

報 道 資 料


이 자료는 2004년 11월 1일 (월)
석간부터 사용해 주시기 바랍니다.

* 이 자료는 한국개발연구원 홈페이지(www.kdi.re.kr)에서도 보실 수 있습니다 *

기업집단의 지배구조

국 제 회 의

Corporate Governance of Group Companies

- 
- 일 시 : 2004년 11월 1일
 - 장 소 : 신라호텔 영빈관 루비룸

한국개발연구원 대외협력팀

TEL : 958-4030 FAX : 960-0652 E-mail : press@kdi.re.kr

I. 개최 목적 및 배경

- 한국개발연구원(KDI)은 11월 1일 신라호텔 영빈관 루비 룸에서 『기업집단의 지배구조 (Corporate Governance of Group Companies)』라는 주제로 국제회의를 개최함.
 - 본 국제회의는 11월 2~3일 신라호텔 영빈관 에메랄드 룸에서 개최될 『2004년도 OECD 기업지배구조 아시아 토론회(The 2004 Asian Roundtable on Corporate Governance)』의 Preconference의 성격을 갖기도 함.
- OECD는 1999년 『기업지배구조 모범규준 (Principles of Corporate Governance)』을 발표한 바 있으며, 금년 초에는 기업지배구조와 관련한 각국에서의 제도적 발전과 경험을 반영하여 『기업지배구조 모범규준 개정안 (Revised Principles of Corporate Governance)』을 발표하였음.
 - 11월 2~3일의 국제회의는 동 개정모범규준을 아시아 국가들에게 전파하기 위해 기업지배구조 개혁의 선진국가인 한국에서 OECD와 한국개발연구원이 공동으로 주최하는 아시아지역 토론회임.
- 새로운 개정모범규준에는 기업집단(group companies)의 지배구조와 관련된 사항들이 포함되어 있는 바, 이는 한국의 재벌 지배구조 논의와 관련하여 시사하는 바가 크다고 할 수 있음.
 - 11월 1일의 국제회의는 우리나라 재벌의 지배구조와 관련하여 아직까지 해결해야 할 많은 정책과제들이 남아 있는 바, 이에 대한 인식을 공유하고 바람직한 정책 대안을 마련하기 위해 한국개발연구원이 주최하는 국제회의임.

II. 국제회의의 성격 및 주요내용

1. 한국개발연구원 국제회의 (11월 1일)

- 11월 1일의 국제회의에서는 기업집단의 지배구조와 관련한 이론적·실증적 논의를 학술적인 관점에서 접근하며, 주요 주제로는 지주회사에 있어 주주권리의 문제, 회사법과 증권법의 관점에서 본 기업집단의 지배구조, 기업집단에 있어 지배주주의 역할 등임.

- 주요 해외발표자로는 미국 Delaware 대법원의 Jack Jacobs 판사, 독일 Darmstadt 대학의 Uwe Schneider 교수, 일본 동경대학의 Hideki Kanda 교수, 미국 UC 버클리대학의 Stephen Choi 교수, 미국 미시건대학의 Adam Pritchard 교수 등이 있음.

2. OECD 아시아 토론회 (11월 2~3일)

- OECD 아시아 토론회에서는 기업지배구조 관련 법·제도의 효율적인 집행과 관련하여 각국의 규제당국 등에서 실제로 규제를 담당하는 전문가들이 감독 및 규제 집행에 있어 각국의 경험을 상호 교환할 예정임.
- 본 회의에서는 한국을 비롯하여 말레이시아, 호주, 파키스탄, 대만, 싱가포르, 네덜란드, 미국 등에서 온 규제담당자 및 교수들이 주제발표를 하게 됨.

III. 기대효과

- 한국개발연구원은 11월 1일의 국제회의 및 11월 2~3일의 OECD 아시아 토론회의 개최를 통하여,
 - OECD 회원국의 일원으로써 OECD가 발표한 『기업지배구조 모범규준 개정안 (Revised Principles of Corporate Governance)』을 국내 및 아시아지역에 널리 알리는 계기를 마련할 수 있을 것으로 기대하며
 - 또한 새로운 모범규준의 내용 중 우리나라 재벌 지배구조 논의에 시사하는 바가 큰 기업집단의 지배구조에 대한 인식을 공유하고 새로운 정책방향을 모색할 수 있을 것으로 기대함.

▶ 기타 안내사항

11월 1일의 국제회의는 자유롭게 공개되는 행사이지만, 11월 2~3일의 아시아 토론회는 OECD의 요청에 의하여 사전적으로 참가신청을 하신 분에 한해 제한적으로 참석이 가능하므로 원활한 행사 진행을 위해 언론의 참가신청을 사전 접수하고자 하오니 10월 29일(금) 오전 12:00까지 언론사명/이름/연락처(핸드폰)/이메일에 대한 간단한 정보를 이메일(ksr73411@kdi.re.kr)로 발송해 주시면 행사당일 등록 데스크에서 비표를 발급해 드릴 예정입니다. 불편하시더라도 협조를 부탁드립니다.

- ▶ **별첨** : 1. 11월 1일 한국개발연구원 국제회의 프로그램 및 발표자료 요약 2. 11월 2~3일 OECD 기업지배구조 관련 아시아 토론회의 프로그램

(별첨 1)

한국개발연구원 국제회의 기업집단의 지배구조

프로그램 순서

2004년 11월 1일 (월)

등 록

08:30 ~ 09:00

개 회

09:00 ~ 09:10

개회 및 환영사 : 김중수 (한국개발연구원 원장)

제 1 회의 : 개 관

사회자 : 이영기 (KDI 국제정책대학원 교수)

09:10 ~ 10:00

발표 1 : 기업지배구조와 기업집단 : OECD 모범규준으로부터의 고찰

발표자 : Grant Kirkpatrick (OECD)

토론자 : 이동규 (공정거래위원회 정책국장)

제 2 회의 : 지주회사

사회자 : Jack B. Jacobs (미국 Delaware 대법원 판사)

10:00 ~ 10:50

발표 2 : 지주회사와 자회사의 주주권리

발표자 : Uwe H. Schneider (독일 Darmstadt 대학교 교수)

토론자 : Hideki Kanda (일본 동경대학교 교수)

10:50 ~ 11:10

휴 식

제 3 회의 : 법인격부인 (Piercing the Corporate Veil) 원리

사회자 : Uwe H. Schneider (독일 Darmstadt 대학교 교수)

11:10 ~ 12:00

발표 3 : 미국과 한국의 회사법에 있어 법인격부인 원리의 효용성

발표자 : Jack B. Jacobs (미국 Delaware 대법원 판사)

토론자 : 이종구 (법무법인 세종 변호사)

제 4 회의 : 기업집단의 지배구조에 관한 법적 기반

사회자 : 유정호 (한국개발연구원 선임연구위원)

12:00 ~ 12:50 발표 4 : 기업집단의 지배구조: 회사법과 증권법의 관점
발표자 : Hideki Kanda (일본 동경대학교 교수)
토론자 : 김건식 (서울대학교 교수)

12:50 ~ 14:10 점심

제 5 회의 : 기업집단의 지배구조

사회자 : 전홍택 (한국개발연구원 선임연구위원)

14:10 ~ 15:50 발표 5 : 親대주주 경영에 대한 옹호론
발표자 : Stephen J. Choi (UC 버클리 법대 교수)
토론자 : 전성인 (홍익대학교 교수)

발표 6 : 경영자 과실은 왜 지속되는가? 기업지배구조에 있어서
지배주주의 역할
발표자 : 박경서 (고려대학교 교수)
토론자 : Stephen J. Choi (UC 버클리 법대 교수)

15:50 ~ 16:10 휴식

제 6 회의 : 기업에 대한 통제 메커니즘

사회자 : 장하성 (고려대학교 교수)

16:10 ~ 17:50 발표 7 : 기업집단의 지배구조에 있어서 사외이사의 역할
발표자 : Adam Pritchard (미국 미시건 대학교 교수)
토론자 : 박준 (김&장 법률사무소 변호사)

발표 8 : 기업에 대한 통제 메커니즘과 한국 기업의 성과
발표자 : 조성빈 (한국개발연구원 연구위원)
토론자 : Adam Pritchard (미국 미시건 대학교 교수)

발표내용

Grant Kirkpatrick

OECD

요약

기업지배구조와 기업집단: OECD 모범규준으로부터의 고찰

- 기업집단(corporate groups)은 미국과 영국을 제외하고는 세계에 넓게 퍼져 있으며 이들의 일반적인 특징은 소유권과 통제권이 집중되어 있다는 것임
 - 기업집단에 대하여는 많은 엇갈리는 평가가 존재하는 바, 예를 들어 국가의 금융하부구조가 취약한 상황에서 기업집단은 내부자본시장을 통하여 기업성장을 도모할 수 있는 주장이 있는가 하면, 이러한 긍정적인 효과는 일정한 발전단계에서만 유효하다는 주장도 있음
- 본 논문에서는 다양한 기존의 실증연구들을 분석함으로써 이러한 논쟁들이 시간과 국가에 따라 어떻게 다르게 나타나고 있는지를 살펴 봄
 - 대부분의 국가에서의 실증연구를 살펴보면 기업집단의 역할에 대해 부정적인 결과가 많은 바, 이는 채권자 및 소액주주권자들의 희생을 대가로 기업집단내 기업간의 불법적인 내부거래가 존재하기 때문임
- 그러나 기업집단에 의한 비용을 줄이고 그 잠재적 이익을 강화할 수 있는 방안은 존재하며, 본 논문에서는 그러한 방안을 모색하기 위해 개정된 OECD 기업지배구조 모범규준의 관련 부분을 검토함
 - 개정모범규준은 소액주주 보호의 강화, 효율적인 부실기업정리 제도의 확립, 기업의 투명성 제고, 사외이사제도 도입 및 책임소재 강화를 통한 이사회 기능제고 등을 그 방안으로 제시하고 있음
 - 또한 개정모범규준은 효율적인 정책 및 규제들을 선택하는 데 있어 기본적인 원칙들을 제시하고 있음

Presentation

Grant Kirkpatrick
OECD

Summary

Considerations from the OECD Principles

Corporate groups are widespread in the world, the notable exceptions only being the US and the UK. They are usually associated with a great concentration of ownership and control in many countries. The arguments for and against company groups of different types are quite varied. On the one hand, it is argued that they substitute for lacking legal and financial infrastructure. Moreover, it is argued that they contribute to growth through internal capital markets. On the other hand, even if these advantages are present at some stages of a country's development it is not clear that this will always be true. Entrenchment of company groups might hold back policy changes and technical innovation. There are strong a priori arguments that company groups which lead to a marked separation between cash flow rights and voting rights lead to an incentive structure for controlling owners which strongly encourages self serving actions.

The balance of these arguments will vary between countries and over time. The paper therefore reviews the evidence from empirical studies around the world. By and large, the negative effects of company groups have dominated in many countries and on all continents. This is reflected in direct evidence of widespread related party transactions to the disadvantage of both creditors and minority shareholders and the existence of control premiums.

There are, however, methods which if used could lower the cost of company groups and strengthen the potential benefits. To establish a background for considering these instruments, the paper reviews the relevant sections of the revised OECD Principles of Corporate Governance. The Principles emphasise the need to protect minority shareholders and to have an efficient insolvency system in place. Transparency is emphasised in both control arrangements and with respect to related party transactions. The role of the board is crucial. To this end, the fiduciary duties of the board need to be strong and care exercised with respect to the composition of the board. The Principles are not specific as to how countries can achieve these outcomes. However, some basic principles for the choice of efficient policies and regulation are outlined, including the possibility for groups to pre-commit through contractual means not to exploit the potential for gain which clearly exists.

발표내용

Uwe H. Schneider

독일 Darmstadt 대학교 교수

요약

지주회사와 자회사에 있어서의 주주권리

- 기업집단에 있어서 기업지배의 문제는 ▲ 기업집단내 구조의 투명성 ▲ 자회사 소수주주들의 권리 및 이익보호 ▲ 자회사 혹은 모회사의 경영성과에 대한 경영자의 책임소재 규명 등으로 요약할 수 있음.
 - 기업집단의 법적인 형태는 첫째, 모기업이 자회사의 대주주로서 자회사의 경영에 개입, 기업집단 전체의 목적에 부합하도록 사업운영에 개입하는 Hierarchical group과 둘째, 동일한 사업전략을 공유하고 시행해 나가는 기업 간 연합의 형태로서의 Equality group이 있음.
- 기업집단은 자산이나 자본등을 가진 법률적 실체가 아님. 따라서 기업집단을 법적으로 규명하고 규제하기 위해서는, 기업집단과 기업집단 내 자회사들과의 관계 또는 자회사들간의 관계의 측면에서 접근할 필요
 - 기업집단은 자체의 사업목적 등에 관한 회사정관을 가지고 있지 않음. 따라서, 기업집단 내 기업들은 개개의 사업목적에 따라 운영된다고 할 수 있으나, 실제로는 하나의 지배회사가 여러 자회사들을 통해서 기업집단 전체의 사업목적을 실현시켜 나가고 있음. 따라서, 지배회사가 지배회사 및 자회사의 사업에 개입·관리하는 것으로 간주해야 함.
 - 그러나, 지배회사가 자회사의 경영에 개입하는 행위에 대한 법률적 규명은 아직 미진한 실정. 이는 자회사의 경영성과에 대한 책임소재를 규명하는데 있어서 중요한 영향을 미침.
 - 만약, 지배회사가 자회사의 사업운영에 개입하고자 할 때 주주들의 동의를 구하게 할 경우, 지배회사의 행위를 법률적으로 공식화할 수 있을 것임

- 독일법은 책임분리 원칙에 따라서, 지배회사 및 자회사의 경영성과에 관해서 상호간에 책임을 묻지 않도록 하고 있음. 그러나, 독일 주식회사법에서는, 자회사에 불이익을 주는 지배회사의 사업행위에 대해서 1년 이내에 보상책임을 묻도록 허락하고 있음.
- 법인 등록시, 법인이 특정 기업집단에 속한 자회사일지라도 이에 관한 고려없이 개별법인으로서만 인식되고 있음. 따라서, 법인 등록시, 해당 법인이 특정 기업집단과 관계가 있는 경우, 이에 대한 구체적인 사항을 공개토록 해야 함.

Presentation

Uwe H. Schneider

University of Darmstadt, Germany

Summary

Shareholders Rights in Holding Companies and Subsidiaries

There is a deep gap between reality on the one side and the codified law on the other side: Multinational business, large and medium sized business are organized not as one company, instead they are organized as a group of companies. CityGroup has 10.000 subsidiaries, Virgin has 200 subsidiaries and Deutsche Bank has 4.000 subsidiaries. Our statutes do reflect this phenomenon only to a certain extent, e.g. in accounting law but it is not reflected in our corporation law and only to a limited extent in our capital market law. Also case law in this area is limited.

1. It is good corporate governance, that the structure of the group is transparent. But in our company register only companies are registered. No information is given whether the corporation is a holding company or a subsidiary. And no information is given about the structure of the group.

2. It is good corporate governance that the rights of the shareholders and the duties of the directors are adjusted to group situations. What does this mean? Should shareholders of a holding company be informed about the business in subsidiaries? Should shareholders of the holding company take part in decisions made in subsidiaries? What controls the supervisory board, only the directors of the holding company or also the directors of the subsidiaries? Do directors of a holding company owe duties only towards the holding company or also towards the subsidiaries? Should directors of a holding company disclose, what they earn as directors of subsidiaries? Etc., etc., etc.

And what is the position of the shareholders, directors and members of the supervisory board of subsidiaries? The strategy of the "subsidiary" is made in the holding company. Are directors of a subsidiary liable for false strategy decided in the holding company? And may directors of a subsidiary refuse to give information to the holding company because it is an insider information?

I propose, that my paper will deal with this kind of questions. I could also concentrate on No. 1. The title could be: "Transparency of groups".

발표내용

Jack B. Jacobs

미국 Delaware 대법원 판사

요약

- 미국의 경우 지금까지 법인격부인론(piercing the corporate veil)의 적용이 만족스럽지 못한 실정
 - 그 이유는 법인격부인론이 형평법(equity law)에 기초하여 발전된 이론이기 때문에 정밀하게 규범화하여 일정하게 적용하는 것이 어렵고,
 - * 기업은 그 주주들과는 별도의 경제주체이기 때문에 주주들은 기업의 파산에 대해 자기 지분에 해당하는 책임만 지면 된다는 것이 보통법(common law)상 기업이론이지만, 기업의 지배주주가 지배기업을 통하여 공공질서에 위배되는 부당한 방법으로 행한 행위로 인해 다른 경제주체에 피해를 입을 경우, 해당기업을 지배주주와 별도의 경제주체로 보는 것을 부정하여 그 피해 입은 경제주체가 지배주주로부터 받은 피해를 구제 받을 수 있도록 하는 형평법(equity law)상의 논리가 법인격부인론임
 - * 따라서 법인격부인론은 체계적이기보다 사건에 따라서 그 적용이 달라질 수 밖에 없음
 - 또한 법인격부인론은 단일기업(single entity)을 가정하고 만들어진 이론인데, 현재는 단일기업보다는 기업집단의 형태가 경제적으로 더 큰 비중을 차지하게 되었기 때문
- 한국의 경우 미국과 달리 재벌이라는 기업집단형태를 띠고 있지만, 미국의 경험으로 볼 때 법인격부인론을 적용하기 보다는 기업지배구조 관련법을 개정하여 보통법으로 문제를 해결하는 것이 나올 것으로 판단됨
 - 기업집단에서 중요 자산을 계열사로 매각한다거나 하는 경우 사외이사나 특수 관계인이 아닌 주주들의 투표를 통해 결정하도록 하거나
 - 거짓 정보로 채권자를 기만하는 경우 지배주주가 책임지도록 하는 법규정을 만드는 것과 같은 조치를 고려해 볼 수 있을 것임

Presentation

Jack B. Jacobs

Justice, Supreme Court of Delaware, U.S.A.

Summary

Although it is less true today than in the past, much of American corporate law, particularly fiduciary doctrine, has rested implicitly upon a "single corporation" focus. As viewed from that Copernican perspective, fiduciary duties are owed by, and run directly from, the directors (or the controlling stockholder) to a single corporate entity and its unaffiliated shareholders. Corporate opportunity and piercing the corporate veil are examples of single-entity-centered corporate law doctrines. Under the former doctrine, the central focus of the fiduciary analysis is a single subject corporation whose fiduciary is accused of seizing an opportunity belonging to the company. Under the latter doctrine, even if the single entity is part of a corporate group with a common owner, each corporate group member is treated as a separate entity unless strict criteria for disregarding its corporate existence are satisfied.

The question is how such single-entity centered concepts play out, and whether they would operate effectively, in an Asian (particularly, Korean) environment where the corporation is part of a corporate group whose members are related by common ownership. This article explores how American (with emphasis on Delaware) corporate law addresses these questions. The article also explores the utility of the American single-entity focus in the quite different legal environment where related corporate groups are the predominate structure. Lastly, it explores whether other doctrinal alternatives could be developed that would better suit the Asian corporate group structure.

발표내용

Hideki Kanda

일본 동경대학교 교수

요약

논문의 목적

- 기업집단에 있어서 기업지배문제를 기업법(corporate law)과 증권규제(securities regulation)의 측면에서 살펴봄
 - 기업집단에 있어서 기업지배의 문제는 기업집단 전체의 지배자(controller)가 개별 기업으로 하여금 개별기업의 이익보다는 기업집단 전체의 이익을 위해서 운영되도록 강제함으로써 개별기업들의 소수주주들에게 손해를 입힘으로써 발생
 - 그러나, 기업집단은 법적으로 그 실체가 불분명해, 개별기업의 소수주주들이 경제적인 손실을 입었을 경우, 배상문제의 해결이 용이하지 않음

기업법적 접근 (corporate law)

- 독일의 기업법(Konzernrecht)은 기업집단 전체의 이익과 개별기업의 이익 간의 균형을 맞추려는 시도를 하고 있음.
 - 독일의 기업법은 기업집단을 ▲공식적인 계약관계로 이루어진 기업집단과 ▲단순한 기업연합으로 구분하는 바, ‘공식적인 계약관계로 이루어진’ 기업집단의 경우, 이 계약관계에 근거하여 모기업(corporate parents)이 개별기업으로 하여금 기업집단 전체의 이익을 위해서 기업경영을 하도록 강제하는 것을 허용
 - 이러한 기업경영의 결과 개별기업에 손해가 발생했을 경우, 모기업은 개별기업의 손실을 보상할 의무가 있으며, 또한 개별기업의 주주들은 모기업에 손해배상을 청구할 수 있음

- 프랑스의 기업법은, 독일법과 마찬가지로 기업집단이 기업집단 전체의 이익을 위해서 개별기업에 간섭할 수 있는 권한을 인정하되, 독일과는 달리 개별기업에 손해가 발생했을 경우 모기업이 부담해야 할 손해배상책임에 있어서 예외조항을 둠
 - 기업집단이 지속적인 경영전략을 추진하고 있거나, 기업집단에서 발생하는 비용과 이익이 개별기업 간에 균등하게 배분되는 경우에는, 모기업에게 손해배상책임을 묻지 않도록 함

증권규제 (securities regulation)적 접근

- 연결재무제표 등 기업집단의 내부구조를 공개토록 강제하는 제도(mandatory disclosure)들이 주요 국가들에서 실시되고 있음.
 - 미국의 경우 GAAP 등에 의거, 거의 모든 기업들에게 내부거래 내역 혹은 임원보수 등을 공개토록 강제하고 있으며, EU도 점차로 이러한 규제를 따라가는 추세
 - 강제공개제도는 기업집단의 투명성을 높인다는 측면에서 바람직한 것이나, 소유구조 혹은 재무관리 방식에 따라 그 효용성은 다를 수 밖에 없음

Presentation

Hideki Kanda

Prof., Univ. of Tokyo, Japan

Summary

In this paper, I discuss basic legal infrastructure for corporate governance in the context of corporate groups. Many laws and regulations relate to this area, and I focus on corporate law and securities regulation. The basic inquiry is whether corporate groups require special responses by law. With this inquiry in mind, I discuss the current legal responses in Japan, and compare them with their counterparts in other major jurisdictions. I try to draw prescriptions for the desirable responses in corporate law and securities regulation in Korea and elsewhere in order to ensure better corporate governance in the group context.

발표내용

Stephen J. Choi
UC 버클리 법대 교수

요약

- 이 논문은 공개된 기업(public corporations)의 대주주(block shareholder)에 대한 경영진의 편애(favoritism)가 효율성측면에서 어떤 의미가 있는지 살핌
 - 편애는 그린메일, 기회의 분산, 선택적 정보 공개와 같은 다양한 형태를 띠 수 있는데, 각각은 (의도하지 않더라도) 경영권 강화를 위한 대주주의 충성심을 확고하게 만드는 결과를 낳음
 - 따라서, 부수입(side payments)을 제공하는 관행은 일반적으로 다른 주주의 이해에 반할 뿐 아니라 비효율적이라고 인식되며 따라서 이러한 관행은 제도적으로 금지되고 있음
- 이와 같은 일반적 인식과 달리, 대주주에게 호의를 베푸는 행위가 모든 주주에게 똑같이 유익하게 효율성을 증가시키는 역할을 할 수도 있음
 - 대주주에게 호의를 베푸는 행위가 제도적으로 금지되지 않는 경우, 해당 기업을 인수할 의사를 갖고 있는 투자자조차도 경영진을 빼앗을 때 얻을 이익이 그 때 들어가는 비용보다 클 것이라는 확신을 갖지 못하면 해당기업의 주식을 보유할 유인이 없음(a)
 - 그러므로 경영진은 인수의사를 갖고 있는 투자자가 실제 경영권을 빼앗는 행위를 하지 않을 정도로 자신의 이익을 챙길 수 있음
 - 그러나 호의를 베푸는 행위가 제도적으로 허용되면, 해당기업을 인수할 의사를 갖고 있는 투자자는 경영권을 빼앗을 확신이 없다 하더라도 (대주주로서 경영진으로부터 그들의 이익을 일정부분 나눠받을 수 있기 때문에) 상당수준의 주식을 보유할 유인이 생김(b)
 - * 이러한 상황은 경영진에 상당한 위협이 되며, 인수의사를 갖는 투자자가 실제로 실행에 옮기는데 드는 비용을 매우 낮추는 효과가 있음

- 이러한 상황에서 경영진이 취할 수 있는 행위는 모든 대주주에게 호의를 베풀던가(b-1), 아니면 호의를 베풀지 않고 투자자가 실제로 경영권을 인수하지 않을 정도를 자신의 이득을 조금만 챙기는 것(b-2)임
- (b-1)의 경우 모든 대주주를 자신의 경영권 방어를 위한 수단으로 이용할 수 있기 때문에 경영진이 챙기는 몫은 (a)의 경우보다 많아지겠지만 자신의 몫을 대주주에게 나눠 줘야하기 때문에 오히려 자신이 실제로 챙기는 몫은 (a)의 경우보다 더 작아질 수 있음

* 이 경우에는 경영진의 대주주들에 대한 협상능력(bargaining power)에 의해 경영진의 실제 몫이 결정됨

- (b-2)의 경우 (a)의 경우보다 경영권을 뺏길 위험이 더 크기 때문에 자신의 몫을 더 조금 챙기게 됨

* 이 경우에는 경영진이 취하는 이득이 줄어들기 때문에 모든 주주들의 편익이 더 커지게 됨

- 경영진은 (b-1)과 (b-2) 중 실제 자신의 몫이 커지는 전략을 선택할 것이며, 경영진의 협상능력이 높지 않다면 (b-2) 전략을 취하게 될 가능성이 매우 높은데, 이 때에는 모든 주주들이 더 많은 편익을 누리게 됨

□ 한국의 재벌구조는 여기서 논의의 상황과 다르기 때문에 앞의 결과를 그대로 적용하기 어려움

* 앞의 논의는 호의를 베푸는 행위를 허용하는 것이 이미 지분이 매우 분산되어 있는 기업에게 어떤 영향을 끼칠지를 살펴본 것임

- 한국은 미국에 비해 경영진이 회사의 이익을 많이 취하는 상황이라고 하지만 이를 직접 규제하는 것은 매우 어렵기 때문에 규제기관은 시장기능에 의한 간접적 규제를 강화하려고 할 것임
- 앞으로 교차지배가 줄어들고 한국에서 기업인수 시장의 이용이 더 쉬워지면 대주주 편애에 대한 제한을 완화하자는 주장이 더욱 강해질 것임

Presentation

Stephen J. Choi

Prof., UC Berkeley, U.S.A.

Summary

A Defense of Shareholder Favoritism

This paper considers the efficiency implications of managerial "favoritism" towards block shareholders of public corporations. While favoritism can take any number of forms (including the payment of green-mail, diversion of opportunities, selective information disclosure, and the like), each may have the effect (if not the intent) of securing a block shareholder's loyalty in order to entrench management. Accordingly, the practice of making side payments is commonly perceived to be contrary to other shareholders' interests and, more generally, inefficient. In contrast to this received wisdom, we argue that when viewed ex ante, permissible acts of patronage toward block shareholders may play an important efficiency role that benefits all shareholders alike. We demonstrate that the prospect of having to share rents with a third party may itself have a deterrent effect on managerial self-dealing - an off-equilibrium benefit that would not be readily apparent if one looked only at instances where favoritism actually occurs in practice. The paper finishes by considering the application of shareholder favoritism in the context of Korea's large conglomerate groups. Looking prospectively -- the argument for relaxing restrictions on shareholder favoritism becomes stronger as cross ownership concentration decreases and the takeover market in Korea becomes more viable.

발표내용

박경서

고려대학교 교수

요약

- 본 연구는 지배주주의 존재가 기업지배구조에 미치는 영향을 실증분석을 통해 확인하고 있다. 분석결과에 따르면 지배주주 등 내부자에 의한 경영권 독점현상이 심한 기업일수록 사외이사의 선임을 기피하고 집중투표제의 도입에 반대하고 있는 것으로 나타난다. 다만, 지배주주가 상당 수준의 지분율을 확보함으로써 경제적 이해관계가 깊어지고 경영권 방어에 대한 두려움이 없을 경우 지배구조를 개선하는데 찬성하고 있는 것으로 나타난다.

- 분석결과는 지배주주가 존재할 경우 자율적인 지배구조장치의 도입을 통해 기업의 지배구조문제를 해결하는 데는 한계가 있으며 법이나 규제를 통해 접근할 필요가 있음을 보여주고 있다. 또한 내부지배구조가 갖는 한계점을 M&A와 같은 외부지배구조의 강화를 통해 해결할 필요가 있음을 보여주고 있다.

Presentation

Kyung Suh Park

Prof., Korea University

Summary

This paper investigates the role of controlling shareholders in the corporate governance of listed firms in Korea. It focuses on the conflicting incentives of insiders and outsiders of a firm at the stage of determining the corporate governance of their firm. Empirical tests show that the controlling shareholder of a firm in general resists the introduction of governance mechanisms that strengthen the monitoring power of outside investors, who, on the other hand, prefer to have more of them. On the other hand, controlling shareholders with large enough ownerships are shown to welcome improved governance, possibly due to their larger economic interests and confidence in their control.

Such a result implies that corporate governance as a monitoring mechanism may not properly be in place due to resisting insiders, and their exploitation of minority shareholders may persist. It suggests a necessity for regulatory intervention in setting corporate governance, and also for an active market for control to complement internal governance.

발표내용

Adam Pritchard

미시건 대학교 교수

요약

논문의 목적

- 이 논문은 기업외부에 있는 주주들의 이익을 보호함에 있어서 사외이사 (independent director)의 역할에 대해서 논의함. 이 주제는 기업 투명성이 떨어지고 내부거래의 문제를 안고 있는 기업집단에 있어서 특히 중요

한국의 경우

- 한국 기업집단의 지배구조는, 기업집단으로 하여금 지배주주의 손실을 최소화하는데 매진하게 하는 것으로, 소수주주 뿐만 아니라 잠재적 투자자들의 불확실성을 높임. 이 불확실성을 낮추기 위해서는 기업지배구조 개선에 관한 논의가 필수적
 - 그러나, 한국의 재벌들은 기업지배구조 개선에 관한 정책 논의과정에서 막대한 영향력을 미쳐 사실상 개혁에 걸림돌이 되므로, 현실적인 대안으로서의 사외이사제도의 강화를 고려할 필요
- 사외이사제도는 기업 이사회에 투명성과 책임성을 높이는데 일조하게 될 것
 - 한국의 개혁 주체들은 사외이사들에게 좀더 많은 권한을 줄 수 있는 방안을 강구해야 함
 - 기관투자자들이 대주주로서 이사를 선임할 수 있는 권한을 갖는다는 점을 이용한다면, 사외이사들의 역할을 좀더 확대할 수 있겠으나, 한국의 경우 기관투자자들과 재벌들 간의 유착관계가 깊어 그러한 역할을 기대하기 어

려움. 따라서, 해외 기관투자자들의 한국 진출을 더욱 촉진시키는 것이 해결책이 될 수 있을 것

미국의 경우

- 사외이사는 기업 및 이사회에 대한 감시자의 역할을 수행할 뿐 아니라 경영 전략의 수립 등에 있어서 조언자의 역할을 함. 따라서, 감시자 역할의 지나친 강조는 오히려 이사회 효율성을 떨어뜨릴 위험이 있음.
- 미국의 경우 내부거래 등 사기·기만행위가 상대적으로 많지 않으며, 지분 구조 역시 상당히 분산되어 있어서, 감시자 역할 강조에 따른 이득이 많지 않음

Presentation

Adam Pritchard

Prof., Univ. of Michigan, U.S.A.

Summary

The Role of Independent Directors in the Governance of Corporate Groups

This article explores the role of independent directors in protecting the interests of outside shareholders. This issue is of particular importance in corporate groups, in which the risk of self-dealing is likely to be high and the transparency of intra-group dealings is likely to be low. I will evaluate the prevailing requirements for director independence, highlighting those areas where independent directors are likely to be effective watchdogs and identifying those areas in which director independence is of limited value. Finally, the article will discuss reforms intended to make independent directors more accountable to shareholder interests.

발표내용

조성빈

한국개발연구원 연구위원

요약

- 기업의 지배구조는 기업의 경영목표를 설정하고 설정된 경영목표가 이행되도록 규율하는 시스템으로 내부 및 외부 통제메카니즘(control mechanisms)으로 구성됨.
 - 내부 통제메카니즘: 내부자지분(insider ownership), 이사회 등
 - 외부 통제메카니즘: 기관투자가, 외부 대주주, 경영권 시장 등
 - 이 밖에 기업의 재무구조와 배당정책 등은 경영자의 통제하에 있는 현금흐름을 제어하여 경영자의 이해와 주주의 이해를 일치시키는 수단으로 이용됨.
- 본 논문의 목적은 이 같은 경영자 통제 메커니즘의 상호작용과 기업성과에 대한 영향을 1998년부터 2001년 사이에 비금융 상장 및 등록기업들을 대상으로 연립방정식 모형을 통해 분석하는 것임.
- 분석의 결과는 다음과 같음.
 - 부채비율과 기관투자자 지분은 내부자지분과 대체관계에 있으며 외부 대주주의 지분은 다른 통제메카니즘과 보완적인 관계가 있는 것으로 보임.
 - 토빈Q로 측정된 기업성과는 내부자지분과 부채비율은 기업성과와 정(+)의 관계를 가지는데 반해 외부 대주주지분과 사외이사비율은 기업성과와 부(-)의 관계를 가지는 것으로 나타남.
 - 이는 사외이사제도가 경영자 통제 메커니즘으로서의 역할을 수행할 수 있도록 사외이사의 독립성 강화 및 실질적이고 효과적인 운영을 위한 개선이 필요함을 시사

- 재벌기업의 경우 기관투자자는 기업가치제고에 긍정적인 역할을 수행하나 내부자지분은 기업성과를 저하시키는 것으로 나타남.
- 이 같은 분석결과는 재벌기업의 경우 소유-지배의 괴리로 인하여 기업가치가 저하됨을 시사

Presentation

Sungbin Cho

Fellow of Korea Development Institute

Summary

This paper examines the simultaneous determination of the corporate control mechanisms and the effects on firm performances. The corporate control mechanisms considered are insider shareholding, blockholding, institutional shareholding, the board of directors, the market for corporate control, dividend policy, and the capital structure. This paper applied a simultaneous equation methodology and investigates the interactions among the corporate control mechanisms. Using 2,460 Korea non-financial companies data during 1998-2001, this paper finds that leverage and institutional shareholding are substitutes for insider ownership. Moreover, the other control mechanisms except for dividend payout are complements to outside blockholding. The ratio of the outside members in the board of directors is generally independent from the other control mechanisms except for institutional shareholding that is a substitute for the outside member ratio. With regard to firm performance, insider ownership and leverage enhance firm performance but outside blockholding and the outside director ratio lead to poorer performance. This paper also finds the difference between chaebols and non-chaebols. The other control mechanisms are complements to institutional shareholding for the chaebol firms, but not for the non-chaebol firms. For performance, higher insider ownership leads to poorer performance for the chaebols while outside directors do not play their role as monitors for the non-chaebols.

(별첨 2)

2004년 OECD 기업지배구조 관련 아시아 토론회 기업지배구조의 효율적 집행

프로그램 순서

2004년 11월 2일 (화)

등 록

09:00 ~ 09:30

환영사

09:30 ~ 10:00

- 재정경제부 (미정)
 - Robert Ley OECD 부국장 (Deputy Director)
 - 윤태희 세계은행그룹 국제금융공사 상임고문

제 1 주제 : 규제체계의 질 (Quality of Regulatory Framework)

10:00 ~ 11:15

발표: ■ 개정된 OECD 기업지배구조 모범규준의 함의: Mats Isaksson(OECD 기업정책부)

기관
의 구조

- 효율적 집행을 위한 다양한 경험 - 책임의 배분과 관련
 - Roberto Ulissi (이탈리아 재무부 이사)
 - Paul Chow (홍콩 홍콩증권거래소 CEO)
 - 임영재 (한국개발연구원 연구위원)

11:15 ~ 11:30 휴식

제 2 주제 : 감독 및 규제집행

제 1세션 : 수사권과 제재

사 회 : 정광선 (한국기업지배구조개선지원센터 원장)

11:30 ~ 12:45

발표: ■ 정부기관의 규제집행: Nik Ramlah Mahmood(말레이시아 증권위원회 시장정책·개발국 이사)

■ 증권거래소의 규제집행: Louise Macaulay(호주증권·투자위원회 집행법·정책 이사)

12:45 ~ 14:00 중 식 (한국기업지배구조개선지원센터 원장 주최)

진 행 : 정광선 (한국기업지배구조개선지원센터 원장)

제 2세션 : 규제 및 감독당국의 역량과 책임강화

사 회 : Hideki Kanda (일본 동경대학교 교수)

14:00 ~ 15:30 발표: ■ Jaweria Ather (파키스탄 증권거래소 의장사무국 이사)
■ Chung-Fern Wu(중국 타이베이 금융감독위원회 위원장)

제 3 주제 : 사법 집행

제 1세션 : 민사 집행

사 회 : 장하성(고려대학교 교수)

15:30 ~ 17:30 발표: ■ *아시아에서의 주주소송의 역할*: Barry Metzger (미국 Coudert Brothers LLP)
■ *주주 단체단소송의 편익*: Lawrence Liu (중국 타이베이 중국개발금융지주회사)
■ *중재와 대안적 분쟁해결에 대한 전망*: Michael Hwang (싱가포르 국제상공회의소)

19:30 ~ **각테일 및 만찬 (한국개발연구원 원장 주최)**

2004년 11월 3일 (수)

제 3 주제 : 사법 집행

제 2 세션 : 형사 집행

사 회 : 유정호(한국개발연구원 선임연구위원)

09:15 ~ 10:30 발표: ■ *기업지배구조관련 규제행정기관과 검찰과의 관계*: 정용진 (서울북부지검 검사)

10:30 ~ 10:45 휴 식

제 4 주제 : 사법 기반의 확보

사 회 : 김건식(서울대학교 교수)

10:45 ~ 12:15 발표: ■ *전문화된 법정의 이론과 실제*: Maarten Kroeze(네덜란드 에라스무스대 교수)
■ *판사의 선발과 훈련*: John Cooke(미국 연방사법센터 교 육담당 이사)

결론 및 정책적 함의

사 회 : Mats Isaksson, (OECD 금융·재정·기업국 기업부 대표)

12:15 ~ 13:00 - 토론 요약(사회자)
- 토론회로부터 도출된 제언의 정리

13:00 ~ 14:30 **중 식 (고려대학교 기업지배구조연구소 주최)**

기업지배구조의 효율적 집행에 관한 아시아 토론회 정책보고서 논의

사 회 : Mats Isaksson, (OECD 금융·재정·기업국 기업부 대표)

14:30 ~ 17:30 **발표: ■ Louis Bouchez (OECD 선임 기업지배구조전문가)**