다. 따라서 기관투자가에 대해서는 일반 투자가와 마찬가지로 주주권을 적극적으로 행사할 수 있도록 여건을 마련해 주는 것이 바람직하다.

(4) 자본 시장¹⁴⁾

자본시장에 대한 통제는 주식시장과 관련하여, 의결권 행사, 주주제안, 대표소송, 주식 양도, 등 다양한 주주권 행사와 M&A를 통해 기업경영이 주주의 이익에 합치되도록 경 영진을 견제할 수 있다. 또한 채권자가 부실 대출의 위험을 피하기 위해 행하는 신용평가 및 대출 심사 과정, 또는 대출 자금의 원활한 상환을 위해 행하는 사후감독과정을 통해 경영진을 감독 견제하는 기능을 수행한다. 특히 기업을 사고 파는 자본 시장은 미국 영국에서 가장 발달되었다. 인수, 합병, LBO를 포함하여 주식시장을 통한 매매 등 다양한 기법이 개발되고 있다. 한국과 일본은 경영권 보호, 종신고용제 등 자본주의 초기에 알맞 는 구조를 가지고 있기 때문에 이러한 자본 시장은 미국 등에 비하여 덜 발달되었다.

(5) 노동시장

전문 경영인을 공급하는 시장을 의미하는 것이며, 이러한 시장을 활성화 시킴으로써 전 문 경영인이 자신의 재고용을 확보하고 잠재적인 경쟁자에 의한 대체 가능성을 줄이기 위해 투명경영과 책임경영을 하게 할 수 있다.

(6) 상품시장

리콜 제도와 제조물 책임 제도, 소비자소송제도 등을 통하여 동종기업간 경쟁, 기업의 생산 제품에 대한 소비자의 평가에 따라 경쟁력 상실기업을 퇴출시키는 가장 궁극적인 기업 경영규율을 담당하는 시장이라고 볼 수 있다.

14) 강철규, 경쟁력과 기업지배구조: 국제비교와 평가, 한국학술 진흥재단, 1997, pp. 197-198.

기업지배구조 평가모형에 대한 비교 연구

4. 제 3의 통제 메카니즘

위에서 설명한 내부통제 메카니즘과 외부통제 메카니즘은 기존의 통제 메카니즘에 대한 구분이며, 현재는 그러한 2분법적 설명으로는 해결되어지지 않는 현상들이 존재하고 그러한 상황을 대변해주는 제 3의 통제 메카니즘이 필요하며 그 대표적인 것으로 이해관계자(stakeholder)를 들 수 있다.

이해관계자란 주주를 포함하여, 종업원, 공급자, 관계기관, 소비자, 지역사회, 사회단체 등을 들 수 있으나 그들을 내부 통제 메카니즘 혹은 외부 통제 메카니즘의 기존 영역에 포함시키기 어려운데, 그 이유는 주주의 경우 스톡옵션이나 자사주를 보유하는 관리자나 종업원인 내부 주주와 기관투자가나 소액 주주를 포함하는 외부주주로 구분할 수 있고, 소비자인 고객의 경우 내부고객의 개념인 종업원은 잠재적인 소비자로 간주할 수 있으며, 사회적 환경으로서의 성격 때문이다. 또한 그들은 이사회나 자본시장 및 금융기관에서처럼 경영자의 의사결정에 직접적으로 관여할 수는 없음으로서 강력한 힘을 가지고 있지는 않으나, 기업의 이윤추구만을 위한 경영전략에 대해 미약하나마 우려하는 목소리를 합침으로서 기업의 윤리와 사회적 의무, 사회적 책임을 준수하게 영향을 미칠 수 있다.

기업 윤리에 대한 강조는 기업이 적극적이고 주체적인 자세로 기업경영의 직접 영역이 아닌 미 관련 분야까지 관심을 보여야 하고 사회적 요구와 기대를 받아드려야 한다는 것을 주장한다. 기업윤리가 가치, 신념, 태도에 대한 것이라면 기업의 사회적 책임은 외재적이고 행동적이며, 기업윤리가 기업인에게 중요성을 가진다면 사회적 책임은 기업조직에게 더 중요성을 가진다.

이 같은 사회적 책임과 기업 윤리 개념은 기업의 사회적 반응이론으로 진화하였다. 사회적 반응이론에서의 기업은 자신의 이념, 목적, 경영체제, 조직, 감사시스템, 의사 결정 기법 등을 이해관계자 및 사회환경과 정합성이 존재함으로서 기업에 대한 사회적 기대와 기업의 사회적 반응 사이의 격차가 감소되고, 결국 사회적 비용을 줄이고 기업의 사회적 적합성을 달성하기 위해서는 기업이 시기 적절한 사회적 책임활동을 능동적 수행해야 한다는 점에서 이해관계자(stakeholder)가 기업지배구조의 제 3의 통제 메카니즘으로써 존재하는 것이다.

III. 기업지배구조의 평가모형에 대한 비교분석

1. 평가모형에 대한 비교분석의 개요

본 연구는 기업지배구조 평가의 결과가 서로 다른 점과 그에 따른 영향, 갈등이나 기준 및 목표의 혼란 등을 우려하여 기존 평가기관들의 평가모형을 빌체하여 비교 분석해 보고 그 차이의 원인이나 각 평가모형이 가지고 있는 장단점을 밝혀내 보고자 하는데 그 목적이 있다. 따라서 먼저 국내외 각 평가기관들의 평가방법 및 평가모형을 설명하고, OECD 기업지배구조 원칙과 한국 기업지배구조 모범규준에 비추어 비교 분석하였다.

(1) 유로머니지에 의한 지배구조평가

세계적인 금융잡지인 유로 머니 지가 주관하여, 신흥시장지수(MSCI EMI)내 US달러기준 상위 650대 기업 중 120개 기업과 선진국 주식시장의 상장기업 중 임의적으로 20개 기업을 추출하여 평가대상으로 하며, 각 기업들의 CEO, CFO, IR담당자를 대상으로 설문조사를 실시한다. 평가를 위한 심사는 자체 종합평가심사원에 의해 실시된다. 설문내용은 4개의 평가기준으로 구성되었고, 총점이 100점¹⁵⁾이다.

가. 소유구조의 투명성(20점)에 대한 항목으로는 최대주주 그룹의 주식소유정도와 상위 5대 주주의 주식 소유율, 5% 이상 주식의 취득/처분시 보고, 임명/추천으로 등록된 주주의 비율, 내부 거래의 공시 등이다.

나. 재무구조의 투명성(30점)에 대한 항목은 연차 재무제표의 4개월 내에 공표와 분기 보고서는 6주 내에 공표, 연결재무제표의 국제 회계기준 또는 미국회계기준에 따른 작성 여부, 감사위원회 설치, 3년간 연결재무제표의 감사인에 의한 적정의견 등이다.

다. 이사회 구조와 운영(30점)에 대한 항목은 정기 이사회의 분기별 최소 1회 이상 개최 여부와 비 집행이사의 이사회 50%이상 점유, 보상위원회 설치, 경영진과 이사들의 물리적 이해관계 기록, 주주와 애널리스트들의 이사회 회의록 세부사항 회람 등이다.

라. 주주증시경영(20점)에 대한 항목은 주주총회 30일전에 주주에게 통보 및 회계감사를 받은 재무제표를 주주가 주주총회 7일 전에 수령, 대리투표나 우편 투표를 주주에게 허용, 신주 발행 결정의 주총기간 중 주주전권 등이다.

(2) 한국 증권거래소에 의한 지배구조평가

한국 증권거래소가 주관하여 우리나라의 전체 상장법인 중 직전 년도 1월 1일 이전에 상장된 법인, 최근 2년간 불성실 공시가 없었던 법인, 최근 2년간 감사의견이 적정인 법인, 최근 2년 내 배당실적이 있는 법인, 관리종목이 아닌 일반종목 법인, 수시 공시건수가 상장법인 평균공시 건수의 0.5배 이상인 법인 등의 기본자격을 갖춘 기업들을 대상으로 한다. 평가 심사는 기업지배구조 개선위원회를 구성하여 다음과 같은 항목과 기준으

15) Euromoney, IMF/World Bank Special, September, 2001, p. 54.

기업지배구조 평가모형에 대한 비교 연구

로 평가한다.

가. 계량적 평가기준(100점)은 기업지배구조 적정성(50점)과 기업정보 제공, IR 등 공시실적(20점), 기업경영 과실배분의 적정성(배당실적 10점), 시장의 기업평가(주가상승 등 10점), 경영의 효율성(경상이율 등 10점) 등으로 구성된다.

나. 질적 평가기준(100점)은 주주의 권리행사 용이성(30점)과 이사회 운영의 효율성(20점), 사외이사 선정, 운영의 적절성(35점), 감사기구 설치 및 운영의 효율성(15점) 등으로 구성된다.

다. 종합평가 점수(100점)는 계량적 평가점수(30%)와 질적 평가점수(70%)의 가중 합계에 의해 산정된다.

(3) ISS에 의한 지배구조평가

ISS(International Shareholder Service)가 주관하여 전 세계산업의 80개 시장에서 2만개 기업을 평가 대상으로 하며, 평가를 위한 심사는 ISS 소속의 전문연구원 팀에 의해 실시된다. 평가 기준은 다음과 같다.

가. 정보공개수준의 평가항목은 공시 사이트의 다수 외국어 표기, 이해 용이성, 이사들의 보상에 대한 정보 공개여부 등이다.

나. 기업투명성의 평가항목은 내부거래에 대한 이사회심사, 투자자 집단에게 제공하는 서비스의 질 등이다.

다. 일반적인 주주관리(처우)의 평가항목은 투자자와 회사간의 관계개선 노력, 동등한 투표권 선호, 주주의 관심사에 대한 주의, 주주에 대한 이사들의 책임 등이다.

라. 지배구조의 체계의 평가항목은 이사회의 년 차 베이스 선임, 추천위원회, 감사위원회, 인사위원회, 보상위원회 등의 도입, 이사회 규모의 크기 등이다.

마. 지배기능의 전반적인 효율성(생산성, 이익증가)의 평가항목은 주가상승의 실현, 이사회의 독립성, 사업경험, 다양성 등이다.

(4) 에셋지에 의한 지배구조평가

홍콩의 금융전문 월간지 에셋 지가 주관하며, 조사는 펀드규모 10-20억불 이상의 세계적인 투자기관 125개 사의 CIO(수석투자책임자)와 펀드매니저 등 750명을 대상으로 조사하며, 평가 심사는 기관 내부에서 종합적으로 정리한다. 평가 항목은 다음과 같이 구성되어 있다.

가. 이사회 인원수

나. 소액주주 추천이사

産業研究

- 다. 이사회산하 소위원회
- 라. 감사위원회 인원

2. OECD 기업지배구조 원칙에 의한 비교 분석

(1) OECD 기업지배구조 원칙

기업지배구조에 관한 법적, 제도적 그리고 규정의 틀을 평가하고 개선하고자 노력하는 각국 정부를 돋기 위하여 제정된 OECD 기업지배구조 원칙¹⁶⁾에 따르면, 바람직한 기업 지배구조란 이사회와 경영층으로 하여금 그 기업이나 주주의 이익에 부합하는 목표를 추구하게 하는 적절한 인센티브를 제공하여야 하며, 효율적인 통제기능을 발휘하여 기업의 자원을 보다 효율적으로 사용할 수 있도록 유도할 수 있어야 한다고 설명하고 있다. 그러나 바람직한 기업지배구조에 관한 단일모델은 없으며 다만 회원국이나 OECD내에 경험을 통하여 바람직한 기업지배구조를 구성하는 공통요소를 발견할 수 있었고, 원칙은 이러한 공통요소를 기초로 제정되고 서로 다른 좋은 모델들을 포괄할 수 있는 체제를 갖추었다고 주장하고 있다.

OECD 기업지배구조의 원칙에 따라 제기되는 기준은 모두 5개 분야로서, 첫째는 주주의 권리에 대한 분야로서, 주주의 기본권리, 정보제공과 참여의 권리, 주주총회에서의 권리, 투표권 행사에 관한 권리, 효율적인 기업지배권시장, 투표권 행사의 비용 등을 고려한다. 둘째는 주주의 동등한 대우에 대한 분야로서, 동일한 주식보유의 동등한 대우, 과도한 자기거래 금지, 중요한 거래에 대한 공개 등을 고려한다. 셋째는 이해관계자의 역할에 대한 분야로서, 이해관계자의 법적 권리 존중과 효율적인 구제, 성과향상제도의 허용, 이해관계자의 관련정보 입수 가능성 등을 고려한다. 넷째는 공시와 투명성에 관한 분야로서, 중요정보의 공시, 높은 수준의 정보, 독립적인 정기감사, 관련정보의 접근가능성 등을 고려한다. 다섯째는 이사회의 책임에 관한 분야로서, 이사의 의무, 주주에 대한 공정한 대우, 관련법률의 준수, 이사회의 기능과 독립성, 책임성 등을 고려한다.

(2) OECD 기업지배구조 원칙에 따른 평가모형의 비교

위에서 제시된 5가지 기준을 중심으로 4개 평가모형의 평가기준을 비교하여 보면 아래와 같다. 첫째 주주의 권리 분야에 대하여 한국증권거래소 평가에서는 주주의 권리행사 용이성으로, 유로머니지 평가에서는 주주 중시 경영으로, ISS 평가에서는 이해하기 쉬운 정보의 제공으로, 에셋지 평가에서는 소액주주 추천이사 등으로 평가하였다. 둘째 주주의

16) OECD 기업지배구조 원칙은 1998년에 제정되었고, 서문과 5개 분야의 본문, 주석으로 구성되어 있다.

기업지배구조 평가모형에 대한 비교 연구

동등한 대우 분야에 대하여 한국증권거래소 평가에서는 경영파실 배분의 적정성으로, ISS 평가에서는 동등한 투표권으로 평가하였다. 셋째 이해관계자의 역할 분야에 대하여 ISS 평가에서는 투자자와 회사와의 관계개선 및 투자자집단에게 우수한 서비스제공 등으로, 유로머니지 평가에서는 애널리스트(투자자)의 이사회 회의록 회람 가능 여부로 평가하고 있다. 넷째 공시와 투명성 분야에 대하여 유로머니지 평가에서는 소유구조의 투명성, 재무구조의 투명성 등으로, 한국증권거래소 평가에서는 기업정보, 공시실적, 감사기구설치 및 운영효율성 등으로, ISS 평가에서는 정보공개 수준, 기업 투명성 등으로, 에셋지 평가에서는 감사위원회 인원으로 평가하였다. 다섯째 이사회의 책임 분야에 대하여 유로머니지 평가에서는 이사회구조와 운영으로, 한국증권거래소 평가에서는 경영의 효율성, 이사회 운영의 효율성, 사외이사 선정 및 운영의 적절성 등으로, ISS 평가에서는 지배구조의 체계, 지배기능의 효율성 등으로, 에셋지 평가에서는 이사회 인원수, 이사회 산하 소위원회 수 등으로 평가하였다.

이상의 비교결과를 정리하여 보면 <표 1>과 같으며 기업지배구조를 평가하는 기관별로 평가기준의 내용 및 요소에서 차이가 있는 것을 알 수 있다.

<표 1> OECD 기업지배구조 원칙에 의한 4기관의 평가모형 비교

평가모형 비교기준	유로머니지	증권거래소	ISS	에셋지
1. 주주의 권리	주주중시경영	주주의 권리행사 용이성	X	소액주주추천이사 (명)
2. 주주의 동등한 대우	X	경영파실배분의 적정성	일반적인 주주관리	X
3. 이해관계자의 역할	애널리스트의 이사회 회의록 회람여부	X	투자자와의 관계개선	X
4. 공시와 투명성	소유구조의 투명성, 재무구조의 투명성	기업정보 공시실적, 감사기구설치 및 운영효율성	정보공개수준, 기업투명성	감사위원회 인원 (사외이사)
5. 이사회의 책임	이사회구조와 운영	이사회운영의 효율성, 사외이사선정 및 운영적절성	지배구조의 체계, 지배기능의 효율성	이사회인원수 (사외이사) 등

3. 한국 기업지배구조 모범규준에 따른 비교분석

(1) 한국 기업지배구조 모범규준

우리나라 기업지배구조 모범규준¹⁷⁾의 제정목적을 보면 '미래지향적인 관점에서 우리

產業研究

기업의 투명성과 효율성을 제고함으로써 기업가치를 극대화하고자 한다.'로 정하였고, 모범규준의 내용을 보면 전문과 주주, 이사회, 감사기구, 이해관계자, 시장에 의한 경영감시 등 본문 다섯 부문 및 권고사항으로 이루어져 있다.

주주에 관한 내용으로는 주주의 권리(주주의 기본적인 권리, 권리보장, 주주총회의 결의와 정보제공, 주주의 의견 반영)와 주주의 공평한 대우(1주당 1의결권, 부당한 내부거래로부터 보호), 주주의 책임(적극적인 의결권 행사, 지배주주의 책임) 등이 있다. 이사회에 관한 내용으로는 이사회의 기능(방침의 결정, 감독, 의사결정기능, 경영감독, 내부위원회)과 이사회의 구성(규모, 적정한 수, 독립적인 이사회), 이사선임(추천위원회, 주주의 의견, 이사의 임기, 이사 후보의 공시, 사외이사, 이사회의 운영, 이사회의 위원회, 이사의 의무와 책임, 평가 및 보상) 등이 있다. 감사기구에 관한 내용으로는 내부감사기구(내부 감사위원회, 기능, 감사록, 외부전문가의 자문, 보고)와 외부감사인(독립성, 손해배상책임 등)으로 구성된다. 이해관계자에 관한 내용으로는 권리보호(채권자 보호절차, 근로조건의 유지, 사회적 책임, 효율적인 구제)와 이해관계자의 경영감시 참여(채권자의 경영감시, 종업원의 경영참가, 정보 제공) 등이다. 시장에 의한 경영감시에 관한 내용으로는 기업경영권시장(투명하고 공정한 절차, 경영권 방어행위, 주식 매수청구권)과 공시(중대한 영향을 미치는 사항, 사업보고서, 차이와 이유, 반기보고서, 중요사항의 공시, 공시의 이용, 영문 작성, 공시책임자) 등이 있다.

(2) 한국 기업지배구조 모범규준에 따른 비교연구

모범규준을 중심으로 4개 평가모형의 기준을 비교 연구하여 보면, 유로머니지와 한국증권거래소, ISS, 및 에셋지 평가 모두에서 공통적으로 이해관계자에 대한 평가기준이 없다는 것을 알 수 있다. 또한 에셋지 평가에서는 시장에 의한 경영감시에 대한 기준도 미비하다(〈표2〉 참조). 즉 이해관계자에 대한 기준, 즉 이해관계자의 권리보호(채권자 보호절차, 근로조건의 유지, 사회적 책임, 효율적인 구제)와 이해관계자의 경영감시 참여(채권자의 경영감시, 종업원의 경영참가, 정보 제공) 등에서 4개 평가모형들의 미비함이 드러나고 있는데, 특히 종업원의 근로조건 및 경영참가 등의 중요성을 인식하지 못하고 있다.

그러나 OECD 기업지배구조 원칙에서 이해관계자의 범위를 투자자, 채권자, 종업원, 공급자 등으로 다루고 있는 것에 비하여 한국의 기업지배구조 모범규준에서는 주로 채권자와 종업원 등에 대한 부분만을 다루고 투자자를 포함한 기관투자자와의 관계는 권고사

17) 1999년에 제정된 우리나라 기업지배구조 모범규준은 전문과 본문 다섯부문 및 권고사항으로 이루어져 있다.

기업지배구조 평가모형에 대한 비교 연구

항에서 다루는 차이를 발견할 수 있다. 그럼에도 불구하고 한국의 기업지배구조 모범규준에서는 종업원에 대한 사항을 보다 구체적으로 명시하고 있음을 알 수 있다.

그런 점에서 각 평가모형들이 공통적으로 이해관계자에 관한 기준을 결여하고 있는 것은 기존의 평가모형이 기업 지배구조의 전반적인 평가를 추구하는데 있어 불균형적인 평가모형이라는 점을 다시 확인 할 수 있다.

〈표 2〉 우리나라 모범규준에 의한 4기관 평가모형 비교

비교대상 모범규준	유로머니지	증권거래소	ISS	에셋지
1. 주주	○	○	○	○
2. 이사회	○	○	○	○
3. 감사기구	○	○	○	○
4. 이해관계자	X	X	X	X
5. 시장에 의한 경영감시	○	○	○	X

IV. 결 론

위에서의 비교분석에 대한 결과를 종합하여 보면, 먼저 유로머니지에 의한 평가는 그 특성상 세계적인 금융전문잡지로서의 성격 때문에 평가항목이 회계나 소유권과 같은 재무 및 소유구조의 투명성에 지나치게 높은 비중을 두고 있다. 또한 설문이 YES와 NO로만 답할 수 있게 함으로서 두 가지에 속하지 않는 경우 제출되는 국가별, 기업별 다양한 법률과 제도를 이해하는 데 어려움이 있고, 응답자의 많은 노력이 요구되고 있다. 또한 평가기준을 OECD 기업지배구조 원칙과 비교하여 보면 주주의 동등한 대우에 대한 분야에 대한 평가기준이 없음으로써, 평가모형의 완전성에 미흡함을 초래하고 있다. 특히 주주의 동등한 대우에 대한 분야는 소액주주와 외국인투자가에 대한 보호로써, 그들의 권리가 침해당했을 때 효율적으로 구제 받을 수 있는 대책에 대한 평가로서 국제적인 경제 환경에서 반드시 요구되는 기준으로 볼 수 있다. 한국의 기업지배구조 모범규준에 따르면 이해관계자의 분야에 대한 평가기준이 결여되어 있으므로, 종업원이나 채권자 등에 관한 평가를 세부적으로 할 수 있도록 기준을 마련해야 한다.

둘째, 한국증권거래소의 평가는 평가기준을 계량적 평가기준과 질적 평가기준으로 나눔으로써 세밀하고도 공정한 평가와 심사를 하는데 최선을 다하였다는 점이 부각된다. 아울

產業研究

려 심사원으로 기업지배구조개선위원회를 선정하고 위원 12명중 거래소 임원 1인을 제외하고는 11명을 외부인사, 즉 연구 기관¹⁸⁾책임자 2인, 회사법 전문가 3명, 유관기관¹⁹⁾임원 2명, 경영학계 대표 2인, IR업계 대표 1인, 언론계 대표 1인 등으로 구성하여 심사의 공정성을 확보하고자 하였다. 또한 심의 과정에서 금융과 일반제조의 분리, 기업의 규모, 동일그룹은 1개 법인 선정 등의 제약 사항을 잘 활용하여, 선정 결과를 잘 마무리 한 것으로 해석된다. 그러나 평가기준에 있어서 OECD 기업지배구조 원칙에 비교해 볼 때 이해관계자의 역할에 관련된 평가기준이 없다는 점이 미흡한 점이다.

셋째, ISS 평가의 특징은 자신들이 다양한 고객 기업들을 지원하고 연구 조사한 경험을 바탕으로 자체적인 심사 평가를 실시하며, 또한 전 세계산업을 대상으로 80개의 시장군으로 분류하고 그 중에서 핵심시장을 선정하는 등 시장 중심적인 평가를 하는 데 있다. 그러나 OECD 기업지배구조 원칙과 비교하여 보면, 주주의 기본권리와 주총에서의 권리 등 주주의 권리에 대한 분야를 평가하는데 있어서 평가기준이 미비됨으로써 평가모형의 약점을 드러내고 있다. 또한 한국의 기업지배구조 모범규준과 비교해볼 때도 이해관계자에 대한 평가기준을 결여함으로써 한국기업의 종업원이나 채권자에 대한 권리나 보호를 평가하는데 어려움이 있다.

넷째, 에셋지의 평가는 기존의 어떤 평가모형의 방법과 기준과도 다른 특징을 보여주고 있다. 즉 조사대상을 세계적인 대규모 투자기관들의 CIO와 펀드매니저로 삼고 있으며, 그 결과는 기타 투자기관이나 다국적기업의 CEO나 CFO, CIO, 펀드매니저, 애널리스트 등에게 큰 영향을 미치게 된다는 것이다. 그리고 평가 항목에 있어서도 지배구조의 핵심이라고 볼 수 있는 이사회 및 사외이사제도에 집중시키고 있다. 또한 평가대상을 아시아 지역의 국가로 한정하고 국가별 순위를 제시하고 있다. 하지만 OECD 기업지배구조 원칙과 비교해 볼 때 주주의 동등한 대우와 이해관계자의 역할과 관련된 분야에 대한 평가기준이 결여되어 있음을 알 수 있으며 전체적으로 평가항목들이 불균형적으로 구성되어 있다고 볼 수 있다. 또한 한국 기업지배구조 모범규준에 비추어 볼 때에도 기업의 이해관계자 및 시장의 경영감시역할 등에 대한 평가를 실시하는데 부족함을 드러내고 있다.

본 연구에서는 기업의 지배구조 설정에 토대가 될 수 있는 기업지배구조 평가모형들에 대해 검토하고 아울러 OECD 기업지배구조 원칙과 한국의 기업지배구조 모범규준을 기준으로 비교 분석하였다. 그 결과 각 평가모형의 내용과 요소에서 차이가 있고, 평가 모형들 모두가 공통적으로 이해관계자에 관한 기준을 결여하고 있으며, 조사 대상이나 평가 대상, 평가도구, 평가시기 등에서도 차이가 있다는 것을 알 수 있다.

18) 연구기관은 한국증권연구원, 금융연구원,

19) 유관기관은 전경련, 상장협회 등을 말한다.

기업지배구조 평가모형에 대한 비교 연구

일반적으로 완벽한 평가모형을 찾기란 어려운 것이며, 기업과 관련된 평가는 경영환경의 변화에 따라 평가 기준이나 목표가 변화할 수도 있는 것이다. 하지만 기업지배구조의 가이드라인을 제시하는데 활용할 수 있는 평가기준을 개발하고 평가방법에 있어서도 보다 합리적인 접근방안을 제시하는 것은 바람직한 일이 될 것이다. 이러한 점에서 앞으로 우리나라 기업의 지배구조를 평가하는데 적합한 모형을 개발하는데 보다 세심한 연구가 있어야 할 것이다.

참고문헌

- 강철규, 「경쟁력과 기업지배구조: 국제비교와 평가」, 한국학술진흥재단, 1997, pp. 185-193.
- 김용렬, 「사회이사제와 이사회개혁」, 산업연구원, 1999, pp. 3-37.
- 김용렬, 「기업지배구조 규범제정 논의의 평가와 시사점」, 산업연구원, 1999, pp. 1-28.
- 김재구, 노용진, 「기업지배구조 변화와 노사관계」, 한국노동연구원, 2000, pp. 1-42.
- 이동기, 「강한 기업의 지식경영과 지배구조」, 한국경제연구센터, 2000, pp. 188-258.
- 전성인, 「기업지배구조의 개혁이 기업개혁의 핵심」, 나라경제, 8월호, 1998, pp. 16-18.
- 전삼현, 「사회이사와 감사위원회」, 자유기업센터, 1999, pp. 18-64.
- 한국경제연구원, 「우리나라 기업지배구조의 새로운 패러다임 모색」, 1999, pp. 5-39.
- 한태선, 「기업의 소유 및 지배구조의 변화」, 한화경제연구원, 겨울(98-1호), 1998, pp. 2-15.
- Clarkson, Max B. E., "A Stakeholder Framework for Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance", Academy of Management Review, 20, 1, 1995, pp. 92-117.
- Euromoney, IMF/World Bank Special, September, 2001, p. 54.
- Grafe-Buckens, Anne, & Anna-fay Hinton, "Enlarge the Stakeholders: Corporate Views And Current Trends", Business Strategy and the Environment, 7, 1998, pp. 124-133.
- Lyon, Douglas W., & Chamu Sundaramurthy, "Shareholder Governance Proposals And Conflict Of Interests Between Inside and Outside

產業研究

- Share holders", Journal of Managerial Issues, Vol. x, No.1, Spring, 1998, pp. 30-44.
- Miller, Gary, "Corporate Governance in Hong Kong's Financial Markets", International Journal of Management, 16, 1, March, 1999, pp.44-51.
- Rindova, Violina P., "What Corporate Boards Have To Do With Strategy: A Cognitive Perspective", Journal of Management Studies, 36, 7, December, 1999, pp. 953-973.
- Tucker, Rovert R., & Janet Kasper, "Pressures for Change in Environmental Auditing and In the Role of the Internal Auditor", Journal of Managerial Issues, Vol. x, No.3, Fall, 1998, pp. 340-354.