

한국의 기업지배구조  
다시 받아본 처참한 성적표  
- CLSA와 ACGA의 CG Watch 2014 -

이지수

# 한국 기업지배구조

## 다시 받아본 처참한 성적표

- CLSA와 ACGA의 CG Watch 2014 분석 내용을 보고<sup>1</sup>-

이지수

뉴욕주 변호사/경제개혁연구소 연구원

홍콩에 소재한 Asia Corporate Governance Association ("ACGA")은 대략 격년에 한 번 씩 아시아 11개국에 대한 기업지배구조 평가보고서를 발간한다. ACGA의 9번째 평가보고서에 해당되는 『CG Watch 2014』가 지난 10월에 발표되었다. 세계 각국의 투자자들이 아시아국가에 투자하기 전에 지배구조와 관련해서 이 보고서를 중요한 지침서로 활용하고 있다는 점에서 본 보고서는 중요한 의미를 갖는다.

『CG Watch 2014』에 나타난 우리나라의 기업지배구조 성적표는 실망스러운 수준을 넘어 처참하기까지 하다. 우리나라 순위는 참여정부 말기에 발간되었던 『CG Watch 2007』에서 6위를 차지한 이후 이명박 정부 집권 중이던 2010년 그 순위가 9위로 추락을 했으며 그 이후 계속해서 바닥권을 헤매고 있는 실정이었다. 『CG Watch 2014』는 박근혜 정부출범 이후 받아보는 첫 번째 성적표였는데 11개국 중 8위를 차지했으며, 7위 국가인 인도와의 격차마저도 벌어지고 있는 상황이다. 아시아에서 조차 바닥권으로 추락한 우리나라의 기업지배구조는 이제 반등의 기미조차 보이고 있지 못하다.

이러한 상황이 계속된다면 한국의 주식(equity)은 더 이상 매력적인 투자대상이 되지 못할 것은 자명한 일이다. 지배구조 개선을 통해 한국 주식시장의 질적인 변화를 빠른 시일 내에 이루지 못한다면 외국인들은 한국 시장을 외면하고 하나 둘씩 떠날 것이다. 더 늦기 전에 해외로부터 계속해서 들려오는 경고의 메시지를 우리나라의 정부 당국자들과 기업들이 경청하고 다시 기업지배구조 개혁에 박차를 가하길 소망한다.

\* 보고서 영문 전문을 구입하고자 하시는 분은 [Vanessa Chan\(Vanessa@acga-](mailto:Vanessa.Chan@acga.com)

<sup>1</sup> 본보고서는 『CG Watch 2014』 보고서를 참조하여 재구성하였으나 일부 의견은 CG Watch 2014의 내용이 아닌 본 저자의 지적 사항을 밝힙니다.

asia.org) 또는 852-2160-1788로 연락 주시기 바랍니다.

## I. CG Watch 보고서란?

「CG Watch 2014」는 올해 10월에 발간되었으며 본 연구소에서는 「CG Watch 2010<sup>3</sup>」와 「CG Watch 2012<sup>4</sup>」에 이어 올해에도 「CG Watch 2014」에 실린 내용을 중심으로 한국의 지배구조가 여타 다른 아시아 국가와 비교해서 어떤 위치에 놓여 있는지를 소개함으로써 지배구조와 관련된 우리나라의 현주소를 살펴보고자 한다. 이번에 소개할 CG Watch 2014는 2001년 첫 보고서가 나온 이후 9번째 보고서에 해당된다.

특히 올해는 현대자동차 그룹의 한전 부지 인수와 관련하여 한국기업들 - 특히 재벌 그룹들 - 의 지배구조 개선에 대해 외국인투자자들이 지대한 관심을 갖고 있는 상황이다. 물론, 본 보고서에서 소개할 CG Watch 2014의 조사는 현대자동차의 한전 부지 인수 이전에 이루어진 것으로 한전부지 인수와 관련된 의사결정 과정의 불투명성이 반영되어 있지는 않다. 그럼도 불구하고 이 시점에서 보고서가 발간되었다는 것은 특별한 의미를 갖는다. CG Watch는 적어도 아시아권에서는 투자자들에게 국가의 지배구조 상황을 이해하는데 있어 중요한 지침서 역할을 하고 있기 때문이다.

이번 2014년도 보고서에서 지배구조와 관련하여 가장 괄목할 만한 개선을 보인 나라로는 일본이 뽑혔다. 2012년 전체 11개 조사대상 국가 중에서 5위를 차지했던 일본이 이번 보고서에서는 3위로 평가됨으로써 이 지역 내에서는 가장 눈에 띄는 발전을 보인 것으로 조사되었다. 대한민국은 처참하게도 2012년도 조사에 이어 바닥권인 전체 11개 국가 중 8위로 평가되었다. 우리나라 보다 지배구조가 못한 나라에는 중국, 필리핀 및 인도네시아 정도가 있는 것으로 조사되었다.

---

<sup>2</sup> 「CG Watch」는 외국계 증권회사인 CLSA (Credit Lyonnais Securities Asia)와 Hong Kong에 본부를 두고 있는 아시아기업지배구조협회 (ACGA, Asian Corporate Governance Association)가 공동으로 2001년부터 발간한 아시아 각국의 기업지배구조와 관련된 분석 및 평가 보고서이다.

<sup>3</sup> 이지수, “한국의 기업지배구조, 아시아에서 바닥권으로 추락” 경제개혁연구소 『이슈 & 분석 (2010-4 호)』

<sup>4</sup> 이지수, “한국의 기업지배구조, 아시아에서조차 여전히 바닥권” 경제개혁연구소 『이슈 & 분석 (2014- 호)』

「CG Watch 2014」에 따르면 아시아 각국의 지배구조는 2012년과 비교했을 때 일본을 제외하고는 괄목할만한 개선을 보인 나라는 없는 것으로 조사되었다. 우리나라의 경우 2007년 조사에서 6위를 차지한 이후 계속해서 순위가 추락했으며 2010년, 2012년에 이어 세 번 연속 바닥권에 머무르고 있는 것으로 조사되었다.

특히 이번 보고서가 우리나라 입장에서 의미가 있는 것은 박근혜 정부가 출범한 이후 받아보는 첫 CG Watch라는 점에서 현 정부의 지배구조와 관련된 정책방향에 대한 외부의 평가가 어떠한가를 알 수 있는 기회였기 때문이기도 하다. 2012년 보고서에서도 언급한 바와 같이 우리나라가 당시 지배구조에서 좋지 않은 성적을 받은 데에는 당시 이명박 정부의 “친기업 정책”에 의한 지배구조 후퇴가 중요한 이유였기 때문이었으며 현재의 박근혜 정부입장에서는 이명박 정부와는 차별적으로 보일 수 있는 절호의 기회이기도 했다. 하지만, 그 기대는 처참하게 무너졌다. 우리나라의 지배구조와 관련해서 현재의 리더십은 이전의 대통령과 전혀 차별적이지 못하다는 평가를 받았다. 우리나라에 대한 항목별 내용은 후술하도록 한다.

『CG Watch 2014』은 2007년, 2010년 및 2012년에 이어 올해 또다시 아시아 11개 국가를 대상으로 지배구조를 조사하였으며 다음과 같은 결과를 제시하였다. 2012년 보고서에 처음으로 국가별 서술 항목에만 포함했던 호주를 이번 2014년 보고서에는 포함하지 않았다

[표1] 국가별 2010년, 2012년 및 2014년의 기업지배구조 점수 비교 (%)

순위	국가	2010	2012	2014	점수 변화	내용
1	홍콩	65	66	65	(1)	약한 지도력, 집행의 문제 있음
1	싱가포르	67	69	64	(5)	외국계와 국내 기업간의 큰 차이 계속 존재
3	일본	57	55	60	5	괄목할만한 개선. 다만, 지속여부는 지켜봐야
4	태국	55	58	58	-	개선 중, 하지만 새로운 입법 필요
4	말레이시아	52	55	58	3	개선 중, 하지만 여전히 top-down 방식
6	대만	55	53	56	3	과감한 정책적 변화, 다만, 지속여부는 지켜봐야
7	인도	48	51	54	3	회복 중, 중앙 정부가 적극성 보임
8	대한민국	45	49	49	-	과거와 무차별적인 국가지도력, 활발한 규제당국
9	중국	49	45	45	-	공기업 혁신과 집행에 집중
10	필리핀	37	41	40	(1)	더딘 개선, 조금 향상된 공시제도
10	인도네시아	40	37	39	2	큰 목표 - 달성될지는 여전히 미지수

[자료출처] CG Watch 2014

이번 조사 대상인 아시아 11개 국가에 나타난 특징으로는 2012년도까지 꾸준히 개선을 하고 있는 국가의 경우 약간의 문제들을 제외하면 여전히 개선되고 있지만 그렇지 못한 국가의 경우 여전히 개선될 기미를 보이고 있지 못하다는 것이다. 일본만이 예외이다. 즉, 아시아 11개 국가의 지배구조를 비교했을 때 이마저도 양극화 현상을 보이고 있다. 불행하게도 우리나라의 경우 발전하고 있지 못한 국가로 꼽히고 있다.

[표2] 각국의 부분별 점수 (%) - CG Watch 2014

순위	국가	총점	제도와 실천	집행	정치 및 규제	회계 및 감사	CG 문화
1	홍콩	65	61	71	69	72	51
1	싱가포르	64	63	56	64	85	54
3	일본	60	48	62	61	72	55
4	태국	58	62	51	48	80	50
4	말레이시아	58	55	47	59	85	43
6	대만	56	48	47	63	75	47
7	인도	54	57	46	58	57	51
8	대한민국	49	46	46	45	72	34
9	중국	45	42	40	44	67	34
10	필리핀	40	40	18	42	65	33
10	인도네시아	39	34	24	44	62	32

[자료출처] CG Watch 2014

[표3] 각국의 부분별 점수 (%) - CG Watch 2012

순위	국가	총점	제도와 실천	집행	정치 및 규제	회계 및 감사	CG 문화
1	싱가포르	69	68	64	73	87	54
2	홍콩	66	62	68	71	75	53
3	태국	58	62	44	54	80	50
4	일본	55	45	57	52	70	53
4	말레이시아	55	52	39	63	80	38
6	대만	53	50	35	56	77	46
7	인도	51	49	42	56	63	43
8	대한민국	49	43	39	56	75	34
9	중국	45	43	33	46	70	30
10	필리핀	41	35	25	44	73	29
11	인도네시아	37	35	25	33	62	33

[자료출처] CG Watch 2012

항목별로 봤을 때 2014년 보고서와 2012년 보고서에 나타난 총점은 각 국가별로 비슷한 것으로 나타났다. 다만, 우리나라의 경우, 『정치와 규제 (Political & Regulatory Environment)』 및 『회계 및 감사 (Accounting & Auditing)』와 관련해서 2012년에 비해 오히려 후퇴하는 모습을 보이고 있는 반면에, 『제도와 실천 (Enforcement)』 및 『집행 (Enforcement)』는 조금 향상된 것으로 나타났다. 마지막으로 『CG 문화 (CG Culture)』와 관련해서는 변화가 없는 것으로 조사되었다.

2012년에 이어 2014년도 보고서에서도 우리나라의 순위는 변함없이 바닥권인 8위로 평가되었다. 2012년 보고서와 비교했을 때 더 우려스러운 상황은 순위뿐만이 아니라 우리나라 보다 순위가 하나 높은 집단과의 유의미한 격차가 생기고 있다는 점이다.

1997년 외환위기 직후 적어도 아시아에서는 상당히 앞선 지배구조를 갖고 있던 것으로 평가되었던 우리나라가 그 이후 개선을 멈추고 정체 상태에 빠져있다가 급기야 아시아에서조차 바닥권에서 헤매고 있음을 보여주고 있다.

## II. CG Watch 2014에 나타난 한국의 처참한 성적표

(다음은 「CG Watch 2014」 보고서 중 한국의 지배구조와 관련한 부분을 중심으로 분석하였다.)

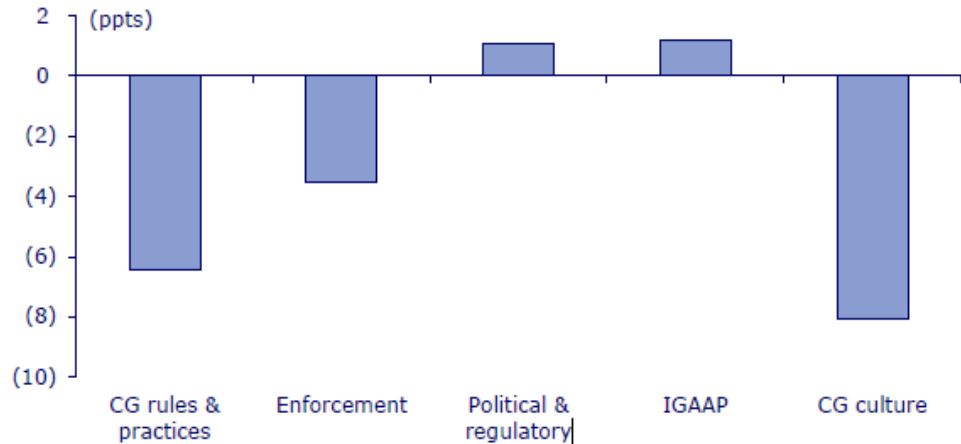
이번 「CG Watch 2014」 보고서 중 한국편의 소제목은 “기업 정치의 승리 (Triumph of corporate politics)”이다. 즉, 2014년 외부에서 바라본 우리나라 지배구조의 모습은 기업들이 지배구조를 개선시키고자 하는 노력보다는 정치권에 영향을 줌으로써 지배구조의 개선을 가로막고 있다고 보고 있다.

한국의 경우 지배구조와 관련해서 지난 2년간 정부의 역할이 매우 강조되고 있는 상황이었다. 그럼에도 불구하고 정책입안자들이 자기의 역할을 충실히 이행하고 있는 것으로 보이지는 않는다. 지난 2012년 보고서는 한국에서 두 번의 커다란 선거를 치르는 과정 중에 발표되었으며 CG Watch는 다음과 같은 경고를 보냈었다. 즉, 선거 기간 중에 튀어 나온 지배구조 개선의 공약들이 공약의 수준에 머물지 않고 실제로 도입되고 집행될 수 있도록 해야 한다는 것이었다. 2년이 지난 2014년 보고서에서는 그러한 우려가 현실이 되었음을 볼 수 있다. 박근혜 당시 대통령 후보는 아이러니하게도 “경제민주화”를 내세우면서 선거운동을 했다. 이는 친기업적인 인물로 알려진 이명박 전 대통령과 차별적인 모습으로 보이기 위함이었다. 하지만, 2014년 현재 박근혜 정부에 있어 지배구조 개선은 더 이상 높은 순위에는 놓여있지 못하다. 즉, 박근혜 정부의 “경제민주화” 공약은 지배구조개선을 위한 개혁으로 연결되지 못했으며 정부 정책은 또 다시 “경제성장”이라고 하는 것으로 중심축이 이동하였다. 한국 대통령의 임기는 5년 단임인 반면 재벌을 중심으로 한 경제권력층은 임기가 없기 때문에 임기 중 성과를 내기 위해서라도 대통령은 재벌들과 일정 정도의 타협을 할 수 밖에 없을 것이다. 이러한 점을 한국의 재벌들은 잘 알고 있어 정부와의 타협을 통해 지배구조의 개선을 방해하고 있다. 한국과 같은 상황에서는 아래로부터의 지배구조 개선<sup>5</sup>이 이루어져야

<sup>5</sup> 역자 주: 시장으로부터의 개혁을 의미함

함에도 불구하고 이러한 노력마저도 2012년과 비교하여 별로 나아진 것이 없어 보인다.

[그림 1] 한국 CG의 다른 아시아 비교대상국과의 평균 비교



[자료출처] CG Watch 2014

### 1. 지배구조 제도와 실천상황 (CG Rules and Practices)

지난 2년 동안 한국의 지배구조와 관련하여 커다란 진전이 없었음에도 불구하고 2014년 보고서는 다음과 같은 몇 가지 이슈와 관련해서 한국에서의 의미 있는 제도가 도입되었음을 지적한다.

첫째, 2013년 5월 자본시장법이 개정됨에 따라 등기임원 (이사 및 감사)에 대한 보수를 개별적으로 공개하도록 하였다. 이전까지는 개별 보수 대신에 총액만이 공개되던 것에서 진일보한 것으로 평가된다.

둘째, 2015년부터 한국증권예탁원에 의한 Shadow Voting제도를 폐지하기로 한 것도 긍정적인 것으로 평가할만한 요소이다. 한국증권예탁원은 1991년부터 지금까지 회사의 요구가 있는 경우 다른 주주의 찬반에 비례하여 보유주식의 의결권을 행사함으로써 의사정족수를 충족할 수 있도록 하는 제도를 갖고 있었다. 기업들이 주주들의 의결권 행사에 대해 소극적인 원인들 중에는 예탁원의 Shadow Voting 제도도 한 몫을 한 것으로 보인다.

셋째, 국회에서 공정거래법을 개정하여 대규모기업집단에 대해



신규순환출자를 금지한 것도 긍정적인 것으로 평가된다. 다만, 기존의 순환출자에 대해 국회에서 제재를 하지 않은 점에 대해서는 아쉬움이 남는 대목이다.

넷째, 2003년에 처음 만들어진 “기업지배구조 모범규준”을 한국거래소에서 개정하기로 발표했으며 향후 한국지배구조원과 함께 유럽식의 “Comply or Explain” 방식을 도입하기로 논의하고 있음을 알 수 있었다. 하지만, 그 결과물은 2015년이 되어야 나올 것으로 예상하여 이번 보고서에는 반영하지 않았다.

이와 같은 긍정적인 측면 이외에 다음과 같은 부정적인 측면을 발견할 수 있었다.

첫째, 2013년부터 논의가 시작되었던 상법 개정안이 전혀 진척되지 못하고 있는 것은 대단히 실망스러울 수 밖에 없다. 한국의 개정 상법에는 다음과 같은 내용이 담도록 되어 있었다.

- 집행임원제도의 의무화를 통해 이사회의 감독기능 강화
- 자산 2조원이 넘는 회사의 경우 감사위원인 이사와 감사위원이 아닌 이사의 분리선출
- 집중투표 의무화 및 전자투표 도입하는 내용

둘째, 2013년부터 금융위원회가 중심이 되어 논의된 “금융회사의 지배구조에 관한 법률”의 도입이 이루어지지 않고 있으며 오히려 민간 은행에 대한 국가의 개입은 계속해서 이루어지고 있는 것도 상당히 우려스러운 상황이다.

셋째, 한국 기업들의 사업보고서 발표 시점과 관련한 문제도 발견하였다. 일반적으로 한국의 대기업들은 매년 사업년도가 끝나고 평균 67일 이후 (중소기업의 경우 68일 이후) 사업보고서를 공시하는 것으로 조사되었는데 이는 아시아 다른 국가에 비해 약간 늦은 편에 속하지만 아주 늦은 것은 아니다. 다만, 한국 대부분의 상장회사들이 3월 중순에 주주총회를 개최하고 있으며 감사인 의견이 주총 1주일 전에 나오도록 규정이 되어 있기 때문에 이러한 것들을 고려하면 대형 기관투자자들이 제대로 된 의안 분석을 하기에는 너무 시간이 촉박하다.

## 2. 집행상황(Enforcement)

CG Watch의 다섯 가지 분석 항목 (『지배구조 제도와 실천상황 (CG Rules and Practices)』, 『집행상황 (Enforcement)』, 『정치 및 규제 환경 (Political and Regulatory Environment)』, 『회계와 감사 제도 (Accounting and Auditing)』, 『지배구조 문화 (CG Culture)』) 중 한국이 가장 많은 향상을 보인 부분이 집행상황 (Enforcement)이다. 2012년 39%를 받았으나 2014년에는 46%를 받아 가장 많이 개선된 것으로 평가를 받았다.

기업지배구조와 관련한 다른 분야에서는 조용한 2년을 보낸 박근혜 정부이지만 그나마 심혈을 기울인 부분 중 하나가 시장에 대한 감시이다. 2013년 4월 박근혜 정부는 금융위, 법무부, 국세청, 금감원, 거래소 등이 함께 시장 감시와 조사 기능을 강화해 주가 조작 및 불공정 거래 등에 대해 단호한 입장을 취하기로 했으며 벌칙 조항도 강화하기로 했다. 특히, 거래소의 경우 온라인 실시간 감시 시스템을 구축하고 주가 조작을 제보하는 경우 포상금도 종전에 3억 원에서 20 억 원으로 상향하였다. 주가 조작 등의 혐의가 포착이 되면 금융위내 특별 조사팀이 신속하게 검찰에 통보하도록 하는 시스템을 구축하였다. 이를 위해 검찰내에도 특별 부서를 두기로 하였다. 주가 조작이 사실로 밝혀지는 경우 최소 이득액의 2배가 넘는 금액을 징구하도록 하고 있다.

박근혜 정부가 이전의 정부와 다른 점은 법을 위반한 재벌 총수들에 대해 엄벌을 했다는 것이다<sup>6</sup>. 그러한 예로는 2013년 9월, LIG 그룹의 구자원 회장을 하급심에서 3년 실형을 선고한 경우이다. 그러나, 결국 상급심에서는 과거로 회귀하여 집행유예를 선고하였다. 한화그룹의 김승연 회장에 이어 또 다시 집행유예를 선고함으로써 한국 정부가 재벌 총수들에 대해 과거와는 다르게 엄벌할 것이라는 박근혜 대통령의 약속에 대해 의구심이 생기고 있는 상황이다. 하지만, SK 그룹의 최태원 회장의 범죄 행위와 관련해서는 4년 형을 선고하였다. 이와 같이 적어도 한국 내에서 재벌 총수들에 대한 범법 행위에 대해서는 아직까지는 분명한 입장이 정해지지 않은 것으로 보인다. 향후 한국 정부가 법을 어기는 재벌 총수들에 대해 어떠한 태도를 보이느냐가 한국의 지배구조를 평가하는데 영향을 줄 수 있을 것으로 생각된다.

<sup>6</sup> CG Watch 2014 가 쓰여질 당시만 해도 최근 정부에서 논의되고 있는 “법 위반 재벌 총수들에 대한 사면 등”에 대한 내용이 알려지지 않았을 때이다. 최근의 우리나라에서의 이러한 논의는 CG Watch의 기준으로 봐도 향후 우리나라의 지배구조에 대한 평가에 악 영향을 미칠 가능성이 높다.

### 3. 정치 및 규제 환경 (Political and Regulatory Environment)

CG Watch의 다섯 가지 분석 항목 (『지배구조 제도와 실천상황 (CG Rules and Practices)』, 『집행상황 (Enforcement)』, 『정치 및 규제 환경 (Political and Regulatory Environment)』, 『회계와 감사 제도 (Accounting and Auditing)』, 『지배구조 문화 (CG Culture)』) 중 한국이 가장 낮은 점수를 받은 분야가 정치 및 규제 환경이다. 이렇게 된 가장 큰 원인은 박근혜 대통령을 비롯한 정치지도자들의 잘못이 크다. 대통령 선거 기간 중 박근혜 당시 후보가 야당에 의해 처음 제기된 “재벌에 대한 규제”를 자신의 선거 공약으로 만드는데 성공하였다. 하지만 당시에도 박근혜 대통령 후보의 진정성과 실행능력에 대해 의구심을 갖고 있는 시각이 존재하였다. 박근혜 후보는 새누리당의 후보였으며 새누리당은 전통적으로 재벌과 좋은 관계를 유지하는 정당으로 알려졌다. 또한 박근혜 후보의 부친은 한국 산업화를 이끌었던 박정희 전 대통령이었다.

박근혜 대통령은 지금까지는 경제민주화를 이루기 위한 과감한 지배구조 개혁 조치를 취하고 있지 않다. 다만, 여기저기서 약간의 변화를 시도하고 있을 뿐이다. CG Watch를 집필하기 위해 2014년 초 한국을 방문했을 당시 한 야당위원을 만난 적이 있다. 그 야당위원에 의하면 이명박 전 대통령의 임기 말기에 추진되던 상법 개정안 마저 박근혜 대통령 정부에서는 진척을 보이고 있지 못한 상황이라는 것이다. 이러한 개혁적인 조치 대신에 오히려 2014년 3월 현 정부는 “규제 철폐”를 경제정책의 주요 과제로 삼고 있다.

이러한 정치적인 여건하에서도 그나마 한국의 전문적인 관료들은 한국의 기업지배구조가 국제적인 기준에서 크게 벗어나지 않도록 노력을 하고 있을 수 있었다. 적어도 전문 관료들은 기업지배구조와 관련하여 과거에 비해 한국이 좀 더 발전을 해야 한다는 데 대체로 동의하고 있으며 또한 그에 따른 노력을 하고 있음을 알 수 있었다. 단지 한국의 전문관료들과 관련해서 꾸준히 제기되는 문제점은 매 2~3년마다 이루어지는 순환보직제도이다. 순환보직으로 부패를 어느 정도 줄일 수 있겠으나 전문성을 함양하기 힘들다는 문제점을 내포하고 있다. 매번 한국을 방문할 때 마다 새롭게 임명된 담당자들과 만남을 하면서 의미 있는 대화를 진척시킬 수 없는 한계를 경험하였다. 지속적인 대화를 통해 상호 신뢰를 쌓고 장기적인 발전을 꾀하기

위한 의미 있는 대화가 계속되어야 한다.

#### 4. 회계와 감사 제도 (Accounting and Auditing)

CG Watch의 다섯 가지 분석 항목 (『지배구조 제도와 실천상황 (CG Rules and Practices)』, 『집행상황 (Enforcement)』, 『정치 및 규제 환경 (Political and Regulatory Environment)』, 『회계와 감사 제도 (Accounting and Auditing)』, 『지배구조 문화 (CG Culture)』) 중 이번 2014년도 평가에서는 약간의 감점이 있었지만 그래도 한국이 꾸준히 높게 평가되고 있는 부분이다. 감점이 되었던 원인은 감사와 관련된 제도의 문제와 기업 공시 때문이었다. 특히, 한국의 기업보고서는 다른 아시아 비교 국가 (예를 들면, 일본, 말레이시아, 싱가포르, 태국)와 달리 상세한 재무제표 내용을 공시하지 않고 있다. 또한 외부감사인이 감사 이외의 용역을 제공하는 경우, 이에 대한 자세한 정보를 제공하고 있지 않다.

회계와 감사 제도와 관련해서 이번에 새롭게 발견된 사실이 있다. 한국의 상장회사들은 주주총회 개최 2주일 전에 주주들에게 감사의견이 첨부되지 않은 재무제표를 공시하며 주주들은 일반적으로 이를 보고 주주총회에서 이를 승인할지 여부를 결정하게 된다. 한국의 관련법에 의하면 외부감사인의 감사의견서는 주주총회 7일 전에 제출할 수 있도록 하고 있기 때문이다. 실제로 2013년 한국 상장회사의 98%에 해당하는 회사들이 주주총회 소집공고를 내면서 감사의견이 첨부되지 않은 재무제표를 공시하였다. 이러한 관행은 국제적인 기준과는 거리가 있는 행태이다. 이에 따라 2014년도 주주총회 이전에 ACGA는 이러한 우려를 한국의 26개 기업에게 전달하였고 이 중 2/3 정도의 회사들이 우리의 뜻에 긍정적인 답변을 보내왔다.

#### 5. 지배구조 문화 (CG Culture)

CG Watch 2014를 집필하는 과정에서 만나본 몇몇 회사의 관계자들은 이전과는 진일보한 모습을 보이기도 했다. 또한 기업지배구조의 개선은 기업 스스로에게도 도움이 된다는 생각을 하기 시작했다는 사실도 고무적이다. 또한, 한국의 법무부가 보여준 자료에 의하면 법률적 필수사항이 아님에도 불구하고 일부 기업의 경우 이사회 의장과 CEO가 분리되어 있다는 사실을

알게 되었으며 많은 기업의 감사위원회가 대부분 사외이사로 구성이 되어 있다는 것도 알았다. 그럼에도 불구하고 한국에는 아직도 기업지배구조 문화와 관련하여 여러 문제점이 있다. 예를 들어, ACGA (CG Watch 2014를 집필하는 기관)가 주관하는 정기회의를 2013년에 서울에서 개최하였지만, 다른 지역에서 회의를 할 때와는 달리 기업들의 참여가 무척 저조했다. 즉, 아직도 많은 재벌기업들에게는 지배구조는 외부인과 터놓고 이야기하기 어려운 주제로 받아들이고 있다. 한국의 기업에서 일하고 있는 중간관리층에서는 지배구조의 중요성에 대해 인식을 하고 있다. 다만, 그러한 내용이 아직까지도 기업의 고위 경영진에게까지 전달이 되고 있지 않은 듯하다. 한국은 11개의 조사 대상국 중 기업의 최고경영자나 이사회 구성원을 외부인이 만나기 가장 어려운 나라에 속한다.

## 6. 위험요인 및 개선할 점

1. 2016년 한국의 지배구조를 악화시킬 수 있는 요인들은 다음과 같다.

- 기업의 지배구조 개선과 관련하여 정부의 확고한 입장 부재
- 개선된 기업지배구조를 담고 있는 상법 개정안의 도입 실패
- 구속력이 전혀 없는 방향으로 지배구조 모범규준을 개정하는 것
- 기업관련 범죄를 저지른 책임자에 대한 관대한 처벌의 지속
- 집행과 관련한 개선의 부재
- 감사의견이 없는 상태에서의 재무제표의 승인을 주주에게 요구하는 관행의 지속

2. 빠른 시일 내에 쉽게 고칠 수 있는 요인들

- 내부 통제와 리스크 관리에 대한 공시 개선
- 임직원 보수정책과 관련된 상세한 설명
- 주주총회의 분산 개최
- 주주총회의 의안을 적어도 주주총회 개최일 28일 전에 공시하는 것
- 주주총회에 전자투표를 의무화하고 모든 의안에 대해 투표를 실시하는 것
- 규제당국과 기업이 홈페이지 등을 통해 보다 많은 영문자료를 제공하는 것
- 사외이사들에 대한 교육과 훈련

## IV. 글을 맺으며

기업지배구조는 정치적인 상황과 연결이 되는 경우를 흔히 볼 수 있으며 아시아의 경우 더욱 그러한 현상을 발견할 수 있다. 이번 CG Watch 2014에서도 이러한 현상은 또 한번 그대로 드러나고 있다.

적어도 CG Watch가 바라보는 우리나라의 지배구조는 2007년 이후 계속 퇴보를 하고 있다는 것이다. 1997년 아시아 외환위기 이후 우리나라에서는 기업의 지배구조와 관련하여 개혁적인 제도들이 도입되었고 이에 따라 적어도 아시아권에서는 상당히 앞선 것으로 평가를 받았었다. 하지만 그 이후 우리나라의 지배구조를 별다른 진전을 보이지 못하고 있으며 급기야 지난 CG Watch 2010에서는 아시아권에서조차 바닥권으로 추락하였으며 연이어 2012년, 2014년에도 별로 반등의 기미를 보이고 있지 않다. 2012년 CG Watch가 발간될 당시만 해도 이명박 정부의 친기업적 성향으로 인해 좋지 못한 평가를 받을 것이라는 것은 어느 정도 예견된 상황이었다. 하지만, 박근혜 정부가 새롭게 출범하고 또 대통령 선거 기간 중 기업지배구조 개선을 담은 공약들이 발표되었기 때문에 2014년에는 이전보다는 좋은 평가를 받을 것이라는 희망이 있었다. 하지만, CG Watch 2014년에 나타난 우리나라의 평가는 처참하기까지 하다. 이번 CG 보고서의 충격적인 상황은 중간 그룹과 하위 그룹의 격차가 과거에 비해 더 벌어지고 있다는 사실이다. 물론 계량화된 수치가 정확하게 한나라의 기업지배구조의 모습을 담아내고 있지는 못한다고 하더라도 적어도 외부에서 현재 바라본 우리나라의 지배구조 수준이 계속해서 퇴보하고 있는 것은 분명하다.

이번 보고서에서 가장 신랄한 비판을 받은 부분은 『정치 및 규제 환경 (Political and Regulatory Environment)』이다. 사람마다 견해를 달리할 수 있지만 적어도 필자가 보기에는 CG Watch가 분석을 하는 다섯 가지 분야에서 가장 변하기 힘들면서 오랜 시간이 걸리는 분야가 “정치 및 규제환경”이라고 본다. 그렇게 봤을 때 우리나라의 지배구조 수준이 적어도 단기간 내에 좋은 평가를 받을 가능성이 적어진다는 것이다. 우리나라의 지배구조가 개선되기

위해서는 top-down 방식은 선택이 아닌 어쩔 수 없는 상황이다. 그럼에도 불구하고 정치권에서 이를 개선시키려는 의지가 부족하다는 것은 향후 몇 년간은 좋은 평가로 이어질 수 없음을 의미한다.

이번 보고서의 또 다른 충격은 일본의 상황이다. 과거까지만 해도 적어도 지배구조와 관련해서 한국과 일본을 비교했을 때 우리나라가 별로 뒤질 것이 없다고 생각해 왔던 터라 그 충격은 더 크다. 이번 보고서를 통해 알 수 있듯이 일본은 지배구조와 관련된 각종 제도 개혁을 새롭게 시작한 것으로 보인다. 이런 식으로 몇 년이 흐른다면 우리나라는 일본과의 격차는 더욱 벌어지고 결국 외국인투자자들이 한국 시장을 떠나는 참담한 결과로 나타날 것이다.

오늘날 외국의 대형 투자자(investment community)들이 공통적으로 하는 이야기가 있다. 한국의 정책 당국자들은 한국만이 아시아에서 매력적인 투자처라는 인식에서 벗어나야 한다는 것이다. 이제 아시아에서조차도 한국 이외에 매력적인 투자처들이 생겨나고 있는 실정이라는 것이다. 따라서, 지배구조 개선을 통한 한국 시장의 질적인 변화를 빠른 시일 내에 이루지 못한다면 한국의 주식(equity)에 투자하고 있는 투자자들은 하나 둘 한국시장을 외면할 것이다라고 하는 끔찍한 예견을 내놓고 있다. 이런 날이 오지 않기를 진심으로 바라지만 지금과 같은 정도의 개선책으로는 더 이상 매력적인 투자처로 남기는 힘들지 모른다.