

국내 금융지주회사의 지배구조현황과 개선 방안

2018. 12.14

박경서

고려대학교 경영학과

논의의 배경

논의의 배경

- 지배주주가 없는 금융회사의 지배구조에 대한 지속적인 논란
 - 정부주도의 경제체제 하에서 외부세력의 인사개입 논란
 - CEO의 셀프연임 논란
 - 이사회와 자기 권력화 논란
 - 노조의 경영참여 논란
- 2008년 서브프라임 사태를 계기로 금융회사 지배구조에 관한 모범기준과 법이 도입됐으나 근본적 문제의 해결에는 한계
 - 이사회와 전문성과 독립성 강화를 통해 '위험관리기능' 등은 다소 강화되었으나 승계문제 등 지배구조의 핵심문제 해결에는 한계
- 본 보고서는 소유가 분산된 국내 은행 및 금융지주 등의 소유지배구조 현황과 문제점을 살펴보고 개선방안을 제시

이론적 배경 - 금융회사의 지배구조는 특수한가?

- 일반회사와 구분되는 금융회사의 특성과 지배구조상 이슈
 - 높은 차입비중 → 주주의 고위험 추구 유인, 부실화 시 채권자도 위험에 쉽게 노출 (주주의 도덕적 해이)
 - 다수의 소액채권자, 파산 시 예금보험제도 적용 → 시장규율기능의 약화
 - 금융회사 파산 시 시스템위기로의 전이 가능성 → 건전성 보호 명목 하에 규제기관의 경영개입 배경 (주주권의 약화)
 - 자산의 높은 유동성 → 무능한 경영의 지속 가능성 (monitoring issue)
 - 선수익-후비용 구조 (예를 들면, 예대마진수익 인식 후 부실채권 발생) → 경영진의 단기기업적주의와 위험추구유인
 - 진입규제/업무영역규제 → 권력기관에 의한 개입
 - 소유제한규제 → 책임경영(accountability) 및 감시유인 약화

금융회사의 지배구조에 대한 규제

- 금융회사의 특수성을 반영하여 모범규준/법규정 등을 통해 금융회사에는 일반회사보다 강한 지배구조요건 부과
 - 건전성 규제와 위험관리 등 감독기능의 보완 역할
 - 대주주와 이사의 자격 강화
 - 이사회내 위원회 및 내부통제 강화
- 서브프라임모기지 사태 등 금융위기와 금융회사의 지배구조
 - 금융기관 경영자의 잘못된 성과보상체계가 단기업적과 고위험 추구의 주요 배경 (Basel Committee(2009), Dodd-Frank Act(2010))
 - 주주중심의 기업지배구조도 금융위기에 기여 ((Howson(2009), Erkens, Hung and Matos(2012))
 - 지배주주가 있는 국내 저축은행의 부실화 사태 (박경서 등(2015))

법제도환경과 기업지배구조

- 기업지배구조는 국가별로 상이
 - 법제도(대륙법 vs. 영미법)와 법집행(execution) 차이
 - 자본주의제도상의 차이 (shareholder capitalism vs. stakeholder capitalism)
 - 금융제도(간접금융 vs 직접금융 중심) 차이
 - 사회구성원간 신뢰도, 노사관계 등 조직문화적 차이
- 한국은 대륙법체계와 이해관계자 자본주의(stakeholder capitalism)가 주된 제도적 환경
 - 평등주의, 타인에 대한 신뢰부족, 강력한 정부와 노조의 존재, 은행중심의 자본공급구조, 취약한 소수주주권 보호, 정부주도의 경제발전 정책 등이 금융산업 내지 금융회사의 지배구조에 영향(박경서(2018))
 - 특히 주주의 목소리보다는 여타 이해관계자의 목소리가 상대적으로 강한 상황
- 제도환경적으로 다양한 이해관계자에 대응할 수 있는 지배주주의 존재가 필요 (Roe(1994))
 - 유럽 및 한국에 있어 가족경영의 주된 배경
 - 그러나 은행에 대한 소유규제는 지배주주 부재라는 근본적인 한계를 유발

국내 금융회사의 지배구조 현황과 평가

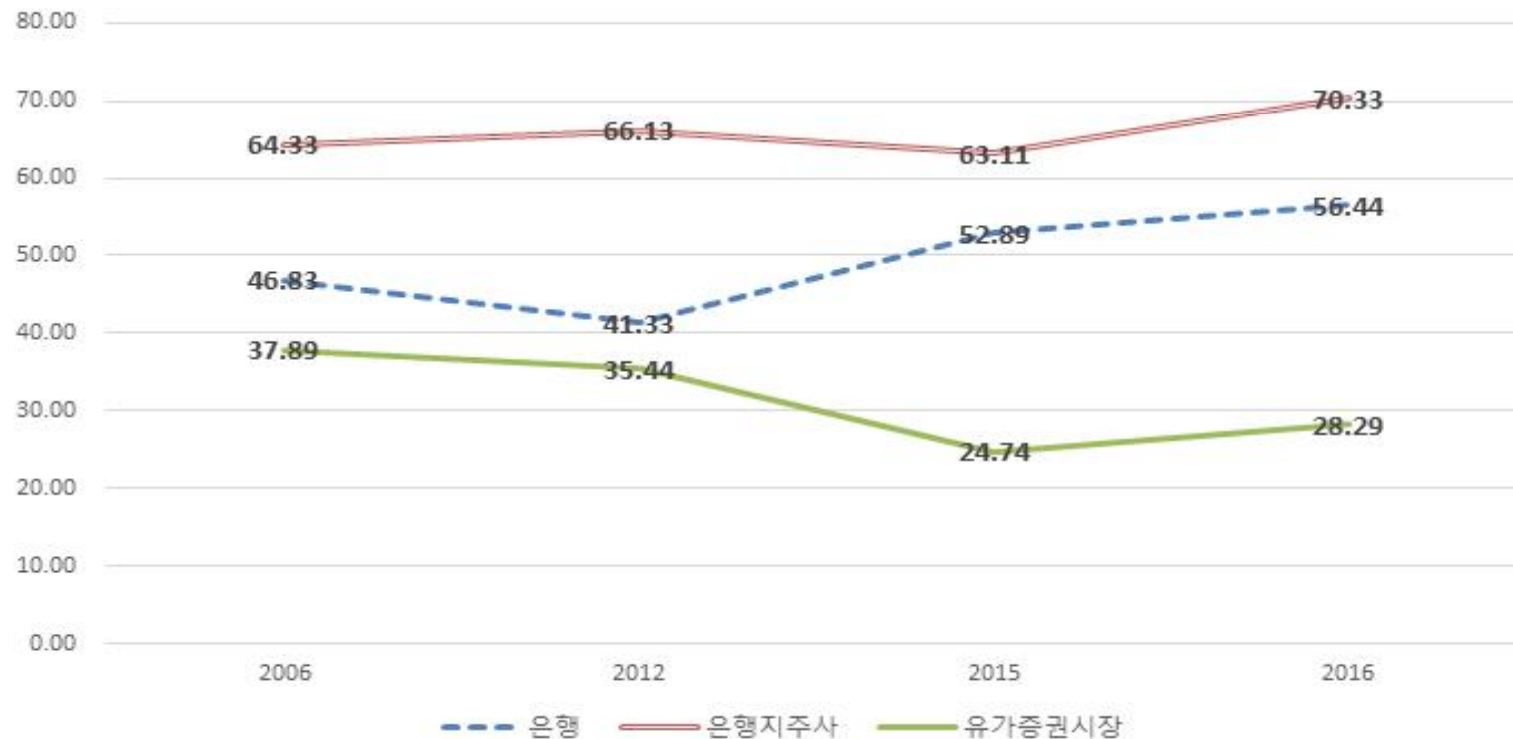
국내 금융회사의 지배구조 현황과 주요 이슈

- 소유 및 경영구조
 - 분산소유구조에 따른 지배주주의 부재
 - 공익보호라는 미명하에 낙하산으로 대표되는 외부세력의 경영개입
 - 이해관계자인 노조의 강한 영향력
 - 분산된 소유구조하에서 전문경영자경영체제(managerialism)의 미정착
- 이사회
 - 전문성과 독립성 논란 (포획가설)
 - 이사회에 대한 규율기능 부재와 사익추구("monitors' monitor problem")
 - 이사 구성에 있어 주주대표성 부족 → 국내 기업지배구조에 있어 가장 근본적 문제!!
- CEO
 - 승계과정의 외부개입 논란 vs. 셀프연임 논란
 - 권위(authority) 부재로 장기연임에 한계
 - 단기기업적주의 경향 – 임기 말 자산증가율/위험투자 증가 현상

국내 금융회사 지배구조 현황

- 외형적으로 금융회사의 지배구조평가는 여타 상장기업에 비해 우수

<그림 1> 은행, 은행지주사 및 상장기업 지배구조점수 추이(100점 만점)



국내 금융지주회사의 지배구조 현황 및 평가

가. 위원회 겸직

- 감사위원회 위원이 경영의사결정과 집행을 담당하는 위험관리위원회 위원 등 평균 2.6개 위원을 겸직하고 있어 독립적인 감사기능 수행에 이해상충 가능성
 - 감사위원의 경우 여타 위원회 위원에 비해 상당한 시간의 투입과 감사관련 전문성이 요구되는 직책이라는 점에서 업무수행상 한계

<표 1> 금융지주회사 감사위원의 여타 위원회 겸직 현황

구분	감사위	겸직 위원회			합계	평균 겸직 수
		임추위	위험관리위	보수위		
위원 수(명)	30	20	12	17	79	2.6

자료: 금융지주회사 지배구조 운영실태 점검결과 및 향후 계획, 금융감독원, 2018

국내 금융지주회사의 지배구조 현황 - 위원회 검직

- 감사위원회 제도는 경영진과의 독립성이 강화된다는 장점
 - 반면에 국내에서는 비상근 감사위원의 투입시간과 정보접근성, 전문성 등에 심각한 한계가 있는 상태로 운영된다는 점에서 한계
- 동 제도는 근본적으로 감사위원회의 구성과 운영이 경영진으로부터 독립적일 수 있도록 보장된 전통을 가진 미국식 제도
 - 미국의 감사위원은 여타 사외이사에 비해 보수도 높고 보다 많은 시간을 감사업무에 투여
 - 대륙법 전통 하에 감사기능이 경영의 일부 기능으로 작동해 온 국내기업의 경영문화에 동 제도가 정착되기 위해서는 상당한 시간이 소요될 것으로 평가

국내 금융지주회사의 지배구조 현황 및 평가

나. 이사회 지원과 활동

- 일부 금융지주회사는 이사회 지원을 위해 별도의 사무국을 운영
 - 대부분은 경영지원부서 소속 직원이 이사회 일정·안전관리 등을 담당
 - 금융지주회사들은 사외이사에게 경영정보 등을 분기당 약 1회 제공하고 있으나 경영전략, 위험관리 등 중요 의사결정에 필요한 정보는 내부보안 등을 이유로 매우 제한적으로 제공
 - 사외이사에게 제공되는 정보는 이사회 개최 시 안전의 의결과 이에 부속되는 자료 등이 주된 것으로 경영진이 보고받는 내용에 비해 매우 제한적
- 사외이사는 사내이사와 동등한 책임과 권한을 가지고 있음에도 불구하고, 사외이사 역할에 대한 인식과 권한에 상응하는 책임성은 낮은 상황
 - 직무수행에 필요한 외부자문을 요청한 사례가 적고, 중요 경영현안 관련 자료나 자문을 적극적으로 요청하지 않는 상황
 - 소극적 참여의 문제를 개선하기 위해서는 이사회의 활동내역이 의사록 등에 의해 상세히 보고될 필요가 있으나 대부분의 이사회가 축약된 의사록을 유지

국내 금융지주회사의 지배구조 현황 및 평가

다. 사외이사 선임

- 상당수 금융지주회사가 사외이사 후보군 추천 시 주주 및 외부전문기관을 활용하지 않거나 사례가 미미한 등 후보추천경로의 다양성이 부족
 - 금융지주회사의 경우 일정 지분 이상을 가진 기관투자자 주주가 다수 존재함에도 불구하고 이들의 의견을 구하거나 사외이사후보 추천에 반영되는 경우는 예외적
 - 사외이사 후보 선출을 위한 추천위원회에 최고경영자가 참여하는 등 절차의 투명성이 부족 (참고로 HSBC, Citigroup, Barclays 등 글로벌 금융회사들은 CEO가 사추위에 미참여)

라. 사외이사 평가

- 국내대부분의 금융지주회사에서 사외이사 평가제도를 도입
 - 하지만 형식적이고 관대한 평가 등으로 평가결과의 변별력이 거의 없는 상황
 - 평가 참여자도 주로 이사로 제한되어 상호 이해가 충돌되는 측면
 - 사외이사 평가결과를 연임, 교육 등에 활용하지 않고 있음

국내 금융회사 지배구조 현황

<표 2> 주요 금융회사의 임원추천위원회 운영 현황(2017년 9월 기준)

금융회사	임추위 총 구성인원 수	임추위 위원 중 사외이사의 수	임추위 위원장 사외이사 여부	임추위 CEO 참여 여부
신한 금융지주	6	5	○	○
하나 금융지주	7	6	○	○
KB 금융지주	5	3	○	○
BNK 금융지주	5	3	○	○
DGB 금융지주	6	5	○	○
JB 금융지주	7	4	○	○
우리은행	6	5	○	○

*출처: 금융회사 사업 및 분기보고서(dart.fss.or.kr), 연차보고서

국내 금융지주회사의 지배구조 현황 및 평가

마. 최고경영자 경영승계프로그램

- 일부 금융지주회사는 최고경영자 후보군에 대한 육성프로그램이 없거나 일반 경영진 육성프로그램과 별 차별성이 없이 운영
 - 모범규준 등에 따르면 임추위는 경영 연속성을 보장하고 우수인재를 발탁하기 위하여 잠재적 CEO 후보군 선정과 경력개발, 교육, 평가 등 체계적 육성프로그램을 상시적으로 운영할 것을 권고
 - 세부절차 마련, 이사회에 대한 운영실적 보고 등이 미흡한 것으로 평가
- 금융지주회사의 최고경영자 경영승계절차는 평균적으로 임기만료 40일전에 개시
 - 글로벌 금융회사는 장기간 연속된 검증(정기평가 및 이사회 소통 등)을 통해 최적합자를 선임
 - 글로벌 금융회사는 CEO교체 시 체계적 경력개발 경로를 거치면서 육성된 내부인재를 short list로 선정하고, 내·외부경쟁과 평가 등을 통해 재검증하여 CEO를 최종 선정

국내 금융지주회사의 지배구조 현황 및 평가

바. 성과보수체계

- 금융지주회사의 성과보수체계는 통상 기본급, 단기성과급, 장기성과급으로 구분되어 있고, 성과급의 이연지급, 손실발생시 환수방안을 포함 성과급 제도에 대한 비교적 상세한 기준이 공개되어 상당한 투명성을 확보
 - 다만 일부 금융지주회사는 회계오류 등 특정사유 발생 시 기지급 성과보수에 대한 구체적인 환수조건, 절차 등 조정 규정이 미흡하여 실제 사유 발생 시 지급된 성과급의 환수에 애로

정부의 제도적 대응

- 서브프라임 사태 이후 모범규준 도입과 법 제정
 - 2014.11, '금융회사 지배구조 모범규준'
 - 2015.7, '금융회사의 지배구조에 관한 법률' (2016.8.1부터 시행)
- 배경
 - CEO의 과도한 위험추구행위에 대한 대응 (위험관리기능 강화)
 - 과거 회사법과 은행법 등 개별법에 분산되어 있던 규제체계의 일원화
 - 금융회사의 특수성에 따른 회사법 적용의 한계를 보완 (위험추구유인의 추가적 규율 필요성)

금융회사의 지배구조에 관한 법률(2015)

- 이사의 자격요건 강화 등 경영감시기능 강화
 - 사외이사 3인 이상/과반수 요건 도입, 이사의 자격요건 강화, 과반수 사외이사로 구성된 이사회추천위원회, 소수주주권 강화, 준법감시인 신분보장, 업무집행자 책임강화
- 금융회사 대주주 자격요건 강화
 - 동태적 자격심사제도 도입
- 경영승계제도의 투명성 강화
 - 경영승계원칙과 절차에 관한 지배구조 내부규범 의무화 (법 제 14조)
 - 이사회에 경영승계 등 지배구조정책 수립 (법 제15조 제1항 제6호, 시행령 제13조 제1항 제4호)
- 장기지향적 보수체계, 위험관리기능 강화 등 내부통제제도의 강화
 - 위험관리위원회 등 설치 의무화

금융회사의 지배구조에 관한 법률(2015)

- 금융회사의 건전성 강화에 일부 효과?
 - 위험관리기능 강화 및 이를 뒷받침하기 위한 위원회와 이사위원의 전문성 강화에 초점
 - 반면에 제한된 시간을 투입하고 정보제약/전문성이 취약한 사외이사중심의 위원회가 과연 작동할 것인가에 대한 의문
- 지배주주가 없는 문제점 해결에는 한계
 - 사외이사 규율 -> 국내조직문화상 거의 작동 불가능
 - 위원회의 한계, 특히 임원추천위원회의 독립성 논란
 - 승계관련 법규정과 가이드라인에도 불구하고 작동하지 않는 문제
 - 무엇보다도 낙하산 문제/외부개입 문제의 해결에 한계!

최근의 이슈 – 노동이사제/ESOP의 사외이사추천

- 현 정부의 대선공약(공공기관 노동이사제)과 KB금융지주 주주총회에서의 ESOP 사외이사추천 주주제안 사례 (2017.11)
 - 금융위원회 산하 금융행정혁신위는 근로추천이사제 제안 (2017.12)
- 기업의 경영권은 누가 갖는 것이 적절한가에 대한 근본적 질문
 - 고전적 이론에 따르면 위험부담자(residual claimer)가 최선의 주인 (Berle and Means(1932), Coase(1937), Alchian and Demsetz(1972), Jensen and Meckling(1976) 등)
 - 최근의 연구에서는 기업의 사회책임활동과 다양한 이해관계자에 대한 배려가 기업가치제고에 도움이 된다는 주장 (Dowell, Hart, and Yeung (2000), Renneboog, Horst, and Zhang (2008a), Deng, Kang, and Low (2013), Kruger (2015), Ferrell, Liang, and Renneboog (2016) 등)

자본주의의 두 관점

- **주주자본주의 (shareholder capitalism)**
 - 주로 영미법 국가에서 관찰되며 주주통제가 최선이라는 이론적 배경을 바탕으로 주주이익 극대화에 초점
 - 주주권 보호를 통해 자본시장 중심의 금융구조 발달
 - 사전적 규제는 최소화하고 사후적 규율과 처벌을 강조
- **이해관계자 자본주의 (stakeholder capitalism)**
 - 주로 대륙법 국가에서 관찰되며 주주 이외 근로자, 고객, 지역사회 등에 대한 배려 강조
 - 회사의 공익성 이론에 근거 - 주주는 유한책임(limited liability)에 따른 파산옵션의 향유, 인건비/이자 등의 비용처리에 따른 세제상 혜택, 생산활동의 부정적 외부효과(externality)
 - 주주권보호가 취약하여 자본시장 발달이 지연되고 은행중심의 금융구조 형성
 - 사전적 규제가 강하며 국가와 감독기관의 역할이 중요

주주가치 극대화 vs. 이해관계자 가치 극대화

- 어느 것이 최선인가는 지극히 실증적 이슈
 - 이해관계자에 대한 배려가 기업가치에 긍정적이라는 연구와 부정적이라는 연구가 혼재
 - 재무적 성과가 좋고 재무제약이 적은 기업들이 사회적 책임을 활발히 수행한다는 역인과 관계(reversed causality) 논란 (Hong, Kubik, and Scheinkman (2012) 등)
 - 특히, 기업지배구조가 좋지 않은 경우 사회적 책임활동은 기업가치를 손상한다는 연구 (Ferrell, Liang, and Renneboog (2016), Byun, Lee and Park(2017) 등)
- 이해관계자에 대한 배려가 긍정적으로 작동하기 위해서는 주주권 보호와 좋은 기업지배구조가 선결 요건임을 시사

각국의 노동이사제

- 독일, 프랑스, 스웨덴 등 대륙국가들의 경우 공공기관 및 민간회사에 있어 근로자의 감독이사회 참여권을 법적으로 보장 (독일의 주식회사는 이사회가 2원화 구조(경영이사회+감독이사회))
 - 기업규모와 종업원 수에 따라 종업원이 감독이사회의 1/3에서 1/2까지 참여
 - 다만 이해관계자에 대한 배려는 가족경영(상장기업의 70%), 비상장회사, 유한회사 등의 사업구조를 선호하게 만드는 결과 (Roe(1994))
- 국내에 있어서도 노동이사제 도입의견 대두 (금융행정혁신위원회, 2017.12)
 - 경영진 감시기능 강화 근로자의 권익보호
 - 노사간 갈등 예방 및 생산성 개선
 - 외부자에 의한 부적절한 경영개입에 대한 견제역할 (whistle blower) 등을 기대

국내 상황과 노조의 경영참여

- 반면에 근로자의 이해가 과도히 반영되거나 주주이익과 상충될 경우 국내기업의 경쟁력에 부정적 영향 우려
 - 한국의 이사회는 집행기능이 있는 1원화 구조라는 점에서 독일과 차이
 - 지배주주가 없는 금융회사의 경우 이미 근로자의 고임금과 노조의 과도한 영향력 논란이 있는 상황
 - 근로자 권한의 증가는 임금협상, 구조조정 등에 영향 (박경서 등(2009))
 - 전문경영자와 근로자간 담합 가능성(박경서 등(2010))
- 금융회사 경영에는 이미 감독기관의 강력한 건전성 규제와 감시가 존재
 - 지배구조측면에서는 일감몰아주기 등 지배주주의 사익추구문제가 심각한 일반 회사가 더 문제
 - 금융회사에 우선적으로 노동이사제를 의무화하는 것은 이미 취약한 금융회사 주주의 권한을 더욱 침해할 우려
 - 경쟁 부재 등으로 예산운용의 비효율성, 낙하산선임 등의 문제가 보다 심각한 공공부문에 우선적으로 적용한 후 제도이행의 결과를 관찰할 필요

지배구조 개선방안

지배구조 개선의 방향

- 국내 금융회사가 직면하고 있는 지배구조문제는 주주의 역할 부재 문제
 - 이는 여타 민영화 기업의 지배구조 문제와 동일 (POSCO, KT, KT&G 등도 동일한 문제)
- 선진국의 경우 다수의 소유분산(전문경영자경영) 기업이 존재하고 작동
 - 주된 차이는 이사회가 경영자 또는 여타 이해관계자들의 이해보다 주주의 이익을 우선시하는 선관의무에 충실
- 이사의 선관의무 작동의 조건
 - 지배주주의 감시역할
 - 기관투자자 등 중요 주주의 감시역할
 - 선관의무 위반 시 주주소송 등 사후적 규율기능

금융지주회사 이사회 운영 개선방안

가. 이사회 의 주주대표성 강화

- 금융지주회사 이사회의 최적운동을 위해서는 '이사회의 주주대표성 확보'가 전제 조건
 - 은행에 대한 소유규제로 지배주주의 확보가 불가능하고, 대륙법체계하에서 증거개시제도(discovery) 미도입/낮은 입증책임전환 가능성 등으로 승소가능성이 낮아 민사적 규율이 작동하기 어려운 상황
 - 이사회의 주주대표성 강화는 현재 금융지주회사 지배구조의 대표적 문제점으로 지적된 이사회 포획(capture)을 통한 CEO의 셀프연임 문제, 사외이사의 자기권력화 문제, 외부세력에 의한 경영개입문제를 모두 해결할 수 있는 대안으로 판단

금융지주회사 이사회 운영 개선방안 – 주주대표성 강화

- 스웨덴을 필두로 유럽대륙 국가들에서는 경영진에 의한 이사회의 포획문제를 해결하기 위하여 지분율 상위 순으로 주주대표가 추천하는 5명의 위원이 이 사추천위원회 (Nomination Committee)를 구성하고 주주총회에 이사후보를 추천하는 제도를 성공적으로 운영 중
 - 국내의 경우 그 성격은 다소 상이하나 우리은행의 경우 민영화 과정에서 일정 지분 이상을 가진 투자자들에게 사외이사를 추천할 수 있는 권한을 제공하여 긍정적인 효과를 도출
 - 신한금융지주의 경우는 재일교포 주주를 중심으로 이사회의 주주대표성을 확보함으로써 우수한 경영성과를 시현한 사례

금융지주회사 이사회 운영 개선방안 – 주주대표성 강화

<참고 1> 북유럽 국가의 이사추천위원회

- 스웨덴의 경우 2004년 주주로 구성된 이사추천위원회 제도를 도입하여 지배구조 모범규정에 포함함으로써 집행력을 확보
 - 독일 Henkel 社의 경우 정관에 주주위원회(Shareholders' Committee) 제도를 도입하여 주주총회에서 참여 주주를 선임하며 이는 이사의 선임 및 해임 뿐만 아니라 경영 전반에 대한 권한과 책임을 담당
 - 위원 추천에 참여하는 주주의 지분 총합은 대개 15~20% 수준
 - 일부 회사의 경우 소수주주 대표 1인이 이사지명위원회에 참여
 - 일례로 스웨덴 최대 은행인 Swedbank는 지분을 상위 4인의 주주를 대표하는 4인과 이사회 의장이 이사추천위원회의 위원으로 참여

금융지주회사 이사회 운영 개선방안 – 주주대표성 강화

<참고 1> 북유럽 국가의 이사추천위원회

<표 3> Swedbank 이사추천위원회의 구성

위원	지명 주주	주주 지분율(%)
Lennart Anderberg (이사추천위원회 위원장)	Föreningen Sparbanksintressenter	8.55
Ramsay Brufer	Alecta	4.15
Jens Henriksson	Folksam	9.27
Johan Sidenmark	AMF Försäkring och Fonder	4.39
Anders Sundström (Swedbank 이사회 의장)		

출처 : Swedbank 홈페이지(www.swedbank.com)

주 : 지분율은 2014년 12월 기준

지배구조 개선의 방향

<참고 2> 우리은행 민영화 사례

- 2016년 정부가 보유한 우리은행 지분중 29.7%를 매각하면서 4% 내외의 지분을 갖게 된 주주들이 5명의 사외이사후보를 추천
 - 스웨덴 주주위원회(shareholders committee) 모델 참고
 - 2017년 채용비리사태로 인한 행장사퇴에도 불구하고 외부개입 등의 논란 없이 후임행장 선임에 성공
 - 주주 간 상호견제로 특정 주주의 사익추구 통제가 가능
 - 일부 주주의 경우 은행과의 전략적 제휴나 거래를 통한 이익 추구유인이 존재하나 공정거래조건의 충족 여부의 문제 (관계자거래(related party transaction)는 전략적 제휴 또는 conglomerate 구조에서는 상존하는 이슈)

금융지주회사 이사회 운영 개선방안 – 주주대표성 강화

- 도입방안

- 북유럽국가들의 사례와 유사하게 정관상 1% 이상의 지분을 가진 주주들이 참여하는 주주위원회(shareholder committee) 제도를 도입하고 이사회의 이사후보추천위원회에 이사후보를 추천
- 이사회는 동 위원회가 추천한 후보를 별도의 후보군과 함께 평가하여 최종후보를 선임 (2017년 현대자동차 그룹의 주주추천 사외이사후보 공모 사례. KB금융지주의 경우에는 모든 주주에게 이사후보 추천 기회를 제공)
- 금융지주회사의 정관에 동 제도의 도입을 명시하거나, 거래소 상장규정이나 가이드라인, 지배구조 모범규준 등에서 권고사항으로 제도 도입의 근거를 마련하고, 장기적으로는 유럽식으로 보다 경성규범화하는 방안을 검토
- 단기적 대안으로는 주요주주에게 이사후보를 추천하도록 적극적으로 권유하는 관행을 정착 (기관투자자 주주는 스튜어드십코드 이행의 일환으로 경영진과 소통)

금융지주회사 이사회 운영 개선방안 – 주주대표성 강화

- 이사회 주주대표성 확보를 위해서는 경영자와 이사회 책임과 역할이 중요
 - 소유가 분산된 금융회사의 경영진 및 이사회는 1% 이상 지분을 가진 (핵심)주주군을 형성하고 이들과 긴밀한 소통관계를 형성하기 위한 노력을 경주할 필요
 - 지배구조의 취약성, 규제위험 등에 기인하여 상대적으로 매우 낮은 PBR (금융지주회사의 경우 평균 0.5 내외)을 가진 국내 금융회사는 지배구조 개선으로 주가상승시의 자본이득 가능성이 중요한 유인책
- 필요시 자사주 매입, 제3자 배정 유상증자 등을 통해 적극적으로 투자자를 유치
 - 핵심주주에게는 이사추천권, 협력적 사업기회 등과 같은 당근을 제공
 - 핵심주주는 경영감시역할 뿐만 아니라 후계자 승계 등의 과정에서 금융회사를 외부세력의 부당한 개입으로부터 보호하는 기능을 수행

금융지주회사 이사회 운영 개선방안 – 주주대표성 강화

- 핵심주주에 의한 사외이사 추천에 있어 가장 중요한 역할을 수행할 주체는 국내외 기관투자자
 - 다만 국내 연기금의 경우 감독당국 등의 영향 하에 있다는 자체의 지배구조 문제가 있다는 점에서 이사후보 추천에 논란
 - 연기금 주주의 경우 직접 추천권을 행사하기 보다는 1) 외부전문가로 구성된 주주권행사위원회(가칭)를 구성하여, 2) 동 위원회가 지배구조상 문제가 있다고 판단되는 금융회사의 경우에 한하여 이사후보를 추천하는 방안

금융지주회사 이사회 운영 개선방안 – 주주대표성 강화

<표 4> 주요 금융회사의 5% 이상 주주 현황*

금융회사	5% 이상 주주
우리은행	예금보험공사(18.52%), 국민연금(9.45%), 노비스1호유한회사(6.0%)
신한지주	국민연금(9.55%), BlackRock Fund Advisors(5.13%)
하나금융지주	국민연금(9.64%)
KB금융지주	국민연금(9.79%), JP Morgan Chase Bank(6.65%)
BNK금융지주	국민연금(12.52%), 롯데제과(주)외 특수관계인(11.33%), (주)파크랜드 외 특수관계인(6.30%), Harris Associates L.P.(5.03%)
DGB금융지주	국민연금(8.13%), 삼성생명보험(6.95%)
JB금융지주	Jubilee Asia B.V(8.43%), 삼양바이오팜(8.39%), 수당장학회(0.57%), Singwand Holding Pte Ltd.(6.67%)

* 출처: 2017년 9월 30일 기준 분기보고서(dart.fss.or.kr)

금융지주회사 이사회 운영 개선방안

나. 이사회 평가제도 개선

- 다소 형식적으로 이루어지고 있는 이사회 평가를 보다 효과성 있는 제도로 개선할 필요
- 평가의 주체 확대
 - 경영진, 사외이사 뿐만 아니라 이사회를 지원하는 사무국임직원도 평가에 참여
 - 평가절차의 객관성 확보를 위하여 외부의 전문기관이 평가를 주도
- 평가의 대상
 - 기본적으로 이사회 및 이사회의 위원회의 구성과 운영에 대해 평가하며 개별 이사에 대한 평가도 고려
 - CEO승계, 임원의 성과평가 및 보수의 결정 등과 같이 핵심적인 이사회 활동에 대한 평가도 필요
- 평가절차 및 평가결과의 공개
 - 주주 및 투자자들이 이사회 운영 현황 파악에 도움
 - 이사회 활동 개선에 대한 압박으로 작용하여 이사회 활동을 개선하는 효과
 - 연차보고서의 '기업지배구조현황 CEO보고' 등의 부분에서 비교적 상세히 논의하는 형식으로 공개 가능

금융지주회사 이사회 운영 개선방안

다. 이사회의 성다양성(gender diversity) 제고

- 국내기업은 여전히 매우 소수의 여성임원이 존재하고 이사회의 경우도 성다양성이 부족한 것으로 평가
 - 국내 상장기업의 이사회 여성이사 비율은 2.4%에 불과하고 KOSPI200 기업의 경우 불과 22사만이 여성이사를 선임
 - 성다양성을 주요한 국가정책으로 추진해 온 유럽국가의 경우 상장기업 이사회의 32%가 여성으로 구성되어 있으며, 미국의 경우는 14%가 여성으로 구성
- 최근의 연구결과에 따르면 지배구조가 좋은 국가의 경우 이사회의 여성이사 비율과 기업 성과 간에 통계적으로 유의한 양의 관계 관찰
 - 미국 주요기업의 임원들에 대한 PWC조사결과에 따르면 설문 응답자들은 성다양성을 가장 중요한 요소로 판단

금융지주회사 이사회 운영 개선방안 – 성다양성 제고

- 해외의 경우 성다양성은 기업지배구조 모범규준 뿐만 아니라 법제화 등을 통하여 진행
 - 유럽연합(EU)의 경우 법제화에 의해 이사회 여성할당제 도입
 - 미국 등 영미법 국가의 경우는 모범규준에서의 권고 등 시장의 자율적 기능을 통해 성다양성을 추진하는 경향
 - 일본은 기업지배구조 모범규준에서 이사회 성다양성 내용을 포함시키는 등 상장기업의 여성임원 확대 방안을 모색
 - 2017년 일본 경제산업성(Ministry of Economy, Trade and Industry, METI)은 「The Diversity 2.0 Action Guidelines」을 발표한 바 있으며, 2020년까지 여성임원 비율을 10%로 확대해 나갈 예정

금융지주회사 이사회 운영 개선방안 – 성다양성 제고

- 연기금 등의 기관투자자, 의결권 자문기관 및 행동주의 기관투자자들도 투자대상기업의 이사회에 대해 성다양성을 요구하는 추세
 - 미국의 경우 연기금을 중심으로 여성임원 비율이 높은 기업에 투자하도록 권고하거나 여성임원 비율이 낮은 기업에 이사회 성 다양성을 요구
 - 일본의 연기금 등은 이사회 다양성 지수에 대한 투자를 확대
 - 일본은행(Bank of Japan), 일본공적연기금(GPIF) 등의 경우 MSCI Japan Empowering Women Select 지수에 대한 투자비중을 확대하는 추세
- ISS보고서에 따르면 여성임원의무할당제를 도입한 국가의 이사회 내 여성임원 비율은 그렇지 않은 국가보다 높다는 결과
 - 미국과 영국은 이사회 내 여성임원 의무할당제를 도입하지 않은 국가임에도 불구하고 기업지배구조 모범규준에서의 권고, 기관투자자의 적극적인 요구, 캠페인 등을 통해 여성임원 비율을 확대하려는 노력을 경주
 - 영국의 경우 “30% Club” 주도로 2010년부터 여성임원 비율을 30%까지 높이자는 캠페인을 시작

금융지주회사 이사회 운영 개선방안 – 성다양성 제고

- 여성이사의 경우 상대적으로 규율성(discipline), 위험에 대한 보수적 태도 등에서 장점을 갖는 것으로 평가
 - 여성이사의 확대를 위해서는 단기적으로 금융회사지배구조 모범규준 등에서 성다양성에 대한 보다 강력한 권고사항을 포함

<표 5> 해외의 이사회 여성이사할당제 및 여성임원비율 현황

국가	미국	영국	호주	독일 ¹⁾	벨기에	프랑스, 노르웨이	인도
최소여성 이사비율	no quotas	no quotas	30%	30%	1/3	40%	1명이상
근거규정	-	-	모범규준 ²⁾	법	법	법	법
여성이사 비율현황	14.2%	20.3%	20.4%	19.5%	27.6%	42%	12.4%

1) 감독이사회 기준

2) Australian Securities Exchange, Corporate Governance Principles and Recommendations

* 출처: Women in the boardroom 'A global perspective', 2017, Deloitte,

금융지주회사 이사회 운영 개선방안 – 정책적 접근

- 규제기관의 역할

- 거래소 상장요건/가이드라인, (금융회사) 지배구조 모범규준 등을 통하여 '주주위원회제도' 또는 '주주에 의한 사외이사후보추천제도'의 도입을 권고
- 임원의 사외이사후보 추천위원회 참여 금지 (모범규준 또는 법 개정)
- 사외이사의 선관의무와 법적 책임 강화 (상법개정)
- 주주대표소송절차의 간편화, 주주집단소송의 적용대상 확대
- 주주 추천이 아닌 사외이사의 경우 단임제 적용(3~4년)
- 업무집행자(임원)의 자격요건 강화(금융회사 지배구조법)
- 금융회사를 포함하여 상장기업에 대한 부당한 경영개입행위를 권한남용의 행위로 규정하고 법적 책임 부과 (최근 한전 자회사 사장선임에 부당하게 개입한 산업자원부 국장의 구속 사례, 연합뉴스 2018.1.14일자)
- 유럽국가에는 존재하지 않는 기관투자자의 5% 공시를 개선 – 경영참여범위의 대폭 축소

결론

결론

- 외부평가기관의 지배구조평가에 따르면 국내 금융지주회사의 지배구조는 여타 일반기업에 비해 우월하다는 평가
 - 높은 사외이사비중, 독립적인 내부감사제도, 감독당국 등에 의한 건전성규제와 외부감사, 엄격한 공시시스템 등이 정착된 상황
 - 또한 지배주주가 존재하는 회사에서 흔히 관찰되는 일감몰아주기, 친인척 고용, 부적절한 보상 등 오너경영자의 사익추구 문제는 거의 관찰되지 않는 상황
 - 국내 금융지주회사는 기업지배구조에 있어서 뿐만 아니라 근로자 권익 보호 등 사회적 책임경영 등에 있어서도 일반회사에 비해 우월하다는 평가

결론

- 소유가 분산된 금융지주회사 지배구조상 핵심문제는 경영권 승계와 임원 선임의 문제
 - 형식적으로는 이사회와 주주총회의 승인과정을 거치고 있지만 후보추천과정에서 외부세력에 의한 경영자선임 과정에의 개입에 대한 의혹이 끊임없이 제기
 - 외부세력의 경영개입은 선임된 CEO의 권위(authority)를 약화시킴으로써 조직운영의 효율성을 약화시키는 문제를 유발
 - 특히 조직효율성의 핵심인 조직내 서열(hierarchy)을 붕괴함으로써 다단계화 되어 있는 금융지주그룹의 경영에 심각한 비효율을 초래
- 지속되는 승계 상의 논란은 현재까지 이사회 운영방안의 개선에 초점을 맞춰 추진되어 온 지배구조개선방안이 한계가 있음을 시사
 - 지배구조이론에서 제시되듯이 금융회사의 지배구조문제는 결국 주주의 부재 문제에 기인하며 개선의 핵심 방향은 주주권 강화

결론

- 본 보고서에서는 은행 등에 적용되는 소유규제 하에서 금융그룹의 지배구조 개선을 위해서는 이사회와 주주대표성 강화가 유효한 대안임을 제안
 - 미국 등 지배구조 선진국에서는 지배주주 부재에 따른 지배구조문제를 기관투자자 주주에 의한 경영참여, 주주제안 등에 의한 이사후보의 추천, 이사의 선관의무 불이행시 민사소송 등 엄격한 법적책임 부여를 통해 해결
- 국내 제도와 관행상 기관투자자가 주주로서 적극적인 경영참여활동을 수행하기까지는 상당히 오랜 시간이 걸릴 것으로 예상
 - 이사에 대한 책임추궁에 있어 주주소송 등 민사구제의 활성화도 법제도와 관행의 개편 등 시간이 많이 소요될 사안
- 스웨덴 등 이해관계자 자본주의가 발달된 북구의 유럽국가에서 지배구조 문제를 해결하기 위한 수단으로서 핵심주주들로 구성된 '주주위원회' 제도를 활용하는 것은 유사한 법제도환경을 가진 한국에 많은 시사점을 제공
 - 규제당국은 지배구조 모범규준 등을 통하여 외부주주가 참여하는 사외이사후보 추천제도의 적극적 도입을 권고할 필요
 - 지배주주가 존재하는 일반기업의 경우도 지분에 비례한 주주의 이사후보 추천제도의 활용을 검토

End of Document