금융경제연구원 & 금융학회
2012. 6. 1.

금융회사 지배구조 규제의 이론과 쟁점

송 옥 렬
서울대학교 법학전문대학원
osong@snu.ac.kr / 02-880-1449

Synopsis

- 왜 **금융회사**의 **지배구조**인가?
  - 일반적인 지배구조로는 불충분한가?
  - 금융규제 이외에 지배구조를 규제하는 이유는?
  - 지배구조의 문제와 금융위기의 관련성
- 금융기관은 특수한가?
  - 금융기관 이사의 인센티브
  - 협의의 지배구조 v. 광의의 지배구조
  - **협의의 지배구조 관점에서는 그렇게 다르지 않다**
  - 금융회사 특수성 → **금융규제 & 광의의 지배구조**

Synopsis

- 금융회사의 **이사회 (협의의 지배구조)**
  - 이해관계자 모형 or 보다 고양된 의무?
  - 사외이사의 독립성 & 전문성?
  - 지배구조가 금융위기를 야기하였는가?
- 결론
  - 금융회사 = 국민경제적으로 중요
  - **지배구조가 건전성규제 등을 대체할 수 없음**
  - 지배구조 강조는 오히려 규제의 실패를 덮거나 다른 곳으로 주의를 기울이게 할 위험

금융회사 지배구조 논의의 현황

- 왜 금융회사의 지배구조인가?
- 국외의 동향 : 2007~08 금융위기에 대한 반성
  - 저금리 & 과잉유동성 + 파생상품 위험전이
  - 처음에는 보수체계만 중점 (Bebchuk & Fried)
  - **기업지배구조가 문제?**
    - OECD / Walker Report / Basel Committee (2009)
    - Dodd-Frank Act (2010) 주로 경영자보수
  - 실증분석
    - Beltratti & Stulz (2009) / Adams (2009) / Erkens (2012)
    - **지배구조의 실패가 금융위기와 관련되는지는 불확실**

금융회사 지배구조 논의의 현황

- 국내의 동향
  - 금융회사 CEO 승계 + 저축은행 사태
  - 금융회사 지배구조 입법의 움직임
    - 기업지배구조연구원 (2010), 금융연구원 (2010)
    - **금융회사의 지배구조에 관한 법률 (2011)**
  - 주요 내용
    - 사외이사의 독립성 & 전문성 제고
    - 대주주 적격성 심사의 강화
    - 내부통제 강화
    - 위험관리위원회 & 보수위원회 설치
    - **CEO 승계 시스템 & 개별보수공개 내용은 제외**

금융회사의 특수성

- 왜 **금융회사**의 **지배구조**인가?
  - 일반적인 지배구조로 충분하지 않은가?
    - 금융회사의 특수성
    - 여기서 말하는 지배구조란 무엇인가?
      - 협의 : 이사 및 CEO의 선임 및 이사회의 운영과 관련
      - 광의 : 회사의 의사결정을 통제하는 다양한 메커니즘
  - 금융회사에서 왜 지배구조가 문제되는가?
    - 금융위기와 지배구조의 상관관계
    - 지배구조로 금융규제를 (일부) 대체할 수 있는가?
- 국내외 논의의 평가
  - **금융회사의 특수성에 대한 과대평가**
  - **협의의 기업지배구조의 역할에 대한 과신**

금융회사의 특수성

- 은행의 특수성
  - **높은 부채비율** → 과도한 위험추구 인센티브
  - **Bank Run** → 예금보험 → 도덕적 해이
  - 대출자산의 평가 곤란 & 투자자산의 다양성
  - 은행간 상호의존도 높음 → 부실의 전이 용이
  - 자본중개기관으로서의 공공성
- 이러한 특성이 (금융규제 이외에) 고양된 지배구조의 근거가 될 수 있는가?
  - **과도한 위험추구의 가능성 (특히 위기시)**
  - 나머지 특성은 대기업과 비교 차이가 크지 않음
- 다른 금융회사도 이러한 특성을 보임

금융회사와 이해관계자 모형?

- 금융회사 경영진은 채권자나 시스템의 안정성 등을 고려해야 하는가?
  - 금융규제의 방식 : 제약조건
  - 이해관계자 모형 : 목적함수
- 이해관계자 모형
  - CSR / Sustainable Growth
  - 독일의 Codetermination
- **이사의 행동원리가 될 수 있는지 부정적**
  - 한 대리인이 둘 이상의 본인을 섬길 수 없음
  - Fixed Claimant : 다른 규범에 의한 보호가 효과적
  - 주주이익을 장기적 관점에서 파악하면 대부분 포섭
- **다만 광의의 지배구조에서 고려할 여지**

금융회사 이사의 고양된 의무?

- 2002. 3. 15. 2000다9086
  - 은행은 이윤추구만을 목표로 하지 않음
  - 예금자의 재산을 보호하고 신용질서 유지와 자금중개 기능의 효율성 유지를 통하여 금융시장의 안정 및 국민경제의 발전에 이바지해야 하는 공공적 역할을 담당
  - 은행 이사는 일반 주식회사 이사의 선관의무에서 나아가 **은행의 공공적 성격에 걸맞는 내용의 선관의무를 진다**고 판시
- 고양된 주의의무를 선언한 것인가?

금융회사 이사의 고양된 의무?

- 미국
  - 은행이사는 과실책임
    - 일반적인 회사에서는 중과실책임 (BJR)
  - 경영판단원칙보다 보다 고양된 의무
  - 이론적 근거?
- 일본
  - 1990년대까지 일반적인 경영판단원칙
  - 三福信用組合 (2000) 이후 보다 높은 수준 요구
    - 자금의 예치라는 업무의 특수성 및 금융시스템의 근간이라는 공공성을 고려
  - 어차피 추상적인 기준 → 선언적 의미?

금융회사 이사의 고양된 의무?

- 이론적 검토
  - 고양된 의무의 실체?
    - 대부분 사례는 BJR 적용되어도 책임이 인정될 사안
  - 이해관계자의 이익을 고려할 필요 없음 (전술)
  - 공공성에 따라 주의의무를 개별화할 필요 없음
    - 다양한 수준의 지배구조를 **강제**할 수 없음
- 가능한 두 가지 정당화
  - 금융회사는 파산하면 예금보험 / 공적자금 투입되므로 이를 고려하여 **보다 안전하게 경영해야**
  - 사회적으로 중요한 기업은 더 고양된 주의의무하에서 경영되어야 (상장회사 지배구조특례)
- **이러한 측면은 광의의 지배구조에 반영**

사외이사의 독립성 & 전문성?

- 소액주주 운동 → 이사회의 독립성 강화
- 사외이사 제도의 딜레마
  - Really Independent?
  - 전문적 지식 / 경영마인드 부족
  - 적합한 사람은 대부분 시간이 부족
  - 충분한 정보 & 분석능력?
  - 사외이사 시장의 형성
- 실증분석
  - 대부분 Performance 무관
  - 한국 데이터로 한 실증분석이 다른 이유는?

사외이사의 독립성 & 전문성?

- 미국의 "자발적" 사외이사
  - 1970년대 모범규준 / 평가기준 운동
  - 1980년대 회사소송 빈발과 면책요소 (Mitchell, 2010)
  - 실제로 사외이사 책임은 무의미 (Black, 2006)
- 미국의 사외이사에 대한 두 가지 시각
  - Bainbridge (2008) v. Mitchell (2010)
- 사외이사가 기능하기 위해서는?
  - **기업이 실제로 "독립적인" 사외이사가 필요해야**
  - 독립성의 전제요건으로서의 전문성
  - 지배주주 / 경영진에 대한 **사후적 책임추궁의 중요성**
  - **소송과 관련된 주주권한 강화가 필요**

금융회사 지배구조와 금융위기

- 금융위기의 원인에 관한 세 가지 입장
  - 지배구조가 주주의 이익을 보호하지 못하여 금융위기가 야기된 것이라는 입장
    - OECD (2009) / Walker Report (2009) / 전반적
    - Bebchuk (2010) 경영진보수
  - 금융회사 특유한 다른 이해관계자의 이익을 고려하지 못하여 금융위기가 야기되었다는 입장
    - Mulbert (2010) / Becht (2011)
    - 대책은 대부분은 금융규제의 강화에 관한 내용이거나 비금융회사와 공통된 지배구조의 강화

금융회사 지배구조와 금융위기

- 세 가지 입장
  - 지배구조는 금융위기와 상관이 없다는 입장
    - Howson (2009) 주주이익 중심의 기업지배구조가 너무 잘 작동해서 위기가 온 것이 아닌가?
    - Erkens (2012) 지배구조가 좋을수록 금융위기 기간 더 부정적인 주가수익 움직임
    - Beltratti & Stulz (2009) 비슷
- 금융위기에 대한 대응
  - 실증분석은 무관성을 지지 → 변수의 문제?
  - CEO 보상에 대해서 Say on Pay 제정

금융회사 지배구조와 금융위기

- **협의의 지배구조는 개별 금융회사의 문제**
  - 자산버블이 형성되고 있는 시장에서 금융기관 이사의 적절한 판단은? 자산버블 편승 (Dravis, 2011)
  - Citigroup 대표소송에서 이사 면책
  - Bratton & Wachter (2010) 2000년대 초반부터 금융위기까지 과도한 위험을 추구한 금융회사의 주가수익이 더 높음
- 사후적으로 보면 위험을 덜 인수했어야?
  - 사전적 행위기준으로는 부적절
  - 개별 금융회사의 위험인수는 금융위기에 영향 없음
  - **시장의 위험선호 조정은 정책 & 규제의 몫**

지배구조 v. 금융규제

- 금융회사에 좋은 (협의의) 지배구조가 필요?
  - Yes, b/c 금융회사의 인센티브 & 국민경제적 중요
  - 일반 상장회사에 요구하는 지배구조 이상?
- 금융회사의 특수성?
  - 금융규제 & 거시건전성 확보
  - CEO 선임절차보다는 대주주 / CEO 적격성 심사
  - 오히려 광의의 지배구조 확충 필요
- 지배구조 강조는 오히려 규제의 실패를 덮거나 다른 곳으로 주의를 기울이게 할 위험
- 금융감독당국의 효과적 감독 / 적절한 판단!!