

3. 각국 기업지배구조의 최근 동향과 전망

□ 각국 기업지배구조의 특징과 최근 동향

각국의 기업 지배구조는 이사회 제도, 기관투자가의 중요성을 강조하고, 특히 외부주주의 이익 보호 요구를 수용하는 방향으로 변화하고 있음

○ 미국

- **(특징)** 외부통제 장치, 즉 시장 규율 중심의 기업지배구조
 - (이사회 제도) 사내이사와 사외이사가 하나의 이사회를 구성하는 일원제 시스템으로, 사외이사제가 잘 발달되어 있으며 이사회 산하 소위원회가 구성되어 있음
 - (기업인수시장) 자본시장이 잘 발달되어 있어 M&A 등 기업인수 시장이 지배구조에 있어 핵심적인 역할을 수행함
 - (기관투자가의 역할) 지분의 많은 부분을 차지하고 있음에도 불구하고, 그 역할은 매우 미미함
- **(최근 동향)** 사외이사제의 권한이 강화되고 기관투자가의 역할이 증대되는 반면, 상대적으로 M&A는 위축되고 있음
 - 사외이사진과 최고경영자간의 관계를 정관에 명문화하는 등(예: GM의 기업통치 헌장) 사외이사의 권한을 강화하고 있음
 - 관계투자¹⁾를 통해 기관투자가의 역할이 증대되고 있음
 - (적대적) M&A가 제도적으로 제한되는 등, M&A시장은 위축되고 있음

○ 일본

- **(특징)** 내부통제 장치, 즉 조직에 의한 기업지배구조
 - (이사회 제도) 사내 이사 중심이며, 이사회 권한과 기능이 대개 업무 집행에 한정되어 실제 이사회 제도의 경영 감시 기능은 미약함
 - (기업인수시장) 기업인수 시장이 거의 발달하지 못함
 - (기관투자가의 역할) 주거래은행 제도(main banking system)를 통해 은행이 중

1) 기업 경영진과 투자자들간에 정기적·비정기적 커뮤니케이션을 통해 상호이익이 되는 관계를 상당기간 유지하는 것으로 독일 banking monitoring system의 장점을 수용한 것임

요한 역할을 수행함²⁾

- (최근 동향) 사외이사제의 적극 도입, M&A 시장의 발달, 은행의 감시 기능 약화 등의 현상이 나타남

○ 독일

- (특징) 내부통제 장치, 즉 조직에 의한 기업지배구조
 - (이사회 제도) 이원제 이사회 제도(two-tier board system)로 근로자, 경영진, 투자자의 입장을 포괄적으로 고려하는 이해복수적 체제임. 감독이사회는 사외이사로 구성되며, 공동결정법에 의거하여 근로자 대표가 참여함
 - (기업인수시장) 공개매수를 통한 기업 인수는 거의 없음
 - (기관투자자의 역할) 은행의 역할이 큰 반면(banking monitoring system), 다른 투자자의 역할은 미미함
- (최근 동향) M&A 시장 활성화 조짐 등

<각국 지배구조의 특징과 최근 동향>

	미국	일본	독일
이사회 제도	- 사외 이사제 활성화	- 사내 이사 중심	- 이원제 이사회제도
기업인수시장	- M&A 시장 발달	- M&A 시장 미발달	- M&A 시장 미발달
기관투자자 (은행)	- 은행의 미미한 역할 (arm's length relationship)	- 은행의 역할이 큼 (주거래은행제도)	- 은행의 역할이 큼 (banking monitoring system)
최근 동향	- 사외이사의 권한 강화 - M&A 제한 - 기관투자자 역할 강화	- 사외이사제 도입 - M&A 증가 - 은행의 역할 약화	- M&A 증가 - 은행의 지분 제한

□ 변화의 배경

각국 기업 지배구조의 변화는, 자본 국제화에 대응, 지배구조 개선을 통한 자국 기업의 경쟁력 강화 목적, 외적 압력의 증대 등 환경 변화에 적응하는 모습을 취함

- (자본의 국제화) 자본시장과 금융시장의 국제화 진전에 따라 보다 유리한 조건의 자금을 확보하기 위한 지배구조 개선 작업이 이루어지고 있음

2) 해당 기업에 대해 대부 등 금융서비스 조달 측면에서 가장 중요한 역할을 하는 은행으로서, 주거래은행은 해당 기업과 장기적인 신뢰관계 하에 있음

- 일본의 경우, 금융자유화와 시장개방 조치 등에 따라 기업과 은행의 관계가 약화(은행대출의존도 저하)됨
- **(지배구조간 경쟁의 심화)** 경제의 글로벌화로 자국 기업 지배구조의 단점을 보완하기 위한 장치를 도입하려는 시도가 증대함
 - 미국의 경우, 경영자의 단기 업적주의, 경영자의 노력 및 위험 회피 유인 등을 방지하기 위해 사외이사제를 강화하고 있으며, 적대적 M&A에 따르는 금전적·시간적 비용을 줄이고자 하고,³⁾ 또 관계투자를 통해 기업은 장기안정주주 또는 이른바 “忍耐 資本(patient capital)”을 확보하고자 함
- **(통상마찰의 가능성)** OECD의 기업지배구조 원칙 등 기업지배구조 개선에 대한 세계적 압력이 증대되고 있음
 - 기업 지배구조의 차이로 인해 상품 및 자본 유통입이 원활하게 이루어지지 않을 경우, 이로 인한 통상마찰의 가능성이 있음

□ 전망

OECD 기업지배구조 원칙에서 강조된 바처럼 기본적으로 주주자본주의에 입각한 지배구조가 우세할 것이나, 각국의 역사와 문화, 그리고 산업적 특성 등에 따른 기업지배구조상의 국가간 차별성을 완전히 해소하기는 어려움

- **(지배구조의 수렴 가능성)** 경제의 글로벌화, 가이드 라인의 제정 등으로 각국 지배구조는 점차 공통적인 특징을 지니게 됨
 - 그러나 모든 국가에 통용되는 가장 효율적인 지배구조란 있을 수 없으며, 각국의 기업 지배구조는 해당국 고유의 기업관 등 문화적 차이, 산업적 특성의 차이, 이해관계자들의 세력관계 등에 의해 결정되는 것임
 - 따라서 기업 지배구조 관련 특정 체도가 유사한 모습을 취할 수는 있어도, 고유의 인식이나 관행, 제도의 운용 방식 등은 차별적일 수 밖에 없음
 - 그런 점에서 특정의 지배구조를 모색하기 보다는 환경의 변화에 따라 유연하고 신속하게 변화할 수 있는 기업 지배구조의 틀을 마련하는 것이 중요함

(박 동 철 dcpark@hri.co.kr ☎724-4030)

3) M&A에 대한 방어책(황금박하산, 그린 메일 등)이 상당히 발달했을 뿐만 아니라, 州에 따라서는 反引受法(anti-takeover statutes)을 제정하기도 하여 1990년대 이후 전반적으로 M&A 시장이 경색되고 있음