



한상용 연구위원, 문혜정 연구원

## 요약

- ESG(환경·사회·지배구조) 경영에 대한 관심이 높아짐에 따라 글로벌 기업들은 이사회 다양성을 위해 여성 이사의 이사회 참여를 확대하고 있음
  - ESG에서 G(지배구조)에 해당하는 이사회 내 여성 이사의 증가는 이사회 구성 및 운영에서의 다양성 강화를 위한 방안이 될 수 있음
  - 이사회에서 여성 이사 참여의 증가는 기존 남성 위주의 네트워킹에서 벗어나 다양한 이해관계자의 의견이 경영의사결정에 반영될 수 있게 하여 이사회 효율적인 경영감독에 도움을 줄 수 있음
- 국내 기업의 이사회 내 여성 이사 비율은 점차 증가하고 있지만, 해외 주요국들과 비교하면 여전히 큰 차이를 보이고 있음
  - 2020년 국내 상장기업의 이사회 내 여성 이사 비율은 4.9%로 OECD 국가들의 평균인 25.6%와 비교하여 5배 이상 낮은 수치를 기록하였음
  - 2020년 12월 말 기준 국내 금융회사에서 이사회 여성 이사 참여율은 약 4.1% 수준으로 사외이사 중 5.7%가 여성으로 나타났으며, 여성 사내이사는 1.6%에 불과한 것으로 나타남
- 이사회 성별 다양성이 기업의 성과에 미치는 영향을 분석한 국내외 선행연구들은 이사회의 여성 참여율 증가가 법적 구속력에 의한 것이 아닌 자발적인 경우 긍정적인 효과를 가져온다는 결과를 보여줌
  - 이사회에서 여성 이사 비중 증가는 이사회에 다양한 관점 및 경험의 제공을 가능케 하여 회사의 성과에 긍정적인 효과를 가져올 수 있음
  - 그러나 법적인 규정 도입을 통한 여성의 이사회 참여 확대는 기업 성과와 가치에 중립적이거나 다소 부정적인 영향을 가져올 수 있다는 연구들이 존재하며, 이는 기업들이 자발적인 노력을 통해 이사회 성별 다양성 제고를 이루도록 하는 것이 중요함을 보여줌
- 향후 국내 금융회사들은 이사회 내 성별 다양성 확대가 단순히 여성 이사의 수적 증가에 국한되지 않고 다양한 관점과 가치가 공존할 수 있는 질적 다양성 확보가 가능하도록 노력해야 할 것임
  - 금융회사들은 단순히 남녀 비율의 특정 수치를 맞추는 것이 아니라 전문성과 소통능력을 갖춘 여성을 사외이사로 임명하는 동시에 사내에서도 자체적으로 여성 임원의 역량을 강화해야 함



## 1. 검토 배경

- 코로나19의 확산 이후 기업을 둘러싼 외부 환경의 복잡성과 불확실성이 증가하는 가운데 회사의 장기적 성장과 가치 제고 방안으로 이사회 다양성 확보를 통한 기업지배구조 개선에 관심이 높아지고 있음
  - 코로나19로 인해 초래된 사회·경제적 변화에 유연하게 대처하고 중장기적인 성장 동력을 확보하기 위해서는 기업이 직면한 문제를 다양한 시각에서 바라보고 창의적인 해결방안을 고민하는 것이 필요함
  - 따라서 상호보완적이고 다양한 경험 및 배경을 가진 이사를 선임함으로써 이사회 다양성을 확보하는 것은 기업에 대한 효과적인 감독기능 수행 및 기업가치 제고로 이어질 수 있음
- 최근 ESG(환경·사회·지배구조)에 대한 관심이 확대됨에 따라 기업들은 이사회 다양성 확보를 위해 여성 이사의 비율을 높이는 움직임을 보이고 있음
  - ESG에서 G(지배구조)에 해당하는 이사회 내 여성 이사 비율 증가는 이사회 조직 및 운영에서 다양성 확대를 위한 방안이 될 수 있음
  - 이사회에서 여성 이사 참여의 증가는 기존 남성 위주의 네트워킹에서 벗어나 다양한 이해관계자의 의견이 경영의사 결정에 반영될 수 있다는 장점이 있을 수 있음
  - 2018년 글로벌 최대 자산운용사인 블랙록(BlackRock)은 투자지침에 이사회 다양성 여부를 추가하여 이사회 내 여성 이사가 2명 미만이면 투자하지 않겠다고 선언한 바 있음<sup>1)</sup>
- 국내에서도 2020년 2월 개정된 자본시장법<sup>2)</sup>에서 대규모 상장기업에 대해 2022년 8월까지 최소한 1인 이상의 여성 이사를 포함하여 이사회를 구성하도록 규정하는 등 국제적인 이사회 내 성별 다양성 추구 추세에 대응하고 있음
  - 그동안 국내 기업들은 이사회 과반수를 독립된 사외이사로 선임하고 금융권, 법조계, 학계 등 다양한 전문성을 가진 사외이사를 영입해 왔지만, 이사진이 대부분 남성으로만 구성되어 있어 성별 다양성은 부족하다는 지적이 있었음
  - 동 법률은 이사회 구성원의 전부 또는 대부분을 남성으로 구성해 온 국내 기업에 있어 여성 이사의 비율을 확대함으로써 이사회 성별 다양성을 증진하는 것을 목적으로 함
- 본고는 현재 해외 및 국내 기업 이사회 여성 이사 현황을 파악하고 이사회 성별 다양성과 기업 성과와의 관계를 연구한 결과를 살펴본 후 이를 바탕으로 향후 국내 금융회사에 시사점을 제시하고자 함

1) The Wall Street Journal(2018. 2. 2), "BlackRock: Companies Should Have at Least Two Female Directors"

2) 자본시장법 제165조의2(이사회 구성에 관한 특례)는 기업 내 의사결정 구조의 성별 다양성을 제고를 통해 유연하고 균형적인 의사 결정을 가능하게 하여 기업의 경쟁력과 지속가능성을 높이기 위해 도입되었음. 동 법률은 별도재무제표 상 사업연도 말 현재 자산총계 2조 원 이상의 상장기업(금융보험업은 자본총계 또는 자본금 중 큰 금액)은 이사회 구성원이 전원 특정한 성별로 구성되지 않도록 2022년까지 여성 사외이사를 무조건 1명 이상으로 하여 이사회를 구성하도록 규정함



## 2. 해외 및 국내 기업의 여성 이사 현황

○ MSCI ESG 리서치의 2020년 보고서<sup>3)</sup>에 따르면 해외 주요국과 비교할 때 우리나라의 이사회 내 여성 이사의 비율은 상대적으로 낮은 것으로 나타남(〈표 1〉 참조)

- 2020년 기준 미국, 영국, 프랑스, 독일의 상장기업 이사회 내 여성 이사의 비율은 각각 28.2%, 34.3%, 43.3%, 25.2%로 보고되었으며, 2016년 이후 지속적으로 증가하는 것으로 나타남<sup>4)</sup>
- 2020년 국내 상장기업의 이사회 내 여성 이사의 비율은 4.9%로 2019년 3.3%에 비해 다소 상승했으나 같은 동아시아 문화권에 속해 있는 중국과 일본<sup>5)</sup>의 13%와 10.7%에 비해 절반 정도에 불과함

〈표 1〉 해외 주요국 및 국내 상장기업 이사회 여성 이사 비율

(단위: %)

구분	2016	2017	2018	2019	2020
미국	20.3	21.7	23.4	26.1	28.2
영국	25.3	26.8	29.1	31.7	34.3
프랑스	37.6	40.5	41.2	44.3	43.3
독일	19.5	20.9	22.5	33.3	25.2
일본	4.8	5.3	6.4	8.4	10.7
중국	8.5	9.7	11.1	11.4	13.0
한국	2.4	2.1	2.3	3.3	4.9

자료: MSCI, "Women on Boards 2020 Progress Report"

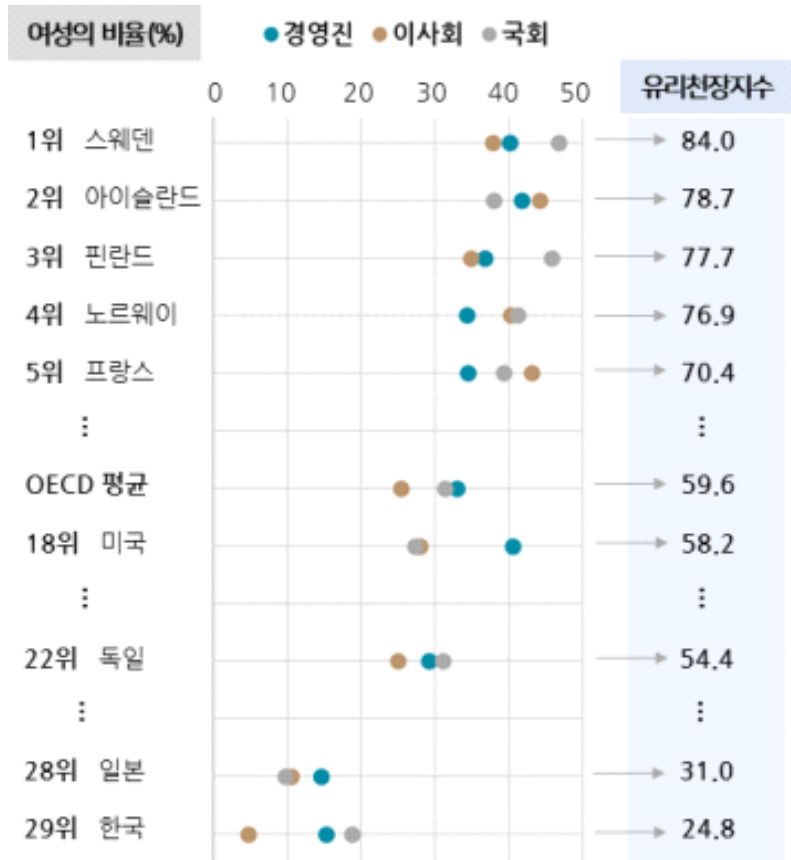
- 2021년 3월 영국 시사주간지 Economist가 발표한 유리천장지수(Glass-ceiling index)에서도 2020년 한국 상장기업 이사회의 여성 이사 참여율은 OECD 29개 국가들 중 최하위를 기록하였음(〈그림 1〉 참조)
  - OECD 국가들의 상장기업 이사회 평균 여성 이사 참여율은 25.6%로 이는 한국의 4.9%와 비교하여 5배 이상 높은 수치임

3) Morgan Stanley Capital International(MSCI)(2020. 11), "Women on Boards 2020 Progress Report"

4) 프랑스와 독일은 이사회에 여성할당제를 도입하여 여성이 이사회에 각각 40%와 30% 이상 참여하도록 의무화하고 있으며, 미국의 캘리포니아주의 경우에도 5명으로 구성된 이사회에서 적어도 2명 또는 6명 이상의 이사회 구성원에 대해서 적어도 3명을 여성 이사로 선임하도록 규정하고 있음

5) 일본은 2021년 6월 기업지배구조 코드와 투자자와 기업의 상호작용지침의 개정을 통해 이사회 다양성 확보를 위한 일환으로 이사회 내 여성과 외국인의 비중을 증가시키도록 하고 기업들이 이사회의 다양성 확보를 위한 정책과 수행상황을 공개하도록 권고함

〈그림 1〉 2020년 OECD 국가의 유리천장지수(Glass-ceiling index) 순위



자료: The Economist(2021)

○ 2020년 12월 말 기준 국내 금융회사의 이사회 여성 이사 참여율은 약 4.1% 수준으로 국내 상장기업 평균과 비슷한 수준이고 해외보다는 여전히 낮은 수준으로 나타남(〈표 2〉 참조)

- 국내 은행, 증권, 보험회사에서 사외이사 총 209명 중 12명(5.7%)이 여성으로 나타났으며, 사내이사의 경우는 총 129명의 사내이사 중 여성 사내이사는 2명(1.6%)에 불과한 것으로 나타남

〈표 2〉 국내 금융회사 이사회 중 여성 현황

구분	사외이사		사내이사	
	총 이사 수(명)	여성 이사 수(명)	총 이사 수(명)	여성 이사 수(명)
은행	62	3	37	0
증권	98	6	72	2
보험	49	3	20	0
합계	209	12	129	2

주: 상장회사이거나 금융지주회사의 계열사인 은행(13개사), 증권(27개사), 보험회사(12개사)를 대상으로 함  
 자료: 각 『사업보고서』, 『지배구조 및 보수체계 연차보고서』



### 3. 이사회 성별 다양성과 기업 성과

- 이사회 성별 다양성이 기업의 의사결정에 미치는 영향에 대한 국내외 연구들은 이사회 내 성별 다양성 확보가 기업의 성과와 가치에 긍정적인 영향을 미칠 수 있음을 발견함
  - 2020년 글로벌 컨설팅 회사 맥킨지가 12개국 1,000개 이상 기업을 대상으로 조사한 보고서<sup>6)</sup>는 이사회 내 성별이 다양한 기업의 영업이익이 그렇지 않은 기업보다 21% 정도 높다는 사실을 발견함
  - 보스턴 컨설팅 그룹이 2018년에 발표한 보고서<sup>7)</sup>는 이사회의 성별 다양성이 평균보다 높은 기업은 그렇지 않은 기업에 비해 19% 높은 수준의 혁신수익<sup>8)</sup>을 달성한다고 분석함
  - 성효용(2020)<sup>9)</sup>은 2019년 국내 매출액 기준 상위 200대 기업을 대상으로 이사회 내 여성 이사의 비율로 나타난 성별 다양성이 기업 성과에 미치는 영향을 분석하여 이사회의 성별 다양성이 매출액순이익률(ROS)과 총자산순이익률(ROA)으로 측정된 기업 성과에 긍정적인 영향을 미친다는 사실을 보여주었음
  - 김준섭(2020)<sup>10)</sup>의 연구는 국내 기업에서 이사회의 성별 다양성이 높은 기업이 낮은 기업에 비해 더 높은 주가수익률을 올린다는 사실을 보여주었음
  
- 하지만 이사회의 여성 참여율 증가가 기업 성과와 가치에 중립적이거나 다소 부정적인 영향을 가져올 수 있다는 연구들도 존재하여 이사회의 성별 다양성과 기업 성과와의 관계를 단언하기에는 한계가 있음
  - Adams와 Ferreira(2009)<sup>11)</sup>의 연구<sup>11)</sup>는 이사회에서 여성 비중의 증가가 이사회의 효율성에 긍정적인 영향을 미칠 수 있다고 분석하였으나, 여성할당제의 시행을 통해 여성의 이사회 참여를 강제하는 것은 과도한 감독으로 인해 오히려 부정적인 영향을 가져올 수 있다고 주장함
  - Dobbin and Jung(2011)<sup>12)</sup>은 미국 포춘 500대 기업을 대상으로 한 연구에서 이사회 내 성별 다양성의 증가는 기업가치와 주가수익률에 부정적이거나 중립적인 영향을 미친다는 사실을 발견하였음
  - Labelle et al.(2015)<sup>13)</sup>의 연구는 여성의 이사회 참여를 기업들이 자발적으로 실시하고 있는 국가에서는 이사회 성별 다양성과 기업 성과 간에는 유의한 양(+)의 관계가 나타나지만, 법적인 규정 도입을 통해 여성의 이사회 참여를 확대한 국가들에서는 음(-)의 관계를 보인다는 것을 발견함
  - 김성윤·김진환(2021)<sup>14)</sup>은 국내 4,117개의 비금융 상장기업을 대상으로 한 연구를 통해 이사회의 여성 비율은 기

6) Mckinsey&Company(2020), "Diversity wins: How inclusion matters"

7) Boston Consulting Group(2018), "How Diverse Leadership Teams Boost Innovation"

8) 혁신수익(Innovation revenue)은 기업이 최근 3년 동안 새로 출시한 상품이나 서비스로부터 창출한 수익을 말함

9) 성효용(2020), 「여성이사 할당제의 경제적 효과분석」, 『여성경제연구』, 17. pp. 19~37

10) 김준섭(2020), 「기업의 사회적 책임이 필연이 되는 과정」, 『KB Focus』

11) Adams, R.B. and Ferreira, D.(2009), "Women in the Boardroom and Their Impact on Governance and Performance", *Journal of Financial Economics*, 94, pp. 291~309

12) Dobbin, F. and Jiwook, J.(2011), "Corporate Board Gender Diversity and Stock Performance: The Competence Gap or Institutional Investor Bias?", *North Carolina Law Review*, 89(3), pp. 809-838

13) Labelle, R., Francoeur, C. and Lakhil, F.(2015), "To Regulate or Not to Regulate? Early Evidence on the Means Used Around the World to Promote Gender Diversity in the Boardroom", *Gender, Work&Organization*, 22, pp. 339~363

업가치에 부정적인 영향을 미치며 이사회 규모가 큰 기업일수록 여성 이사의 고용 가능성이 높다는 것을 보여줌

- 여성 참여율 증가가 기업 성과와 가치에 중립적이거나 다소 부정적인 영향을 미친다는 위와 같은 결과들은 이사회에 여성 참여를 법으로 강제하기보다는 기업들이 자발적인 노력을 통해 이사회의 성별 다양성의 제고를 이루도록 하는 것이 기업의 성과와 가치에 긍정적인 영향으로 이어질 수 있다는 것을 시사함



## 4. 시사점

- 현재 해외 주요 기업들은 이사회의 다양성과 포용을 핵심가치로 삼고 기업경쟁력 강화와 사업성과 제고의 수단으로 활용하고 있으며, 향후 국내 금융회사들도 ESG 경영의 정착과 기업경쟁력의 강화를 위한 방안으로 이를 참고할 필요가 있음
  - 이사회 내 여성 이사의 비율 확대는 다양성과 포용을 중시하는 조직문화 정착을 위해 필요할 수 있으며 다양한 의견 소통을 가능하게 하여 건전한 기업지배구조 마련에 기여할 수 있음
  - 몇몇 연구들은 이사회 내 성별 다양성을 충족하는 회사들이 더 높은 ESG 평가등급을 받는 경향이 있다고 보고하고 있음
    - Romano et al.(2020)<sup>15)</sup>은 이사회 내 성별 다양성과 기업의 ESG index 간 통계적으로 유의한 양(+)<sup>15)</sup>의 관계를 발견하며 이사회의 여성 참여의 증가는 기업의 ESG 평가에 긍정적인 영향을 미친다고 분석함
- 한편, 이사회 내 성별 다양성 확대가 단순히 여성 이사의 수적 증가에 국한될 경우 긍정적인 효과를 기대하기에는 한계가 있을 것이며, 따라서 다양한 관점과 가치가 기업 경영에 반영되는 질적 다양성의 확보가 가능하도록 노력해야 할 것임
  - 현재 국내에서 이사회가 견제와 감시기능을 제대로 수행하지 못하고 사외이사가 경영진과 지배주주로부터 실질적인 독립성을 가지지 못한다는 비판이 존재하는 상황에서 이사회의 표면적인 다양성을 위해 단순히 여성 이사의 숫자를 늘리는 것은 기업의 성과증대로 이어지기 어려울 수 있음
  - 이사회 내 여성 비율 확대를 위한 노력도 중요하지만, 현재 기업이 요구하는 경험과 능력을 갖춘 여성 인재풀이 크지 않은 상황에서 이사회 성별 다양성 증대만을 위한 여성할당제는 이사회의 효율성 제고에 도움이 되지 못할 수 있음
  - 따라서 국내 금융회사들은 단순히 남녀 비율의 특정 수치를 맞추는 것이 아닌 전문성과 소통능력을 갖춘 여성을 사외이사로 임명하는 동시에 사내에서도 자체적으로 여성 임원의 역량을 강화해야 할 것으로 사료됨

14) 김성윤·김진환(2021), 「여성이사가 기업 가치(Tobin Q)에 미치는 영향: 이사회의 성별 다양성을 중심으로」, 『관리회계연구』, 21, pp. 25~56

15) Romano M., A Cirillo, C. Favino, and A. Netti(2020), “ESG(Environmental, Social and Governance) Performance and Board Gender Diversity:The Moderating Role of CEO Duality”, *Sustainability*, 12, p. 9298