

오너 리스크와 경영 승계,

## 기업지배구조 관계 분석 및 시사점 - D사 사례

송민경 연구위원  
mksong@cgs.or.kr

### 요약

- ◆ D사의 현재 상황은, 한 오너 3세 고위임원의 범법 여부에 관한 가십성 논란이 아니라 오너 리스크와 경영 승계, 위기 대응과 관련된 종합적인 지배구조 문제로 이해할 필요
- ◆ D사의 문제는, 오너 중심의 오너 리스크 대응 및 경영승계 시스템의 한계와 무책임한 이사회, 사외이사 독립성 훼손과 부적절한 이사회 구성, 주주총회 형식화 등이 얽힌 결과
- ◆ 사례는 오너·CEO 리스크 발생이 소유구조나 지배주주 유무와 무관하며, 오너 중심의 대응이나 경영 승계 시스템이 반드시 효과적인 것만은 아니라는 사실을 보여줌
- ◆ 이사회가 오너 리스크 대응, 경영 승계를 감독하도록 하고, (사외)이사 추천, 이사회 구성, 위기 대응, 경영 승계 등이 회사와 주주 입장에서 적절하게 진행될 수 있도록 투명성과 책임성을 획기적으로 강화하는 것이 실효성 제고의 핵심과제임

오너 리스크와 경영승계,

## 기업지배구조 관계 분석 및 시사점 - D사 사례

### I. 현재의 상황

- 최근 D사가 운항하는 항공기 회항 및 이후 대응과 관련, 해당 이사(부사장 겸직)와 회사의 법적 책임 여부 등에 관한 논란이 발생
  - 당국은 D사에 대해 항공법 위반에 따른 운항정지 또는 과징금 처분을 결정했고, 해당 이사를 항공보안법 위반 혐의로 검찰에 고발
  - 언론보도에 따르면, 검찰은 항공보안법 위반은 물론 형법상 업무방해 등 다양한 혐의와 관련해 조사를 진행 중
- 해당 이사는 논란에 대한 책임을 지고 부사장, D사 이사, 계열사 대표이사직에서 차례로 사퇴
- D사는 최초 사건은 물론 이후의 부적절한 대응으로 위기대응 및 경영승계 시스템의 총체적 부실을 드러냈으며, 그 결과 시장과 여론의 심각한 불신에 직면하면서 급격한 평판 추락을 겪는 중
  - 세계의 주요 언론 상당수도 사건에 관심을 갖고 보도를 계속하고 있으며, D사는 사업 성격상 대단히 중요한 국제적 평판도 추락
- 현재의 상황은 특정 사건에 연루된 고위임원의 범법 여부 등에 관한 일회성 논란이 아니라 **오너 리스크와 핵심 경영진 승계, 이와 관련한 회사 차원의 대응 등에 관한 종합적인 지배구조 문제로 이해할 필요**
  - 사건 당사자인 이사는 CEO를 겸직하는 지배주주 가족이자 그룹 후계구도의 핵심 당사자 중 하나이며, 그룹 중핵기업의 핵심 경영임원인 부사장직과 여타 계열사의 CEO를 겸임하고 있기 때문

## II. 문제점

### 1. 오너 리스크 부각, 경영승계 시스템의 근본적 한계 및 무력한 이사회

- 오너 리스크란 회사 경영에 참여하는 지배주주[=오너] 또는 그 후계자가 될 오너 일가가 경영 실패, 법적 위험 등으로 정상적인 경영활동 수행이 어렵게 되는 경영 위기 상황을 의미
  - 오너 경영 체제에서 오너 리스크는 회사 가치 및 평판 훼손을 야기하는 것은 물론 중장기 성장 기반과 존립 자체를 위협할 가능성도 있는 가장 심각한 위험의 하나
- 오너 리스크에 대해서는 사전에 마련한 원칙과 절차에 따른 체계적·조직적 대응을 통해 위기를 관리하고 필요 시 적절한 대응조치를 취할 필요
  - 이를 위해 경영실패, 법적 위험 등 비상 상황에서 CEO 등 핵심 경영진의 정상적인 업무 수행이 가능한지 점검하고, 필요하다면 경영진 교체를 포함한 일련의 적절한 조치를 취하는 것이 (비상) 경영승계의 핵심 원칙
  - 오너 리스크에 대한 대응은 지배주주(일가)인 CEO 등 핵심 경영진 교체를 대안의 하나로 고려해야 한다는 점에서 경영 승계 시스템의 핵심 구성요소
  - 선진국의 관련 규정, 국제기구의 모범기준, 해외기업 사례에서도 예외 없이 CEO 리스크 대응과 비상 승계를 경영 승계의 구성요소로 인식
- 그러나 D사의 경우 위기 대응, 핵심 경영진 교체 추진 과정에서 회사가 취한 조치는 주주나 시장의 공감 또는 동의를 이끌어내기보다 오히려 회사의 위기 대응 및 경영 승계 시스템에 관한 전반적인 불신을 초래
  - 논란이 된 이사가 부사장 직 사퇴 시 등기이사 및 계열사 CEO 직을 유지했다가 여론이 악화되고 나서야 사퇴한 것은 오히려 논란을 증폭
    - ※ 경영감독을 수행하는 이사에 대해서는 경영임원보다 더욱 엄격한 평가 및 윤리 기준을 적용하는 편이 타당하기 때문
  - 언론 기사에 따르면, 최초 사건 이후 대응 과정에서 나타난 회유, 조직적 증거인멸 시도, 그에 따른 법적 책임 가중 등은 회사 내에 대응 원칙과 절차, 시스템이 존재하는지에 관해 근본적인 의문을 야기

- 실제 D사에서 오너 리스크 대응, CEO 및 경영 승계를 책임 있게 추진할 회사 내부 기구, 권한·책임 부여 여부나 근거 규정을 확인하기 어려움

  - 정관·이사회규정 등에서 경영 승계 관련 권한과 책임 소재가 전혀 확인되지 않는데다, 특정 이사회 내 위원회에서 담당하는지도 확인 불가
  - 현재는 CEO인 그룹 오너가 위기 대응, 핵심 경영진 승계와 관련한 회사 차원의 대책을 총괄하는 것으로 판단되는 상황
    - ※ 지금까지의 전반적인 과정에서 이사회 역할이 전혀 드러나지 않음
  
- 따라서 현재 시점에서, 오너가 주도하는 위기 관리 및 경영 승계 시스템이 회사 가치와 평판 보호에 성공했는지에 관해 심각한 의문에 직면

  - 원칙적으로 오너 리스크 및 위기 대응, 경영 승계는 철저하게 회사와 주주 등 이해관계자의 입장에서 수행해야 하는 회사의 핵심 업무지만, 지배주주 일가가 포함된 핵심 경영진의 교체까지 고려하지 않을 수 없는 상황이 지배주주의 이해관계와 정면으로 상충하기 때문에 바람직한 방향으로 진행되지 못했을 가능성이 적지 않은 상황
  
- 결국 D사 사례는 **지배주주가 존재하는 상황에서 얼마든지 오너 리스크 대응 및 경영 승계에 체계적인 문제가 발생할 우려가 있음을 증명**

  - 오너(일가 포함)가 CEO 등 핵심 경영진을 겸임하면서 위기 대응, 경영진 교체·승계를 주도하는 경우 이해상충을 피하기 어렵기 때문
  - 지금까지 CEO 리스크, 경영 승계 관련 문제는 지배주주가 없고 소유가 분산된 회사에서 나타나는 것으로 인식됐지만, 실제로는 국내에서 오너 리스크, 부적절한 위기 대응과 경영 승계 문제가 지배주주 있는 회사에서 훨씬 많이 발생
    - ※ 오너가 횡령·배임·탈세 등으로 심각한 법적 위험 상황에 처하는 사례, 경영실패로 계열사가 연쇄 도산하면서 그룹이 해체되거나 관리 상태에 이르게 된 사례 등은 거의 모두 지배주주 있는 기업집단에서 발생

- 특히, 회사와 주주 대표로서 일련의 위기 대응 과정을 관리·감독하지 못한 채 무력한 모습을 보인 이사회는 책임이 막중
  - 주주총회에서 구성하는 이사회는 회사와 주주의 입장에서 오너 혹은 CEO 리스크를 관리할 최종적 권리와 책임이 있음
  - 기업가 정신, 특유의 리더십, 과감한 중장기 투자 및 사업전략 등 한국의 오너경영 체제가 갖는 장점을 살리되  
동시에 오너의 이해상충이 필연적인 위기 대응, 경영 승계 전반을 회사·주주 이익의 관점에서 관리·감독하는 것이 이사회는 핵심 책무
  - 해외 관련 법제, 국제기구 등이 발표한 기업지배구조 모범규준, 해외 기업 사례 등에서는 CEO 등 경영진 선임, 비상 승계 등의 최종적 권한과 책임을 예외 없이 이사회에 부여
- 결론적으로 회사가 효과적인 오너 리스크 관리에 성공하지 못한 데는
  - 오너 주도의 경영 승계 시스템이 갖는 이해상충 등 본질적 한계,
  - 원칙·절차·권한·책임 등을 ‘투명하게’ 규정한 경영 승계 규정 미비,
  - 무력하고 무책임한 이사회 등이 핵심 원인으로 꼽힘

## 2. 사외이사 독립성 훼손 및 이사회 구성의 한계

- 오너 리스크 대응, 경영 승계 관련 이사회가 전혀 책임을 다하지 못한 데는 사외이사 다수의 독립성이 훼손되고, 이로 인해 정상적 책무 수행이 어려운 이사회 구성의 한계, 즉 지배구조 문제가 핵심에 자리잡고 있음
- D사의 경우를 상세히 살펴보면, 사외이사 다수가 독립성 측면에서 주주의 우려를 지우기 어렵다는 점이 주요한 문제
  - 이사회는 사내이사 6인(상임법률고문 포함), 사외이사 7인으로 구성되어 사외이사 구성 비율이 53.8%이나 (2014.9.30. 기준, 이하 동일)  
사외이사 7인 중 5인이 장기연임, 주요 거래관계, 계열 학교법인 소속 등 사유로 독립성 저해 우려가 큼

- 사외이사 1인은 연임기간이 14년 6개월, 다른 1인은 7년 6개월로서 장기연임으로 인한 독립성 훼손 여지
    - ※ 남은 임기를 포함하면 전자는 15년, 후자는 9년간 연임하게 됨
  - 나머지 사외이사 중 1인(S지방국세청장 출신)은 K 법률사무소 고문으로 재임 중인 2009~10년 D사에 회계·세무자문 서비스를 제공하고 2012년 사외이사로 선임돼, 주요 거래관계에 따른 독립성 문제
  - 또 다른 사외이사는 공정거래위원회 전원회의(2012.7.26, 부당공동행위 건)에서 피심인 D사를 대리한 K 법무법인 소속 변호사로 해당 회의에서 직접 대리를 담당했다는 점에서 주요 거래관계로 인한 독립성 저해 우려
    - ※ 특히, 사내이사인 상임법률고문과 같은 법무법인 전·현직 변호사로서 사내이사 전체를 충실하게 감시·견제할 수 있을지 의심의 여지가 상당
  - 상기와 다른 사외이사 1인은 지배주주 등이 이사(장)으로 있는 계열 학교법인 소속 교수로서 독립성에 대한 상당한 우려의 여지
- 특히, 사내이사인 상임법률고문이 2001년부터 7년간 L 법무법인 대표변호사였다는 점에서 이 법무법인은 D사에 전·현 소속 변호사 2인을 사내이사와 사외이사로 진출시킨 셈
- 사외이사인 현직 변호사가 독립적 입장에서 사내이사인 전직 대표변호사를 효과적으로 견제·감독할 수 있을지 의문이고,
  - 다양한 분야의 전문가로 이사회를 구성해 이사회 전체의 전문성과 역량을 극대화해야 한다는 다양성 원칙과도 양립하기 어려움
- 한편, 이사회에 변호사 3인(1인은 사내이사, 사외이사 1인은 부장판사 출신), 법률사무소 고문 1인이 포함돼 외견 상 전문적 법률 조언을 제공할 충분한 직·간접 역량이 있었을 것으로 보이나 법률 위험에 적절히 대응하는 데 실패
- 이는 사외이사가 올바른 방향으로 전문성을 발휘하기 위해서는 오너 등과 독립성을 유지하고, 정상 작동하는 이사회가 존재해야 한다는 점을 시사
- 한편, 사외이사후보 추천 과정 자체의 독립성 저해가 다수 사외이사에 대해 독립성 문제가 나타나는 중요한 배경 중 하나
- 사외이사후보추천위원회에 오너, 독립성에 의문이 있는 사외이사 다수로 채워져 사외이사 추천 절차의 독립성을 기대하기가 쉽지 않은 상황

〈표〉 사외이사후보추천위원회 구성

시점	사추위 구성	지배주주	독립성 의심 사외이사 수
2011.12	사내이사 2인, 사외이사 2인	포함	2인 / 2인
2012.12	사내이사 3인, 사외이사 4인	포함	3인 / 4인
2014.03	사내이사 3인, 사외이사 4인	포함	3인 / 4인

- 결국 D사 이사회는, 독립성과 충실한 업무 수행 여부에 관해 주주·시장이 신뢰하기 어려운 다수 사외이사로 구성돼 제 역할과 책임을 다하는 데 한계
  - 이사회 구성의 한계는 오너가 주도하는 오너 리스크 대응 및 경영 승계와 관련해 이사회가 무기력한 모습을 보인 결정적인 배경

### 3. 적극적 기관투자자의 부재와 주주총회 형해화

- 독립성을 신뢰하기 어려운 사외이사 선임과 부적절한 이사회 구성 문제는 **적극적 기관 투자자 부재와 이로 인한 주주총회 형식화**에서 근본적으로 비롯
- 적절한 이사회 구성원을 선임할 최종 권한은 주주총회에 있음
  - 주주총회는 부적절한 이사의 신규선임·연임 안건을 부결시켜 효과적인 이사회 구성, 경영 승계, 이사(후보)에 대한 책임 추궁 등 역할을 수행
- 주주총회가 정상적으로 작동하려면 고객의 이익을 위해 의결권을 충실하게 행사하는 기관 투자자의 존재가 필수
  - 기관투자자는 투자대상 회사의 지배구조 등을 감시하고 필요한 경우 주주로서 권리를 적극 행사함으로써 고객 자산가치를 증진할 책임을 부담
- 그러나 D사의 이사회 구성이 수년에 걸쳐 부적절한 방향으로 진행되는 동안 기관투자자의 감시와 충실한 의결권 행사가 있었다고 보기 어려움
  - 2012~14년 기간 동안 민간 집합투자업자가 전체 이사 13인 선임 안건에 반대투표한 사례는 안건 기준으로 단 1건임
    - ※ 집합투자업자 50사(중복허용)가 공시한 의결권 행사 내역을 조사

- 반면, 같은 기간 국민연금은 3명의 이사 후보에 반대 투표하고, 한국기업지배구조원은 5명의 이사 후보에 반대 투표를 권고
- 기관투자자간 협력에 기반한 실효성 있는 권한 행사가 필요하나 관련 환경 미비, 적극적 노력 부족 등으로 영향력 확대에 미흡
- 이상과 같은 문제들 때문에 주주총회가 적절한 이사 선임, 문제 있는 이사에 대한 연임 거부 등 **효과적인 감시 및 책임 추궁 장치로서 기능하는 데 한계**
  - 이는 **이사의 책임성을 제고하는 효과적인 수단**의 상실을 의미

#### 4. 준법통제 및 위기 대응의 왜곡

- 감독 당국과 민간의 전문가 교류는 여러 장점이 있는 반면 심각한 위험을 초래할 가능성도 있는데, D사 사례는 후자를 여실히 보여줌
- 일반적으로 공적 감독 업무에 민간 전문가의 참여가 증가하면, 감독 업무의 전문성과 실효성을 높일 수 있고,
  - 역으로 감독당국 출신 전문가가 회사의 사외이사나 감사(위원)로 참여하는 경우에도 이사회 등의 경영진 감시 역량 제고가 가능
- 반면, 감독 당국과 민간의 전문가 교류는 이해상충을 피하기 어려워 적절한 이해상충 방지 체계가 없는 경우 신뢰도 저하 등 부작용 우려
  - 향후 민간으로 이직할 가능성에 따라 감독 업무가 영향을 받거나,
  - 민간으로 이직한 후 내부통제나 경영 감시의 전문성을 높이기보다 인적 네트워크를 부적절하게 활용해 로비스트로 활동하는 경우가 대표적 사례
- 현재까지 D사에 대한 당국의 조사와 관련해, 조사의 공정성이나 D사 대응의 적절성 등에 관해 상당한 불신이 제기된 상황
  - 언론에 따르면, 당국의 항공안전감독관 대다수가 D사 출신이고, 논란이 된 이사 등의

범법 여부를 조사할 당국의 조사팀에도 D사 출신이 2명 포함

- 그러나 해당 사실이 시민단체 등에 의해 드러나면서 당국의 조사 과정에 대한 신뢰도를 저하시키는 요인으로 작용
- D사 역시 네트워크를 부적절하게 활용하면서 오히려 법적 위험을 가중

### Ⅲ. 결론 및 시사점

- D사와 관련, 최근 불거진 오너 리스크는 다음과 같은 지배구조 상 한계와 위험요인이 복합적으로 작용해 나타난 사례
  - 지배주주에 권한이 집중된 CEO 및 경영 승계 시스템의 한계
  - 사외이사의 독립성 결여, 이사회 구성과 운영의 부실화
  - 기관투자자의 무관심과 주주총회 형식화
  
- CEO 리스크 발생은 소유구조 혹은 지배주주의 존재 여부 등과 무관하며, 지배주주가 있더라도 오너 중심의 오너 리스크 대응 및 경영 승계 시스템이 항상 효과적으로 작동해 CEO 리스크를 해결하는 것이 아님
  - 최근 몇 년간 소유가 분산된 금융지주회사, 공기업 등에서 CEO의 선임과 승계를 둘러싼 위험요소와 그로 인한 회사가치 훼손 문제가 드러남
  - 반면, 지배주주 있는 기업에서도 오너가 불법행위 혐의로 재판을 받거나, 계열사 연쇄 도산으로 경영실패가 드러나 정상적인 경영이 어려워지는 데다 정상적 경영 승계도 지체되는 CEO 리스크[오너 리스크]가 발생
  
- 국내의 오너 리스크와 지배구조 위험은 지배구조 개선과 관련, 거의 역할을 하지 못하는 국내 기관투자자의 극히 소극적인 태도에도 기인
  - 투자의 전과정에서 기업지배구조와 사회적 책임을 적극 고려하는 책임투자 원칙이 이미 확립된 국제 자본시장 동향에도 역행
  
- 오너 리스크는 기업지배구조 개선을 저해하고, 회사의 평판과 주주가치 훼손 우려를 높여 투자자와 시장의 신뢰를 떨어뜨릴 뿐 아니라 자본시장의 건전한 성장과 발전에 중대한 장애요인으로 작용할 우려
  - 관리되지 않는 오너 리스크와 불건전한 지배구조는 ‘코리아 디스카운트’를 야기하고 한국 기업과 시장의 경쟁력을 떨어뜨리는 핵심요인의 하나
    - ※ 해외 주요 연기금 등이 국내 기업과 시장에 대해 심각한 우려를 제기

■ 오너·CEO 리스크 완화와 성공적 경영 승계를 위해서는 이를 다룰 체계적인 원칙과 절차를 마련하고, 관련 권한과 책임을 명확히 할 필요

- 이해상충 우려 등을 감안해 이사회가 CEO 추천·선임, 경영 승계에 관한 권한과 책임을 갖고 업무 전반을 관리·감독하도록 하는 편이 바람직
  - ※ 미국, 독일 등 대다수 선진국에서는 CEO 등의 핵심 경영진을 선임할 직접적 권한이 주주 총회가 아닌 이사회에 있으며, 경영 승계 역시 지배주주 등이 아니라 이사회 또는 이사회 내 위원회의 책임 사항
  - ※ 이와 관련한 해외 사례 등 자세한 내용은 다음 글을 참조:  
송민경, “금융회사 지배구조 모범규준(안) 상 CEO 추천·승계와 대주주 권한에 관한 소고”, CGS Report 제4권 20호(통권 64호), 2014.11.
- 오너가 전 계열사의 CEO를 추천·선임할 권한을 가져야 한다는 주장은 기업집단 전체 계열사에서 오너와 일가의 직접 지분율이 5%에도 미치지 못하는 상황에서 정당성과 투자자들의 동의를 얻을 수 있을지 미지수
- 이사회 권한과 책임을 강화하더라도 장기간에 걸친 경영 승계 과정에서 CEO의 역할이 줄어드는 것은 아니며, 이는 여러 선진국에서도 동일
- 단, CEO는 경영 승계 과정에서 교체 대상이 될 수 있어 이해상충이 발생할 가능성이 매우 크므로 경영 승계 시점이 점차 다가오거나 비상 승계 시에는 이사회가 주도적 역할을 수행할 필요
- 특히, 경영 승계 과정에서 후계구도를 형성할 후보자들, 특히 오너 일가에 대해서도 **증장기의 경쟁 및 역량·자질 검증 과정**을 엄격하게 거칠 필요

■ 오너 리스크의 전형을 보여주는 D사 사례에 관한 위의 논의는 최근 금융위원회가 발표한 **금융회사 지배구조 모범규준(안)**과 관련한 논란에 대해서도 **분명한 시사점을 제시**

- 즉, 보험·증권사 등 제2금융권에 속하는 금융회사에 지배주주가 있더라도 오너 리스크는 언제든지 발생할 가능성이 있으며,
- 이 점에서 이들 금융사도 CEO 후보를 추천하고 승계를 담당하는 이사회 내 위원회를 원칙적으로 설치하도록 하는 조항은 선진 사례에도 부합

■ 이사회 구성, CEO·사외이사 추천과 선임, 경영 승계가 회사·주주 등 여러 이해관계자들의 이해를 반영하도록 **투명성과 책임성을 강화하는 것이 실효성 제고의 핵심 과제**

- CEO·사외이사 후보 및 추천절차 등에 관한 세부 정보, 경영 승계 관련 절차·기준·책임

등의 사항을 정한 규정이 투명하게 공개되어야 주주와 이해관계자 등의 감시와 책임 추궁이 가능

- 오너·CEO 리스크나 위기 대응, 경영 승계, (사외)이사 추천 등 이사회 책임 이행과 관련한 문제가 발생할 때 효과적인 책임 추궁이 가능하도록

기관투자자의 역할을 활성화하고, 주주총회를 내실화할 전반적이고 실효성 있는 제도 개선 방안을 모색할 필요