

# Corporate Governance

기업지배구조(Corporate Governance)란  
통상 경영진(대주주 포함), 소액주주, 채권자, 종업원 등  
기업 이해당사자들의 역할관계를 총칭하는 말로,  
기업을 다스리는 구조가 어떻게 되어 있느냐를 말한다.





**김한석 상무**

Audit Group 3

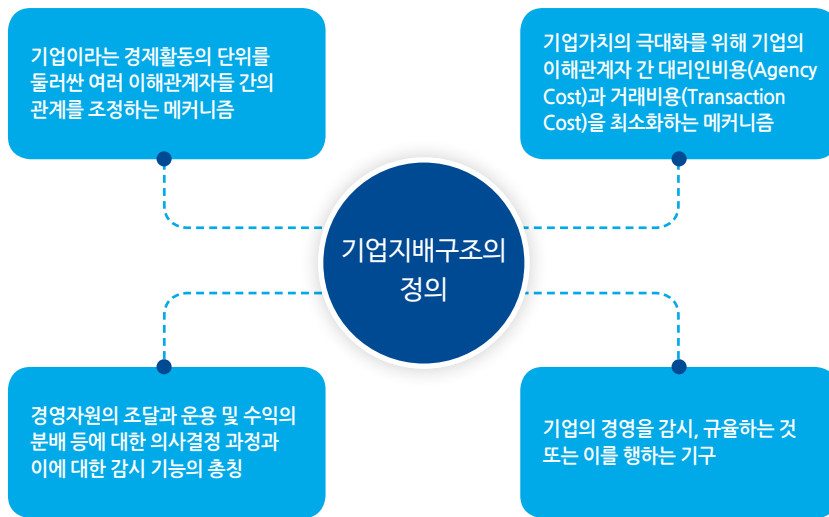
02-6676-1545

[hansukim@deloitte.com](mailto:hansukim@deloitte.com)



## 기업지배구조란?

기업지배구조는 (1) 기업이라는 경제활동의 단위를 둘러싼 여러 이해관계자 간의 관계를 조정하는 메커니즘 (2) 경영자원의 조달과 운용 및 수익의 분배 등에 대한 의사결정 과정과 이에 대한 감시 기능의 총칭 (3) 기업가치의 극대화를 위해 기업의 이해관계자 간 대리인비용(Agency Cost)과 거래비용(Transaction Cost)을 최소화하는 메커니즘 (4) 기업의 경영을 감시, 규율하는 체계 또는 이를 행하는 기구 등 다양한 의미를 내포하고 있다.

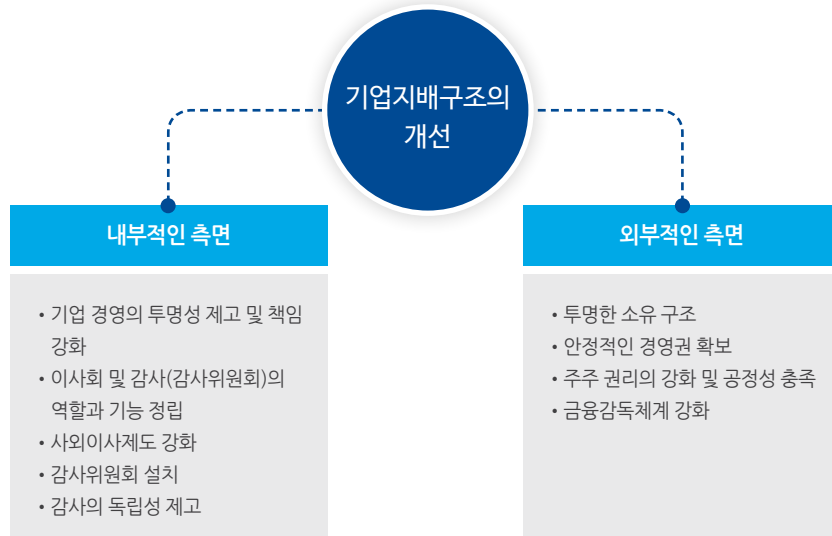


1960년대 이후 기업지배구조 관련 주요 이슈로 기업윤리(기업 관련 스캔들의 방지)와 기업효율성(기업가치의 향상 등) 등이 대두되기 시작했다. 경영자(Agent)는 정보와 경영 능력을 소유한 계약당사자이고, 주주(Principal)는 경영자에게 경영을 위임하게 되는데, 경영자의 이익과 주주의 이익은 항상 일치하지 않기 때문에 필연적으로 대리인비용이 발생한다. 이러한 대리인비용을 최소화하기 위해 경영자와 주주 간 이해를 일치시키고, 정보의 비대칭성을 완화하도록 노력해야 한다. 정보의 비대칭성을 완화하는 것은 기업회계의 과제이기도 하다. 참고로 대리인비용은 대주주와 소액주주 간, 회사와 채권자 간, 경영자와 종업원 간 등 다양한 형태로 존재한다.

## 기업지배구조의 유형

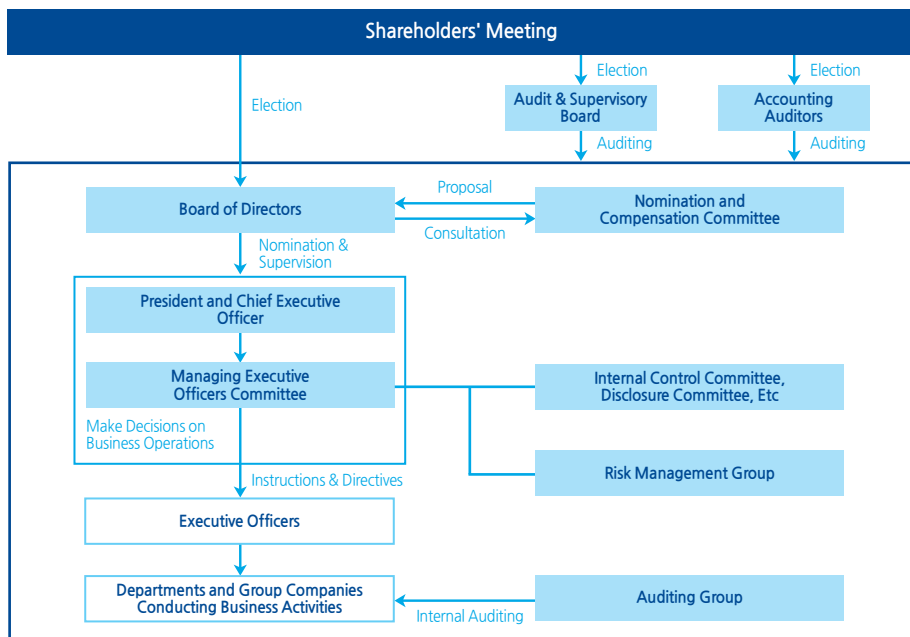
기업지배구조 개선의 목적은 기업의 내부적인 측면과 외부적인 측면으로 나누어, 각각의 개선을 통해 기업가치 및 주주 이익의 극대화를 실현하는 데 있다.

기업지배구조를 정리해보면 다음과 같다.



### 주요 의사결정기구

일반적으로 기업의 주요 의사결정기구로는 주주총회, 이사회 등이 있는데, 각 의사결정기구가 자신의 역할과 책임에 대해 명확히 이해하고 유기적으로 움직이면, 대리인 문제의 해결뿐만 아니라 기업가치 제고에도 도움이 될 것이다. 이해를 돕기 위해 이를 도식화하면 다음과 같다.



출처: Deloitte Analysis

## 기업지배구조의 모범 기준

기업은 새로운 경제적 가치를 창조하는 주체이며, 기업의 경쟁력이 국가의 경쟁력을 결정하는 핵심 요체이다. 세계 각국은 자국 기업의 경영효율성을 높여 경쟁력을 제고하기 위해 국제적인 자본이동을 자유화하고, 국가 간의 교류를 증대하는 등 국제적 정합성에 입각한 경쟁력 있는 제도와 관행의 도입을 추구하고 있다. 국내 기업도 국제 경쟁에서 살아남기 위해 세계적 흐름에 적극적으로 능동적으로 대처해야 하는데, 세계화된 자본시장에서 모범적인 기업지배구조는 투자 결정에 매우 중요한 요소이다.

국내 기업이 장기 자금을 안정적으로 조달하기 위해서는 신뢰할 수 있고 국제적으로 통용될 수 있는 지배구조를 갖추어야 한다. 이러한 시대적 요청에 부응해 대내외적으로 신뢰받고 경영의 투명성과 효율성을 높일 수 있는 바람직한 기업지배구조의 방향을 제시하는 모범 기준의 제정 필요성이 대두되었다. 이를 위해 한국기업지배구조원의 기업지배구조위원회가 제정한 모범 기준의 주요 내용은 다음과 같다.



<p>1 주주권</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 주주의 권리 보호 및 의결권 행사 보장</li> <li>• 주주의 공평한 대우, 기업 정보의 동등한 제공</li> <li>• 지배주주의 책임 강화와 소수주주권 보장</li> </ul>
<p>2 이사회</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 경영 목표와 전략 결정, 경영진을 효과적으로 감독</li> <li>• 이사회의 효율적 구성 및 다수의 위원회 구성</li> <li>• 이사 선임 시 다양한 주주의 의견을 반영</li> <li>• 사외이사의 기능 강화 및 독립성 보장</li> </ul>
<p>3 감사기구</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 감사위원회의 독립적이고 적절한 인원 구성</li> <li>• 감사 업무의 실질적인 수행</li> <li>• 외부 감사인의 보고 의무 강화</li> </ul>
<p>4 이해관계자</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 이해관계자의 권리 보호</li> <li>• 이해관계자의 기업지배구조 참여에 대한 고려</li> <li>• 이해관계자에 대한 정보 제공</li> </ul>
<p>5 시장에 의한 경영 감시</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 기업 경영의 효율성을 제고하는 방향으로 시장 기능 보장</li> <li>• 주주 및 이해관계자에게 정보를 성실, 신속하게 공시</li> </ul>

한편 기업지배구조위원회는 상장 기업을 대상으로 유가증권시장과 코스닥시장을 구분해 각 시장별 지배구조 우수 기업을 매년 선정하고 있는데, 이는 한국기업지배구조원 및 한국거래소(KRX) 보도자료를 통해 확인할 수 있다. 참고로 2014년 한국기업지배구조원에서 선정한 우수 기업은 다음과 같다.

 대상		
유가증권 KOSPI	최우수  삼성전기	우수  DGB금융지주  롯데케미칼
코스닥 KOSDAQ	최우수  (주)다음커뮤니케이션	우수 

### 경영권 - 안전장치

최근 경영권을 위협받는 사례가 발생하면서 경영권에 대한 안전장치에 대한 많은 논의가 이루어지고 있는데, 경영권 안전장치를 국가별로 정리해보면 다음과 같다.

구분	미국	영국	프랑스	일본	한국
포이즌필(Poison Pill)	○	×	○	○	×
황금주	×	○	○	○	×
차등의결권	○	○	○	○	×
주식 대량보유신고(5% 룰)	○	○(3%)	○	○	○

출처: 상장사협의회

**1) 포이즌필:** 적대적인 인수·합병(M&A)에 대응해 기존 주주에게 시가보다 싼 가격에 신주를 매입할 수 있도록 권리를 부여하는 제도. 적대적 매수자가 생겨도 종전 주주가 주식 수를 늘려 버림으로써 경영권 장악 시도를 무산시킬 수 있음. 참고로 한국에서도 2009년에 한국형 포이즌필 도입이 추진되다 무산되었음.

**2) 황금주:** 기업의 주요 의사결정에 대해 거부권을 행사할 수 있는 특별 주식. 창업주 혹은 종전 경영진이 황금주를 보유하고 있다면 적대적 매수자가 이사회를 장악하더라도 경영권 이양을 막을 수 있음.

**3) 차등의결권:** '1주(株) 1의결권'이 아니라 특정 주식에 대해 더 많은 의결권을 부여. 테뉴어보팅 (Tenure Voting)은 같은 종류의 주식이라도 보유한 지 일정 기간(일반적으로 24개월 또는 36개월)이 경과한 경우라면 복수의결권을 부여하는 방법.

**4) 주식 대량보유신고:** 지분을 5% 이상 취득 시 목적을 밝혀야 하는 주식 대량보유신고제도.

**경영권 - 헤지펀드 국내 투자 사례**

최근에 이슈화된 엘리엇 사건을 포함해 헤지펀드의 국내 기업 투자 사례를 정리해보면 다음과 같다.

구분	SK-소버린	삼성물산-헤르메스	KT&G-갈 아이칸	삼성물산-엘리엇
투자 시점	2003년 4월	2004년 3월	2006년 2월	2015년 6월
철수 시점	2005년 6월	2004년 12월	2006년 12월	현재 보유 중
당시 상황	SK글로벌 사태로 그룹 혼란	삼성물산 지배구조 취약	뚜렷한 대주주 없음. 주가 저평가	대주주의 삼성물산 낮은 지분을, 삼성물산과 제일모직의 합병
요구 사항	경영진 교체 등 지배구조 개선	단순 투자에서 경영 개입 가능성 시사, 삼성전자 지분 매각, 삼성카드 증자 불참 등 요구	계열사 및 부동산 처분, 자사주 매입 등 주가 부양	합병 반대, 현물배당(정관 변경) 등
회사 대응	백기사(국내 은행) 통해 우호 지분 확보, 주식 배당 폭 확대 방안	삼성카드 유상증자 불참, 삼성SDI 경영권 방어 위해 삼성물산 지분 매입	일부 계열사 지분 매각, 자사주 매입 확대	의결권 위임을 통해 우호 지분 확보
투자자 수익	1,768억 원(지분 14.99%) 투자, 9,300억 원(배당금, 환차익 포함), 26개월 동안 430% 수익	지분 5% 투자, 380억 원 차익	지분 6.6% 투자, 1,500억 원(배당금, 환차익 포함)	현재 보유 중

출처: 2015. 7. 6. 매일경제, 2015. 7. 12. 파이낸셜뉴스

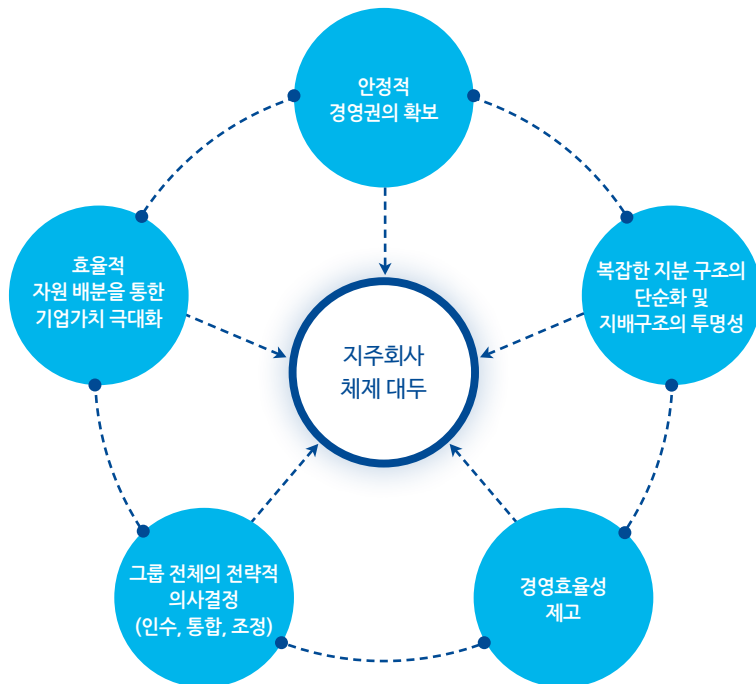
**경영권 - 시사점**

앞에서 살펴본 바와 같이 경영권 안전장치는 국내의 경우 거의 도입되어 있지 않은 상태이므로 적대적 M&A 등 경영권 위협이 발생할 경우 이를 보호할 수 있는 방안을 기업 스스로 미리 준비해야 한다. 더욱이 최근 공정거래법 개정(2014. 7.)으로 상호출자제한 기업집단의 신규 순환출자가 금지됨에 따라 지배구조의 개선이 더욱 필요한 상황이다.



### 지주회사 체제의 대두

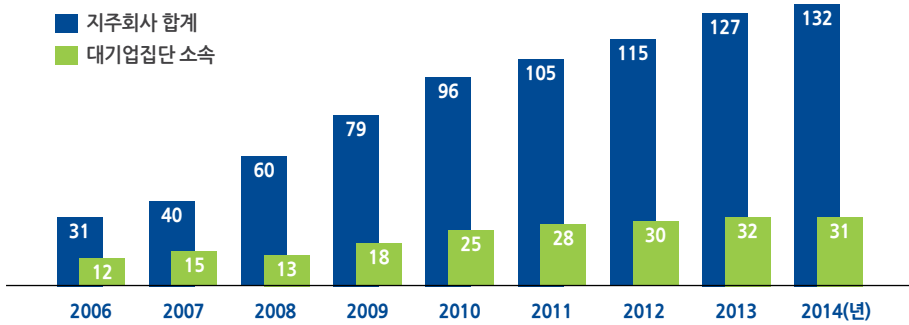
최근 기업들은 급변하는 환경에 능동적으로 대처하고 안정적인 경영권을 확보하기 위해 새로운 기업지배구조를 모색하고 있다. 안정적인 경영권 확보뿐만 아니라 기업집단 전체 포트폴리오의 구축 및 관리, 개별 자회사의 성과 향상 등을 통한 가치 창출, 계열사 간 연쇄 부실화 방지 등을 위해 많은 기업이 지주회사 체제로의 전환을 검토하고 있다.



2014년 9월 말 현재 지주회사는 132개사로, 제도 도입 이후 꾸준히 늘어났다. 대기업집단 소속 지주회사와 지주회사 전환 대기업집단은 지속적으로 증가하고 있다.



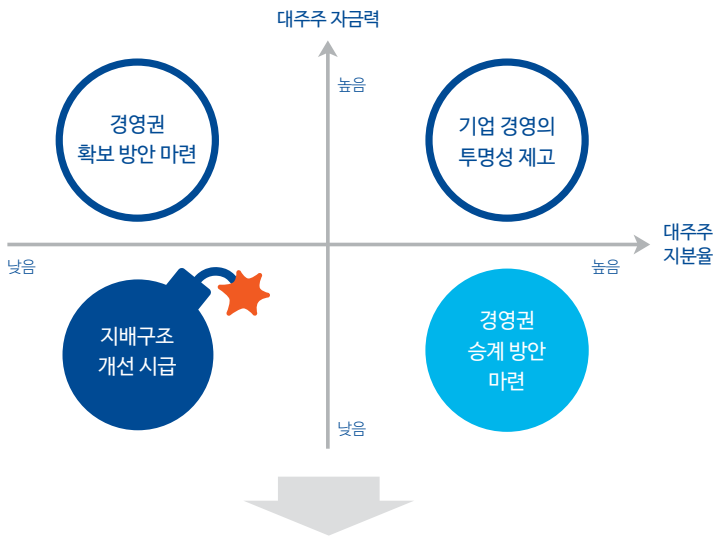
참고로 지주회사로 전환하지 않은 집단은 대부분 금융사를 보유하거나 순환출자를 형성하고 있는 경우인 것으로 나타났다.



출처: 공정거래위원회

### 기업지배구조의 대응

앞서 살펴본 바와 같이 이사회의 적절한 운영, 감사(감사위원회)의 독립적인 기능 강화, 주주권의 동등한 대우 및 권리 보호 등과 함께 안정적인 경영권을 확보하기 위해 기업지배구조를 개선하는 것은 매우 중요한 과제이다.



대주주의 자금력이 충분하지 않은 상황에서 지분율이 낮은 경우 기업지배구조 개선을 위해 아래와 같은 방안을 고려해볼 수 있다.

- ① 지주회사로의 전환 ② 자사주 매입
- ③ 성장 잠재력이 있는 사업 기회 발굴 ④ 우호 세력 확보 등

출처: Deloitte Analysis

## Corporate Governance

최적화된  
지배구조

- 지배구조 개선 마스터플랜 수립 및 플랜에 따른 이행 자문 (분할 및 합병, 사업양수도에 따른 규정, 일정 등)
- 지배구조 개선을 위한 자원 조달 방안 도출
- 지배구조 개선을 위한 M&A 실행 자문
- 지주회사 설립·전환 자문
- 분할 및 합병, 사업양수도 회계 및 세무 자문
- 분할 및 합병, 사업양수도를 위한 가치평가
- 감사위원회 지원 서비스
- 리스크위원회(Risk Committee) 지원 서비스
- 보상위원회(Compensation Committee) 지원 서비스
- 전사적 리스크 관리 컨설팅, 준법 리스크 관리 컨설팅
- 그룹 리스크 관리 체계 수립 컨설팅
- 그룹 자회사 리스크 관리 체계 수립 및 모니터링 컨설팅

기업의  
지속 성장

- 그룹 차원 비전·전략 수립 및 실행 지원
- 그룹 통합 운영체계 구축 마스터플랜 마련
- 사업 포트폴리오 재편 및 조직 역량 강화 지원
- 자금 유치를 통한 신사업 투자 실행 방안 마련
- 계열사 사업 성과 평가 및 전략적 포트폴리오 개편
- 차세대 경영진 육성, 조직 개발 및 운영 시스템 혁신
- 사업 관리 체계 고도화 자문

안정적인  
경영권 승계

- 경영권 승계 마스터플랜 수립 및 플랜에 따른 이행 자문
- 승계를 위한 자원 조달 방안 도출
- 승계를 위한 M&A 실행 자문
- 세금 등 거래비용 최소화 방안 마련
- 사회환원 및 기여 방안 마련