

【 주간이슈 】

금융위기와 기업지배구조의 문제

- OECD 논의를 중심으로 -

이승준 부연구위원

- 리스크 관리의 실패로 인한 금융위기의 심화를 가져온 금융회사 지배구조의 문제에 대해 국내에서도 관심도 높아지고 있음.
 - 금융위기가 진정국면에 접어든 현 시점에서 OECD 논의를 중심으로 기업지배구조 측면에서의 문제점을 돌아보고 우리나라 금융회사 지배구조에 관한 시사점을 얻고자 함.
- OECD 기업지배구조 원칙은 기업지배구조 체계의 기초, 주주의 권리, 주주의 공평한 대우, 이해관계자의 역할, 공시와 투명성, 이사회 책임 등 기업지배구조의 주요 분야를 다룸.
 - 특히 이사회 책임에서 주요 경영진 보수의 장기적 주주이익과의 일치와 리스크 관리 등 내부통제 시스템 작동의 확립을 강조함.
- 그러나 금융위기를 심화시킨 금융회사 지배구조의 문제점으로 지나친 단기성과 추구하고 과도한 리스크 수용으로 이끄는 보수 및 성과 체계와 함께 기업조직 내에서 이사진에 대한 원활한 의사소통의 결여 등 리스크 관리의 실패가 지적됨.
- 리스크 관리의 실패와 왜곡된 보상체계는 결국 이사회 경영진에 대한 독립적이고 전문적인 감시 및 감독이 제대로 이루어지지 않았기 때문으로 우리나라 금융회사 지배구조의 개선에 대한 시사점을 줌.
- 현재 초점이 맞추어져 있는 이사회 독립성과 함께 금융산업의 발전이 불러올 상품구조의 복잡성, 금융복합그룹의 리스크 등을 이해 및 통제할 수 있는 경영진 및 이를 견제할 이사회 전문성을 함께 키워야 함.
 - 특히 리스크를 전문적으로 다루는 보험산업의 경우, 전문성에 대한 고려가 독립성과 함께 다루어져야만 효과적인 기업지배구조 상의 리스크 관리가 이루어 질 것으로 보임.

본고는 연구자 개인의 의견이며, 보험연구원의 공식 견해가 아님을 밝힙니다.

1. 검토배경

- 최근 우리나라에서도 금융회사 사외이사제도의 효율적인 운용을 위한 제도개선의 방향이 정해지는 등 금융회사의 지배구조에 대한 관심이 높아지고 있음.
 - 제도개선의 기본방향은 금융회사에서 이사회 의장과 CEO 겸직 금지 등 이사회 의 독립성 강화에 초점을 두고 있으며, 모범규준 방식으로 추진하여 경영실태평가(CAMELS) 항목으로 반영할 예정임.
 - 최근 금융위원회는 모든 금융권역에 공통적으로 적용되는 가칭 ‘금융회사의 경영지배구조에 관한 법률’의 제정을 추진하기로 하였음.
- 기업지배구조의 문제는 금융위기의 심화 원인으로도 지적된 문제이므로 전체 금융 시스템의 안정 측면에서도 지속적인 관심이 필요함.
 - 금융위기는 단순히 컴퓨터 모델의 오·남용과 금융감독의 실패에서만 비롯된 문제가 아니라 미래 리스크 요인을 관리하고 모니터링하는 기업지배구조의 리스크 관리기능이 작동하지 않았기 때문에 심화되었음.
 - 또한 리스크를 과도하게 수용하도록 만드는 보수체계의 문제점에 대한 인식도 이번 금융위기를 통해 제고됨.
- 금융위기가 진정국면에 접어들어 출구전략이 논의되는 현 시점에서 금융위기를 심화시킨 기업지배구조 측면에서의 문제점을 돌아보고 우리나라 금융회사 지배구조에 관한 시사점을 얻는 것은 의미가 있음.
 - 리스크 관리에 실패한 구미(歐美) 금융회사 지배구조의 문제점을 반면교사로 삼아 우리나라 금융회사 지배구조의 개선방향을 찾음으로써 그들의 시행착오를 반복하지 않을 수 있음.
- 이에 본고에서는 OECD 기업지배구조 원칙(OECD Principles of Corporate Governance)을 중심으로 국제기구에서 논의되고 있는 내용을 소개하고 우리나라 지배구조의 개선방향에 관한 시사점을 제시하고자 함.
 - OECD 기업지배구조 원칙은 기업지배구조의 국제적 표준으로 1999년 처음 발표되었으며 2003년 개정을 거쳐 2004년에 현재의 원칙이 발표되었음.

- 기업지배구조 체계의 기초, 주주의 권리, 주주의 공평한 대우, 이해관계자의 역할, 공시와 투명성, 이사회 책임 등 기업지배구조의 주요 분야를 다룸.
- o 본고에서는 리스크 관리의 맥락에서 이사회 책임을 중심으로 살펴 봄.

2. OECD 기업지배구조 원칙

- 기업지배구조의 국제적 표준으로 기업지배구조의 여섯 가지 주요 부문에 대한 원칙을 제시함.

OECD 기업지배구조 원칙

- I. 효과적 기업지배구조 체계의 기초 확립(Ensuring the basis for an effective corporate governance framework)
- II. 주주의 권리와 소유권의 핵심기능(The rights of shareholders and key ownership functions)
- III. 모든 주주의 공평한 대우(The equitable treatment of shareholders)
- IV. 기업지배구조에서 이해관계자의 역할(The role of stakeholders in corporate governance)
- V. 공시와 투명성(Disclosure and transparency)
- VI. 이사회 책임(The responsibilities of the board)

- 각 기업지배구조 부문의 원칙은 한 개의 핵심원칙과 그에 따른 몇 가지 부속원칙으로 구성되어 있으며, 각 원칙에 대한 주석도 다른 장에 따로 기술되어 있음.

- 예를 들어 VI.이사회 책임에 관한 핵심원칙은 “지배구조체계는 회사의 전략적 지침, 이사회에 의한 경영진의 효과적 감시, 이사회 회사와 주주에 대한 책임을 확립해야 함.”이며 이를 지지하는 몇 가지 부속원칙이 따름.

VI.이사회 책임

- A. 이사회는 회사와 주주의 이익에 최선을 되도록 성실하고, 진실하게, 모든 정보를 인지한 상태에서 행동해야 함.
- B. 이사회 결정이 주주그룹 별로 다르게 영향을 줄 수 있는 경우, 이사회는 모든 주주를 정당하게 대우해야 함.
- C. 이사회는 높은 도덕적 기준을 가져야 하며, 이해관계자들의 이해를 고려해야 함.
- D. 이사회는 다음을 포함한 핵심기능을 수행해야 함.

1. 회사의 전략, 주요 운영계획, 리스크 정책, 연간예산 및 사업계획에 대한 검토와 지도; 사업목표의 수립, 회사의 주요활동, 주요 자본지출, 인수 및 매각의 감독 등의 기능을 수행
 2. 회사 지배구조 기능의 작동이 효과적인지 여부를 감시하고 필요할 경우 수정
 3. 주요 경영진을 선임하고, 보상하며, 감시하고, 필요한 경우 교체하여 승계과정을 감독
 4. 주요 경영진 및 이사진의 보수를 회사와 주주의 장기적 이익과 일치하도록 책정
 5. 공식적이고도 투명한 이사진의 지명과 선임절차를 보장
 6. 회사의 자산이 특수 관계인 등에 의해 오·남용되는 것을 차단하고 주주, 이사진, 경영진 사이의 잠재적 이해상충을 감시하고 관리
 7. 독립감사를 포함한 회사의 회계 및 재무보고의 진정성과 특히 리스크 관리, 재무 및 운영 통제, 법규준수 체계 등 적절한 통제 시스템의 작동을 확립
 8. 공시와 소통절차를 감독
- E. 이사회는 회사업무에 관한 객관적이고 독립적인 판단을 내릴 수 있어야 함.
1. 이사진의 보수책정이나 경영진의 임명 등, 잠재적 이해상충이 있는 사안에 대하여 이사회는 독립적 판단을 내릴 수 있는 충분한 수의 사외이사를 배정함.
 2. 이사진에 의한 위원회 구성은 그 권한, 구성, 운영절차가 잘 정의되고 이사회에 공시되어야 함.
 3. 이사진은 그들의 책임에 효과적으로 매진할 수 있어야 함.
- F. 이상의 책임을 수행하기 위해 이사진은 정확하고 관련성 있는 정보에 대하여 적시에 접근할 수 있어야 함.

□ 금융위기를 심화시킨 금융회사 지배구조의 문제는 기업지배구조원칙이 제대로 실천되지 않아 발생한 문제이며 금융위기를 계기로 기업지배구조원칙의 보다 철저한 이행이 강조되고 있음.

3. 금융위기 관련 금융회사 지배구조의 문제점과 교훈

□ 대부분의 거대 금융회사들이 금융위기를 예측하는 데는 실패하였으나 금융위기에 영향을 받은 정도는 각 회사의 지배구조가 제대로 기능하였는가에 좌우됨¹⁾.

○ 일부 금융회사의 경우²⁾, 경영진이 전략적으로 과도하게 리스크를 수용하였고 결과적으로 리스크 관리에 실패하였으며, 어떤 경우 이사진은 이러한 사실조차 모르고 있었음.

1) Senior Supervisors Group, "Observations on Risk Management Practices during the Recent Market Turbulence", March 6, 2008.

2) UBS, "Shareholder's Report on UBS's Write-Downs", April 18, 2008

- 이사진이나 심지어 선임 경영진도 잠재된 리스크에 관한 보고를 받지 못한 사례가 다수 발견됨.
- 심지어 경영진의 과도한 리스크 수용 행태에 이사회가 동의하기까지 한 경우도 있었음³⁾.
- 다른 금융회사의 경우, 개별 회사단위 리스크에 대한 포괄적 평가와 함께 각 자회사 경영진 사이에 리스크에 관한 정보공유가 효과적으로 이루어지고 지주회사 이사회에도 보고되는 등 기업지배구조가 정상적으로 기능하였음.
- 결국, 일상적인 회사운영에 있어 발생 가능한 유동성 리스크 등에 대한 경영진의 적절하고 융통성 있는 대비능력과 이와 관련한 이사진의 내부통제 능력에 따라 회사의 성과가 차이나는 결과를 가져옴.
 - 재무제표의 내용과 리스크 관리가 조화를 이루도록 실제 및 우발 유동성 리스크를 모두 반영한 금융회사는 금번 금융위기를 큰 어려움 없이 극복함.

□ 리스크 관리의 중요성에 대해서는 모두가 동의하면서도 실제 리스크 관리와 관련한 회사 운영에 있어 기업지배구조 원칙의 실천이 부족하였음.

- 금융위기를 초래한 리스크 모형이나 스트레스 테스트 등의 기술적 결함에 더하여 이러한 정보가 어떤 방식으로 이사진에 전달되고 경영진의 의사결정에 영향을 주었느냐가 중요한 문제로 대두됨.
- 즉 회사 경영활동을 감시하고 필요시 변화를 줄 수 있는 이사회⁴⁾의 기본적 기능이 제대로 작동하지 않았음이 이번 금융위기를 계기로 드러남.
- 또한 회사조직 내의 책임경영을 위한 내부구조의 지속적 검토가 등한시 된 측면도 기업지배구조 작동의 실패에 기여함.
 - 최근의 내부통제 시스템에 대한 관심은 엔론사태를 계기로 사베인-옥슬리(Sarbanes-Oxley)법 등에서와 같은 외부감사와 회계보고에 치우친 면이 있음.
 - 기업지배구조의 주된 관심사인 리스크 관리에는 상대적으로 주의를 덜 기울인 측면이 있음.

□ 경영진의 과도한 리스크 수용을 용인하거나 장려하는 금융회사의 보수 및 성과 평가 체계의 문제도 있는 것으로 보임.

- OECD 기업지배구조 원칙은 주요 경영진과 이사진의 보수 및 성과를 회사와 주

3) Securities and Exchange Commission, "SEC's Oversight of Bear Stearns and Related Entities", Report No. 446-A, 2008

4) OECD Principles of Corporate Governance VI.D.2

주의 장기적 이해와 일치하도록 권고⁵⁾하고 있음.

- 또한 이사진과 경영진을 포함한 금융회사 주요 의사결정권자의 장기적인 성과와 보수를 연계시키는 구체적이고 측정 가능한 안을 만들어 공표할 것을 권유함.
- 과도한 리스크를 수용하게 만드는 유인체계의 위험성은 지속적으로 경고되어 왔으나, 경영 및 이사진의 보수 및 성과 체계에 관한 논의는 많지 않음.
- 또한 최고경영자나 이사진의 주식보유를 통해 보수체계가 장기성과와 일치되는 지 여부도 더욱 정밀한 조사 및 연구가 진행되어야 하는 문제로 보임.
- 이제부터라도 기업지배구조의 측면에서의 보수 및 성과 체계에 대한 활발한 논의가 필요한 시점임.

□ 위험수용과 무리한 투자행위를 선호하게 만드는 중간 관리자의 보상체계의 문제점도 이번 금융위기를 통해 드러남.

- 상한은 없고 하한은 0인 투자은행의 보너스 체계는 손실에 대한 책임이 은행과 주주에게만 돌아가게 되어 투자은행의 주식 거래인이 과도한 리스크를 선호하도록 만들었음.
- 중간관리자의 보상체계가 장·단기성과, 리스크 선호 및 통제 그리고 지점 및 전체회사단위 목표 등의 적정 균형을 찾도록 만들어 주는 것이 중요함.
- 따라서 적절한 보상체계를 통해 적절한 수준에서 리스크를 수용하도록 제어하는 것이 바람직함.

□ 금융위기를 계기로 국제금융연구원(Institutes of International Finance)에서 제안한 보상체계에 관한 권고안⁶⁾도 장기성과를 적절히 반영한 보너스를 강조함.

- 보너스는 성과에 기초하여 주주의 이해와 일치하고 장기적인 회사단위의 이익과 전체적인 리스크 및 자본조달비용을 반영하여야 함.
- 보너스는 금융회사 자체의 리스크 성향(risk appetite)을 넘는 리스크를 수용하게 만들지 않아야 함.
- 보너스의 지불은 리스크와 자본조달의 조정을 거친 이윤과 이러한 이윤이 장기적으로 실현되는 수준에서 합당하게 이루어져야 함.
- 보너스는 회사의 전반적 성과, 리스크관리 및 기업의 사회적 책임 등과 같은 여러 가지 기업목표의 달성을 반영하는 항목들로 이루어져야 함.

5) OECD Principles of Corporate Governance VI.D.4

6) Institute of International Finance, Final Report of the IIF Committee on Market Best Practices: Principles and Conduct and Best Practice Recommendations, Washington

- 퇴직보너스(severance pay)는 장기적으로 주주를 위해 실현된 성과를 고려하여 책정되어야 함.
- 이러한 보너스의 목적과 원칙은 투명하게 주주들에게 공개되어야 함.

□ 보상체계에 대한 감시를 보상위원회(remuneration committee)뿐만 아니라 감사위원회(audit committee)에서도 담당하도록 할 필요가 있음.

- 감사위원회에서는 보상체계와 관련한 리스크의 수용행태가 적절하며 수용된 리스크가 적정한가에 관한 감사를 담당함.
- 보상체계에서 발생하는 과도한 리스크를 반영할 수 있도록 부적절한 보상체계를 가진 금융회사의 경우 추가적인 총당금의 적립도 의무화할 수 있음.
 - 영국 금융감독청(FSA)도 금융회사의 전반적인 리스크를 평가함에 있어 보상체계도 고려하기로 하였음.

4. 우리나라 금융회사 지배구조 개선방향에 대한 시사점

□ 우리는 10여 년 전에 외환위기를 통해 기업지배구조 개선책을 마련했지만, 글로벌 금융위기를 계기로 현재의 운영상황을 다시 점검해 볼 필요성이 있음.

- 외환위기 이후 우리나라 기업지배구조에 대한 성찰의 결과, 사외이사제도가 도입되는 등 큰 변화를 겪었음.
- 하지만 10년이 경과한 지금에도 경영진의 의사결정을 견제하고 감시해야 하는 이사회 독립성이 문제점으로 대두되고 있는 실정임.
- 따라서 지난 10여 년 동안 이루어 온 우리나라 금융회사 지배구조 체계의 변화에 있어 성과와 개선점을 돌아보고 현 금융위기의 맥락도 함께 고려한 향후 지배구조 개선방향의 모색이 필요함.

□ 금융위기를 심화시킨 금융 선진국들의 기업지배구조 운용의 실패를 반면교사로 삼아 우리나라 금융시장의 현실과 조화를 이룰 수 있는 효율적 지배구조체계와 이의 효과적 실행방법을 고민해야 하는 시점으로 볼 수 있음.

- 이번 금융위기를 통해 드러난 금융회사 지배구조의 문제점은 경영진, 중간 관리층, 그리고 이사회 모든 부문에서 드러났음.

- 경영진의 리스크관리의 실패를 불러온 정보전달 체계의 결함
 - 단기성과와 과도한 리스크 수용을 부른 보상체계의 문제
 - 경영진에 이의를 제기하지 못한 이사회 독립성 결여
 - 경영진의 리스크 수용이 과도한지를 판단할 전문성 결여
- 우리나라 금융회사 지배구조도 큰 틀에서 같은 문제점을 내포하고 있다고 할 수 있으며 이에 대한 사전적인 개선이 필요함.
- 최근 논의되고 있는 금융회사 지배구조의 전반적 개선작업은 이번 금융위기를 통해 드러난 금융회사 지배구조의 문제점을 사전적으로 개선하여 향후 금융위기가 재발할 시 금융회사가 이를 극복할 수 있는 내성을 길러 줄 것으로 예상됨.
- 금융회사 지배구조의 전반적 개선에 관한 논의는 금융위기를 계기로 전 세계적으로 높아진 기업지배구조의 중요성에 대한 인식이 반영된 결과로 볼 수 있음.
- 이사회 존재 의미는 경영진의 의사결정에 대해 이의를 제기(challenge)할 수 있는 독립성에 기초하여 회사와 주주의 이익을 위해 경영진을 감시하는 데 있음.
- 경영진이 과도하게 리스크를 수용하여 회사의 건전성이 훼손될 우려가 있을 때 이사회에서 제동을 걸 수 있었다면 금융위기는 약하게 지나갔을 수 있었음.
- 또한 이사진에서 경영진에 대한 보상체계를 수정하여 금융회사의 장기성과와 연동된 보수체계를 구축한다면 지나친 단기성과 위주의 회사경영은 막을 수 있음.
- 따라서 금융위기 이후 내부통제를 비롯한 지배구조 개선의 방향은 경영진과의 견을 달리할 수 있는 이사회 독립성 확립에 있음.
- 단, 경영진의 의사결정 효율성과 이사진의 경영감시 독립성 사이에는 균형이 필요함.
- 사외이사추천위원회를 적극적으로 활용할 경우 보다 독립적인 이사진의 선임이 가능해짐.
- 독립적인 이사회는 회사 및 주주를 위한 의사결정을 내리고 경영진과 다른 의견을 개진할 수 있음.
- 금융회사의 이사진은 독립성과 더불어 경영진의 의사결정에 이의를 제기할 수 있도록 금융에 대한 전문적인 식견과 경험을 가져야 함.

- 특히 금융회사의 특성상 리스크 및 회계 등과 관련한 의사결정은 고도의 전문성이 요구되며 이에 따라 경영진 뿐 아니라 이를 감시할 이사진도 필요한 금융 전문성을 갖추어야 함.
 - 이번 금융위기를 통해 퇴출된 많은 구미(歐美) 은행의 경우에서도 복잡한 투자 은행 업무에 대한 이사진의 전문성 부족으로 이사회 기능이 효과적으로 작동하지 못한 것으로 드러남.
- 적격심사요건(fit and proper test)의 철저한 적용을 통하여 이사회 직무에 필요한 전문성을 가진 이사진을 선임할 수 있도록 제도를 정비할 필요가 있음.
- 금융산업의 고도화 및 새로운 금융상품의 개발과 함께 금융회사의 리스크도 전문성이 없이는 관리하기 어려운 환경으로 변하고 있으므로 이에 대비할 수 있는 금융회사 지배구조가 필요함.
 - 전문성을 지닌 이사진의 선임을 위해 보험 및 금융에 전문지식을 지닌 교수, 연구자, 관련 전문직 종사자 등의 전문가 풀을 만들어 관리하고 활용할 필요가 있음.
- 이사진이 전문성과 독립성을 갖고 있다고 해도 회사에 특정한 정보는 가지고 있지 못할 수도 있으므로 이에 대한 교육을 통해 이사진의 전문성과 독립성이 회사와 주주를 위해 사용될 수 있도록 적극적인 지원체계를 만들어야 함.
- 사외이사에 대한 오리엔테이션을 강화하여 회사 상황 및 업무에 대한 파악 기간을 단축시켜야 함.
 - 이사회에 상정되는 각종 현안에 관한 충분한 정보전달과 지원을 통하여 이사진이 합리적이고 적절한 의사결정을 할 수 있도록 지원해야 함.
- 금융회사 리스크 관리의 측면에서 리스크전담임원(CRO)의 위상을 높여 금융회사 리스크와 관련된 전문적 의견이 이사진 또는 경영진에 효과적으로 전달되는 리스크 지배구조를 구축할 필요가 있음.
- 전문성을 가진 리스크전담임원이 금융회사 전반의 리스크를 실질적으로 총괄할 수 있도록 역할을 강화할 필요가 있음.
 - 특히 금융회사 리스크에 대한 리스크전담임원의 의견이 최고경영자의 경영의사결정에 반영될 수 있도록 할 필요가 있음.

5. 결론

- 우리나라의 금융산업은 이제 막 국제화, 대형화를 추진하려는 단계로 금융선진국과는 발전단계가 다른 만큼 이에 따른 기업지배구조도 우리 금융산업의 발전단계에 맞도록 개선할 필요가 있음.
 - 신성장동력 산업으로서 금융산업을 육성하기 위해서는 이에 걸맞은 리스크 관리체계의 정비와 이를 효과적으로 수행할 기업지배구조의 개선이 함께 논의되어야 함.
 - 장기적으로 금융산업의 탈규제를 뒷받침할 내부통제 시스템의 개발과 이를 제어하고 감독할 기업지배구조체계가 필요함,
 - 각 금융권역별로 필요한 리스크 관리체계를 앞으로의 산업발전 비전에 맞추어 선제적으로 개선해 나가야 할 것임.

- 현재 초점이 맞추어져 있는 이사회와 독립성과 함께 금융산업의 발전이 불러올 상품구조의 복잡성, 금융복합그룹의 리스크 등을 통제할 수 있는 경영진 및 이를 견제할 이사회와 전문성을 함께 키워야 함.
 - 우리나라 금융산업에서는 아직 이사회와 전문성에 대한 강조가 미흡하나, 향후 금융산업의 성장과 함께 금융회사의 대형화, 복합화가 진행되며 이에 따른 리스크를 효과적으로 제어할 전문성이 필수적임.
 - 특히 리스크를 전문적으로 다루는 보험산업의 경우, 전문성에 대한 고려가 독립성과 함께 다루어져야 효과적인 기업지배구조 상의 리스크 관리가 이루어질 것으로 보임.
 - 특히 앞으로 보험산업의 글로벌화와 보험지주회사의 출현 등 보험회사의 금융복합그룹화가 진행되면서 효과적인 리스크 관리에 필요한 기업지배구조의 확립과 이를 위한 지속적 관심과 연구가 요구됨. KiRi