



저작자표시-비영리-변경금지 2.0 대한민국

이용자는 아래의 조건을 따르는 경우에 한하여 자유롭게

- 이 저작물을 복제, 배포, 전송, 전시, 공연 및 방송할 수 있습니다.

다음과 같은 조건을 따라야 합니다:



저작자표시. 귀하는 원저작자를 표시하여야 합니다.



비영리. 귀하는 이 저작물을 영리 목적으로 이용할 수 없습니다.



변경금지. 귀하는 이 저작물을 개작, 변형 또는 가공할 수 없습니다.

- 귀하는, 이 저작물의 재이용이나 배포의 경우, 이 저작물에 적용된 이용허락조건을 명확하게 나타내어야 합니다.
- 저작권자로부터 별도의 허가를 받으면 이러한 조건들은 적용되지 않습니다.

저작권법에 따른 이용자의 권리는 위의 내용에 의하여 영향을 받지 않습니다.

이것은 [이용허락규약\(Legal Code\)](#)을 이해하기 쉽게 요약한 것입니다.

[Disclaimer](#)

공기업정책학 석사 학위논문

공기업을의 내부 지배구조 특성이
임원배상책임보험 수요에
미치는 영향
- 이사회 특성을 중심으로 -

2019년 8월

서울대학교 행정대학원

공기업정책학과

주 남 규

공기업의 내부 지배구조 특성이
임원배상책임보험 수요에
미치는 영향

- 이사회 특성을 중심으로 -

지도교수 김 상 현

이 논문을 공기업정책학 석사 학위논문으로
제출함

2019년 5월

서울대학교 행정대학원

공기업정책학과

주 남 규

주남규의 석사 학위논문을 인준함

2019년 6월

위 원 장 권 일 응 (인)

부위원장 홍 준 형 (인)

위 원 김 상 현 (인)

국문초록

임원배상책임보험의 기능에 대한 논의는 주로 기업과 경영자의 효율적인 위험분산 기능, 유능한 경영자를 선임하기 위한 기능, 경영자에 대한 감시(monitoring) 기능 등이 강조되고 있다. 본 연구에서는 선행연구들에서 주장한 임원배상책임보험의 기능 중 감시 기능에 초점을 두어 이사회로 대표되는 공기업의 내부지배구조 특성이 임원배상책임보험의 수요에 어떠한 영향을 미치는지를 살펴 보았다. 즉, 본 연구의 목적은 대리인 문제가 크고 감시기능이 강화되어야 할 지배구조를 지닌 공기업에 있어서, 임원배상책임보험을 가입한 공기업들과 가입하지 않은 공기업들의 이사회 특성을 비교 분석하고, 이를 통해 공기업 이사회는 경영자를 효과적으로 감시하기 위한 유인으로 임원배상책임보험을 활용하는지 확인하고자 하는 것이다. 이를 위해 최근 5년간(2013년~2017년) 시장형·준시장형 공기업들의 임원배상책임보험 가입 여부에 이사회 규모, 독립성, 활동성 및 감사위원회 운영 여부가 미치는 영향을 실증분석 하였다.

실증분석 결과 본 연구에서는 임원배상책임보험 가입에 있어서 공기업의 경우 내부 지배구조의 핵심인 이사회 특성들이 영향을 미친다고 보기에 다소 한계가 있었다. 특히 경영자에 대한 감시와 견제 기능에 초점을 둔 이사회 특성들이 일부를 제외하고 연구 대상 공기업들의 임원배상책임보험 수요에 유의미한 영향을 미치지 못하였다. 이러한 결과를 통해 우리나라 공기업들은 선행연구

에서 주장한 임원배상책임보험의 또 하나의 중요한 기능인 감시 기능의 효과를 이사회 운영에 적절히 활용하고 있지 못하고 있다는 사실을 유추해 볼 수 있다.

한편, 본 연구를 통해 우리나라 공기업들의 임원배상책임보험 가입과 관련된 의사결정이 해당 기관들이 지닌 소송위험과 관련성이 높다는 것을 확인할 수 있었다. 즉, 우리나라 공기업들도 선행 연구를 통해 분석된 민간기업들 처럼 효과적인 위험 분산을 위해 임원배상책임보험을 활용하고 있다고 볼 수 있다.

대리인 문제가 큰 공기업의 경우 이 문제를 효과적으로 감시하기 위한 내부 지배구조로서 이사회역의 역할이 강조되고 있다. 이에 따라 정부는 공기업 이사회역의 역할을 강화하고 독립성을 제고하기 위하여 보다 강화된 수준의 사외이사 제도 등의 다양한 정책을 추진하고 있다. 사외이사 제도는 이사회역의 독립성 측면에서 상당한 장점을 가지고 있지만, 현실적인 측면에서 다수의 사외이사들이 별도의 고유직업을 가지고 사외이사 직무를 동시에 수행하고 있으며, 기관 경영에 대한 정보수집에 한계가 있기 때문에 사외이사역의 활동에 있어서는 일정한 제약이 발생할 수 있다. 이러한 사유로 사외이사역이 기관의 경영활동과 경영진에 대한 적절한 견제·감시 활동을 수행하고, 효과적으로 통제하기에는 한계가 존재할 수 있다. 따라서 공기업의 내부 지배구조로서 이사회역의 역할 강화 외에 이를 보완할 수 있는 수단으로 임원배상책임보험의 모니터링 기능을 고려해볼 필요가 있을 것이다.

주요어 : 내부지배구조, 이사회, 감시, 임원배상책임보험, 수요

학 번 : 2018-22104

목 차

제 1 장 서론	1
제 1 절 연구배경 및 목적	1
제 2 절 연구범위 및 방법	3
제 2 장 이론적 논의와 선행연구 검토	5
제 1 절 이론적 배경	5
제 2 절 기업지배구조	9
제 3 절 공기업 지배구조의 특수성	12
제 4 절 이사회를 중심으로 한 지배구조 논의	14
제 5 절 공기업 이사회	17
1. 공기업 이사회 개관	17
2. 공기업 이사회 구성원의 책임	19
제 6 절 임원배상책임보험	20
1. 임원배상책임보험 개관	20
2. 임원배상책임보험 기능에 관한 논의	22
3. 임원배상책임보험 약관	24
4. 임원배상책임보험 계약당사자	27
3. 임원배상책임보험의 법적성질	28
제 7 절 선행연구	29
제 3 장 연구가설 및 연구방법	33

제 1 절 연구가설의 설정	33
제 2 절 연구모형	36
제 3 절 연구방법	40
1. 변수의 정의	40
2. 표본의 선정 및 자료수집	42
제 4 장 실증분석 결과	43
제 1 절 기술통계량	43
제 2 절 상관관계 분석	46
제 3 절 연구가설 검증	50
1. 로지스틱 회귀분석 결과	50
2. 가설의 검증	52
3. 통제변수와 임원배상책임보험 가입 여부와의 관계 ...	58
4. 소 결	61
제 5 장 결 론	63
제 1 절 분석결과의 요약과 종합	63
1. 분석의 목적과 방법	63
2. 분석결과 요약	64
제 2 절 연구의 시사점 및 정책적 제언	67
1. 연구의 시사점	67
2. 정책적 제언	68
제 3 절 연구의 한계	71

참고문헌	73
------------	----

표 목 차

[표 1] 기업지배구조 체계	11
[표 2] 회귀모형식	39
[표 3] 변수명 및 측정단위	41
[표 4] 기술통계량	44
[표 5] 변수 간 상관관계	48
[표 6] 분산확대지수(VIF) 추정값	49
[표 7] 로지스틱 회귀분석 결과	51
[표 8] 모형 1 로지스틱 회귀분석 결과	53
[표 9] 모형 2 로지스틱 회귀분석 결과	54
[표 10] 모형 3 로지스틱 회귀분석 결과	56
[표 11] 모형 4 로지스틱 회귀분석 결과	58
[표 11] 모형 5 로지스틱 회귀분석 결과	60

그 립 목 차

[그림 1] 연구모형	38
-------------------	----

제 1 장 서 론

제 1 절 연구배경 및 목적

임원배상책임보험(D&O, Directors' & Officers' Liability Insurance)이란 임원들이 회사 경영상 그들의 자격 내에서 행한 부당행위(이사 신분에서 행한 의무위반, 부주의, 과실, 허위진술, 태만, 기타 부당행위)로 인하여 개인 또는 집단이 손해를 입게 되었을 경우 제기된 손해배상청구로부터 피보험자인 임원(또는 기업)이 부담하게 되는 손해를 배상해주는 책임보험이다(최병규, 1999).

임원배상책임보험의 본질적 기능에 대한 논의는 주로 기업과 경영자의 효율적인 위험분산 기능, 유능한 경영자를 선임하기 위한 기능, 경영자에 대한 모니터링 기능 등이 강조되고 있다. 먼저 본 보험에 가입함으로써 가질 수 있는 주된 이점으로 경영자가 직면한 과도한 법적 위험부담을 줄여줌으로써 경영자들의 적극적인 회사경영을 할 수 있도록 유인할 수 있다는 점이 강조되고 있다(Mayer & Smith, 1982; Core, 1997). 즉, 위험을 회피하려는 성향이 강한 경영자가 소송 리스크에 과도하게 노출될 경우 발생할 수 있는 소극적인 경영활동을 본 보험을 가입함으로써 일정 부분 방지할 수 있다는 것이다.

또한 정직하고 능력 있는 사외이사들을 경영에 참여시키기 위해서는 본 보험의 가입을 통해 경영자의 소송위험을 낮추어 주어야 한다는 주장도 존재한다(Priest, 1987; Black Cheffins & Klausner, 2005).

마지막으로 대리인 비용(Agency Cost)이 크고 감시기능(Monitoring)

이 강화될 필요성이 큰 기업일수록 본 보험에 적극적으로 가입하게 된다는 주장도 존재한다(Holderness, 1990; O'Sullivan, 1997). 임원배상책임보험을 가입함으로써 기업들은 다양한 관점에서 기존 모니터링 메커니즘을 보완할 수 있다는 것이다. 사외주주의 통제권을 통한 모니터링의 비용이 많이 발생하는 규모가 큰 기업일수록 임원배상책임보험과 이사회가 경영자를 모니터링하는 데 활용되며, 임원배상책임보험과 이사회는 상호 보완적이며 대체 가능할 수 있는 모니터링 메커니즘이라는 주장이다. 또한 외부감사나 통제가 필요한 기업일수록 본 보험의 가입을 통하여 경영자의 소신 있는 의사결정에 긍정적인 영향을 미쳐 경영에 대한 감시와 통제 수단으로써 활용할 수 있다고 주장한다.

대리인 문제가 큰 공기업의 경우 이를 효과적으로 감시하기 위한 내부 지배구조로서 이사회의 역할이 강조되고 있다. 정부가 대주주인 태생적 특성상 공기업은 민간 기업들과 같이 내부 소유지분을 강화하거나 경영자에게 스톡옵션 등을 부여하여 감시를 강화할 수 없는 구조이므로, 이사회 및 사외이사 제도를 통하여 경영자를 감시하게 된다. 따라서 공기업 지배구조에 있어서의 핵심사항은 이사회 임원의 역할제고이며 아울러 사외이사 제도의 활성화라고 할 수 있다.

본 연구는 선행연구들에서 주장한 임원배상책임보험의 기능 중, 특히 감시기능에 초점을 두어 이사회로 대표되는 공기업의 내부 지배구조의 특성이 임원배상책임보험 가입에 어떠한 영향을 미치는지 살펴보고자 한다. 따라서 그간 선행연구에서 다루었던 요인들이 국내 공기업의 경우에도 적용되는지에 대한 확인과 선행연구에서 다루지 않은 이사회의 활동성과 관련된 변수를 추가하여 살펴보았다.

본 연구의 목적은 대리인 비용이 크고 감시기능이 강화되어야 할 지

배구조를 지닌 공기업에 있어서, 임원배상책임보험을 가입한 공기업들과 가입하지 않은 공기업들의 이사회로 대표되는 내부 지배구조 특성을 비교 분석하는 것이다. 즉, 시장형·준시장형 공기업들의 임원배상책임보험 가입여부에 이사회 의 규모, 독립성, 활동성 및 감사위원회 운영 여부가 미치는 영향을 알아보는 것이다. 이를 통해 공기업 이사회는 경영자를 효과적으로 감시하기 위한 유인으로 임원배상책임보험을 활용하는지 확인하고자 한다.

제 2 절 연구범위 및 방법

우리나라는 공공기관 운영에 관한 법률에 따라 국가와 지방자치단체가 아닌 법인, 단체, 기관 중 일정한 요건에 해당하는 기관을 공공기관으로 지정하고 있으며, 이 기관들을 다시 공기업, 준 정부기관 및 기타 공공기관으로 구분하고 있다. 연구 시점인 2018년 말 현재 이러한 분류에 따른 공공기관은 공기업 35개, 준정부기관 93개 그리고 기타공공기관 210개로 총 338개이다. 이 가운데 본 연구는 공기업 전체(시장형, 준시장형 공기업)를 대상으로 하고 있으며, 내부지배구조의 대표적인 수단인 이사회 운영과 임원배상책임보험 수요와의 관계를 살펴보고자하는 실증 연구에 있어서는 공공성과 함께 기업성도 요구되는 공기업을 대상으로 선정하였다. 이는 선행연구들이 기업성이 중시되는 상장기업을 대상으로 기업지배구조가 임원배상책임보험의 수요에 미치는 영향을 연구하였고, 선행연구의 결과가 공기업의 경우에도 적용되는지에 대한 확인이 필요하

므로 비교대상을 공기업으로 한정하였다.

연구의 방법은 본 연구의 목적과 방향이 유사한 기업지배구조와 임원 배상책임보험 수요에 대한 선행연구의 바탕으로 하여 통계분석을 활용한 회귀분석을 통해 설명하고자 하는 실증연구가 핵심이며, 여기에 추가로 선행연구에서 다루지 않았던 이사회 의 활동성과 관계된 변수를 사용하고 있다.

제 2 장 이론적 논의와 선행연구 검토

제 1 절 이론적 배경

Holderness(1990)는 이사 및 임원배상책임보험이 기업에서 중요한 모니터링 역할을 수행할 수 있다는 모니터링 가설을 주장하였다. 기업의 주주는 임원배상책임보험에 가입함으로써 여러가지 관점에서 기존 모니터링 메커니즘을 보완할 수 있다는 것이다. 보험회사는 보험 증권을 발행하기 전에 기업과 임원 개개인을 조사하여 임원이 주주의 이익을 추구하도록 하는데 중요한 역할을 하며, 임원배상책임보험의 가입은 사외이사의 선임을 용이하게 함으로써 내부 모니터링을 촉진하는 역할을 하게 된다는 것이다. 또한 보험 회사의 모니터링은 소송 진행과정에서도 발생하며, 임원배상책임보험 약관에 의거한 청구나 통지는 보험회사에게 분쟁을 야기하는 이사의 행위에 대한 포괄적인 검사를 수행할 수 있는 기회를 제공한다. Holderness(1990)는 임원배상책임보험의 구매가 회사의 지배구조, 특히 기업경영에 대한 주주 감시의 필요성에 의해 영향을 받는다고 가정한다. 1979년 Wyatt D&O Survey의 데이터를 사용하여 소유 및 경영(NYSE¹⁾ 및 AMEX²⁾ 상장기업이 명확한 구분되는 기업이 대리인 문제가 적은 협동조합 같은 조직보다 임원배상책임보험에 가입할

1) New York Stock Exchange, 뉴욕 증권거래소

2) American Stock Exchange, NASDAQ시장을 포함한 전 주식 매매수의 약 3.5%를 차지하고 있으며 뉴욕증권거래소에 비해 소형이고 성장성이 높은 주식의 많이 상장되어 있다.

확률이 높다고 주장하였다.

O'Sullivan(1997)은 Holderness(1990)의 주장을 바탕으로 임원배상책임보험을 구매하는 기업들이 모니터링 가설과 일관된 지배구조 특성을 보이는지 여부에 대해 연구하였다. O'Sullivan(1997)은 Holderness(1990)의 모니터링 가설을 경험적으로 테스트한 결과 모니터링 가설을 지지하는 것으로 나타났다. 사외주주의 통제권을 통한 모니터링의 비용이 많이 발생하는 대기업에서는 임원배상책임보험과 사외이사가 경영자를 모니터링하는 데 활용된다는 것이다. 그러면서 O'Sullivan(1997)은 이사회와 임원배상책임보험은 아래와 같이 상호 보완적이면 대체가능할 수 있는 모니터링 메커니즘이라고 주장하였다.

기업지배구조에 있어 주요 관심사는 경영행위를 감시하는데 드는 비용으로 인해 경영자의 목적과 소유자의 목적이 서로 다르다는 것에 있다. 선행연구들은 주주와 경영자의 이익을 조정하기 위한 일련의 메커니즘을 제안하였다. 이러한 메커니즘에는 기업을 통제하기 위한 시장, 제품 시장에서의 경쟁 및 노동시장과 같은 외부지배구조에 의한 수단이 포함된다. 주주와 경영자 간의 갈등은 여러 가지 내부지배구조를 활용하여 줄일 수도 있다. 여기에는 대주주의 모니터링, 이사회와 모니터링 및 경영자의 상호 모니터링, 경영자에 대한 스톡옵션과 같은 인센티브 부여 등이 포함된다.

주주에 의한 모니터링의 이점은 추가적인 모니터링으로 인하여 예상되는 기업 가치의 증가에 있다. 대기업은 경영환경이 더욱 복잡하므로 추가 자원을 투입하여 경영자를 모니터링 할 때 더 많은 가치가 창출될 수 있으며, 또한 변동이 심한 환경에 처해있는 기업은 추가적인 모니터링을 통해 더 많은 가치를 창출 할 수 있다. 모니터링의 비용은 주주의

이익을 위해 경영자에게 동기를 부여할 수 있는 대체 수단의 선택 및 그에 따른 비용뿐만 아니라 모니터링 메커니즘의 선택(예 : 사외이사 비율)에 따른 메커니즘의 비용에 달려 있다. 모니터링 가설은 모니터링에 대한 수요를 일정하게 유지하면서 경영자를 동기 부여하는 대체 수단의 비용이 증가함에 따라 임원배상책임보험의 사용이 증가 할 것이라고 주장한다. 마찬가지로 모니터링 수요가 증가함에 따라 다양한 모니터링 메커니즘의 상대적 비용을 일정하게 유지하면서 임원배상책임보험의 사용이 증가할 것으로 예상된다.

이러한 프레임 속에서 임원배상책임보험의 기업지배구조에 있어서의 역할에 대해 강조하는 시각은 기업의 모니터링 수단의 선택에 있어서 임원배상책임보험의 정확한 기능을 정의하기 위해 몇 가지 문제점을 강조한다. 대체로 내부 모니터링의 대안과 비용에 대한 통제가 어렵기 때문에 이 문제는 특히 심각하다고 할 수 있다. 모든 기업이 모니터링 수요가 동일하다면 모니터링 가설은 외부 또는 내부주주에 의한 지분을 확대가 임원배상책임보험과 상호 대체될 수 있음을 의미한다. 그러나 일부 기업은 다른 기업보다 모니터링에 대한 수요가 클 수 있으며 수요가 많은 기업은 임원배상책임보험과 경영자 지분을 확대를 활용할 수도 있다. 주식 가치가 증가함에 따라, 모니터링 수단으로 상당 부분의 지분 소유를 통한 사외주주 모니터링은 많은 비용이 발생하게 된다(Demsetz & Lehn, 1985). 이러한 상황에서 결과적으로 대기업은 경영자를 감시하기 위해 이사회, 임원배상책임보험 및 경영자 지분을 확대와 같은 대체 모니터링 수단을 활용할 수 있다. 반면, 중소기업의 경우 비용이 발생하는 임원배상책임보험에 의한 추가적인 모니터링 없이 대규모 지분 소유를 통해 모니터링 할 가능성이 크다고 할 수 있다. 모든 모니터링 메커니즘

의 비용과 수요를 관리할 수는 없지만, 임원배상책임보험과 기타 내부 지배구조 메커니즘 간의 관계를 검토하여 기업의 모니터링 수단에 대한 결정에서 임원배상책임보험의 기능에 대한 시사점을 제공할 수 있다.

일반적으로 이사회는 기업지배구조에서 중요한 역할을 한다. 이사회는 주주의 이익을 보호하고 증진하는 법적인 의무가 있다. 이사회는 경영계획을 승인하고 고위 경영진의 성과를 평가하며 그 성과에 대해 보상하거나 불이익을 줄 권한이 있다. 이사회는 모니터링 기능을 강화하기 위해서는 사외이사제도가 필요하다. 사내이사는 자신의 기술, 전문성 및 업종별 전문 지식을 바탕으로 이사회에 효율성에 기여할 수 있지만, 사외이사는 경영의사 결정 평가에 독립성과 공정성을 부여하는 이점이 있다(Baysinger & Hoskisson, 1990)

이사회 구성은 분산된 소유권을 가진 회사에 있어 중요한 모니터링 수단이다. 임원배상책임보험은 그러한 회사에서 모니터링 역할을 할 것으로 예상되기 때문에 이사회와 임원배상책임보험 주주가 사용하는 모니터링 메커니즘을 대신할 수 있다. 이사회와 임원배상책임보험이 상호 보완적인 통제 메커니즘임을 나타내는 여러 요소가 있다. 첫째, 임원배상책임보험의 목적은 부주의한 행동으로부터 임원을 면책하는 것이므로, 보험회사는 위험을 인수하기 전에 이사회 의장과 CEO의 역할을 분리해야 한다고 주장한다. 둘째, 임원배상책임보험의 가입은 사외이사 선임에 용이하게 한다. Priest(1987)는 보험이 없는 경우 사외이사 선임에 부정적인 영향을 준다는 연구결과를 제시한 바 있다. 따라서 기업이 임원배상책임보험을 통해 모니터링을 강화하고자 하는 경우, 보험회사는 이사회에 충분한 수의 사외이사를 임명하라고 권고할 것이다. 또는 기업이 사외이사를 통해 모니터링을 강화하고자 하는 경우, 사외이사는 임원배

상책임보험의 가입을 요구할 것이다. 따라서 임원배상책임보험과 사외이사제도는 경영자를 감시하기 위해 공동으로 운영될 가능성이 높다.

제 2 절 기업지배구조

기업지배구조(Corporate Governance)의 정의에 대해서는 다양한 의견이 존재한다. 기업에 대한 투자자들이 투자에 대한 수익을 보장받기 위해 경영진의 의사결정을 감시하고 통제하는 것이라는 견해(Shleifer & Vishney, 1989), 기업을 감독하고 통제하는 방식으로 주된 관심사는 경영행위를 모니터링하는 비용으로 인하여 경영자와 소유자의 목적이 서로 다를 가능성이 있다는 견해(Berle & Means, 1932), 기업의 경영을 규율하는 메카니즘으로 소유와 경영이 분리됨에 따라 발생하게 되는 대리인 비용과 거래 비용을 효과적으로 감소시킬 수 있는 구조를 지칭하는 것이라는 견해(박경서·조명헌, 2002) 등 학자들마다 기업지배구조에 대하여 다양한 정의를 내리고 있다. 경제개발협력기구(OECD)의 기업지배구조 모범규준(OECD principle of corporate governance, 1999)에 따르면, 기업지배구조란 경제적인 효율성을 증진시키기 위한 중요 요소로서 기업의 경영진, 이사회, 주주 및 기타 이해관계자 간 이해를 조정하고 규율하는 일련의 관계로 정의한다. 정리하면, 기업지배구조는 기업을 지배하는 권력배분과 기업을 둘러싼 이해관계자들의 관계를 규정하는 방식을 의미하며, 이는 누가 기업을 지배하는가에 관한 것이라 할 수 있다.

일반적으로 민간기업의 경우, 주인인 주주와 대리인인 경영자 사이의 주인-대리인 문제로 인해 지배구조상의 문제가 발생한다. 주인-대리인

문제란 주인을 대신하여 고용한 대리인이 정보의 비대칭성으로 인해 주인의 이익이 아닌 사익을 추구하는 행동이 나타날 수 있는데, 이는 각 주체가 가지는 목적함수의 차이로 발생한다. 이때, 대리인 문제는 운영상 비효율성, 단기 실적주의 등 기업 성과에 영향을 주게되는 주요 요인이 되며, 이는 소유와 경영이 분리된 조직이라면 민간 기업 외에도 공공기관이나 비영리 단체 등 다양한 조직에서 발생할 수 있다. 특히, 공기업의 경우에는 단순한 주인-대리인 관계가 아닌 국민과 정부를 비롯하여 정치권, 공기업이라는 복 대리인 구조로 인해서 이와 같은 주인-대리인 문제는 더욱 더 복잡한 양상을 보인다(김준기, 2014).

이를 극복하기 위한 주요 방안으로서 제기된 것이 바로 기업지배구조 이론이다. 기업지배구조 이론이란 크게 내부지배구조와 외부지배구조로 구분된 제도를 통해 경영자에 대한 효과적인 감시와 감독으로 대리인 문제를 해결하는 것을 의미한다. 내부지배구조란 경영자에 대한 효과적이고 효율적인 감시·관리를 위해 기업 내부에 설정된 통제기제를 의미한다. 즉, 주주와 이사회 및 감사위원회, 노조 등 내부조직에 의해 수행되는 기업 내부 감시·관리체제를 의미한다. 외부지배구조란 자본시장 및 기관투자자, 채권자, 시민단체 등 다양한 외부 이해관계자에 의하여 시장에서 평가되는 주식과 채권의 가치로 경영자에 대한 평가가 반영되는 기업 외부 감시·관리체제이다(이영면, 2003). 이외에도 기업 이해관계자에 영향을 미치는 법적, 제도적 규범을 마련하거나 이해관계자 간의 상호 분쟁 시 사법적 판단 등을 통해 기업지배구조에 영향을 미칠 수 있는 정부나 법원 등의 외부통제기구도 광의의 외부지배구조에 포함시킬 수 있다(이홍규, 1999).

기업 지배구조를 작동시키는 원리로 독립성, 경쟁성, 책임성 등의 요

소가 중요하다. 소유와 경영의 분리를 전제로 내부 지배구조를 통해 경영자에 대한 견제와 감시를 효과적으로 수행하기 위해서는 독립성이 중요하며, 외부 지배구조에 있어서는 시장이 원활하게 작동되도록 하는 경쟁성이 중요하다. 법과 제도는 최종적으로 사법부의 판단에 의해 경영에 대한 책임성을 규명하는 장치라 할 수 있다(이흥규, 1999).

이와 같은 기업지배구조 체계를 정리하면 [표 1]과 같다.

[표 1] 기업지배구조 체계

통제 제도	내부지배구조	외부지배구조	법과 제도
통제 원리	독립성	경쟁성	책임성
기본 성격	내부기구 (조직규율)	외부기구 (시장규율)	외부기구 (통제규율)
주요 기능	직접적 감시	간접적 감시	간접적 감시
통제 기구	<ul style="list-style-type: none"> · 사내 · 사외이사 · 내부 · 외부감사 · 주주총회, 지주회사, 경영자보상제도, 공시제도 등 	<ul style="list-style-type: none"> · 자본시장 : 기업인수시장 · 금융시장 : 은행, 기관투자자의 관계 투자 · 경영자 노동시장 : 평판 · 상품시장 : 진입, 퇴출 · 공시제도 : 기업내용 공개 	<ul style="list-style-type: none"> · 형사처벌 : 개인, 기업 · 손해배상 : 개별, 집단
주요 이해 관계자	주주, 경영자, 종업원	외부주주, 경영자, 채권자, 시장 참여자	경영자, 채권자, 외부주주

<출처 : 광채기(2002)>

제 3 절 공기업 지배구조의 특수성

공기업은 지배구조에서 여러 가지 특수성이 존재한다. 김원기·박성진(2008)의 연구에 따르면 공기업 지배구조의 특수성은 다음과 같다. 첫째, 기업지배구조의 ‘구조’에서 차별화된 특성이 있다. 민간기업의 지배구조는 이윤 동기와 시장 감시를 기본원리로 하는 내·외부 이해관계자간의 견제·감시구조를 가지고 있다. 외부지배구조는 자본시장(정보공시요구), 채권단 등의 감시와 견제를 의미하는데, 공기업에 있어서는 외부지배구조로서 시장기능을 통한 통제가 부족하고, 내부지배구조를 중심으로 기업의 지배구조가 형성되었다고 할 수 있을 것이다.

둘째, 공기업의 지배구조는 지배구조가 복잡하고 중첩적인 점에 특수성이 있다. 공공기관 운영위원회, 이사회, 기관장, 감사 및 감사위원회, 정부부처, 국회, 기타 관련단체 등 많은 이해 관계자가 존재하여 통제가 중첩적임에도 책임소재는 불분명한 것을 특징으로 한다.

셋째, 지배구조개선을 위한 자발적 동기가 부족함을 들 수 있다. 공기업에는 안정된 시장이 보장되어 있기 때문에 극심한 시장경쟁으로부터 비교적 자유로울 뿐만 아니라 고객의 새로운 수요를 신속히 반영하고 기업 가치를 극대화하기 위한 관심이 부족하다. 게다가 최고경영자의 선임을 포함한 경영감독기구의 구성이 정치과정을 통해 이루어지고 있기 때문에 상대적으로 기업지배구조 자체에 대한 관심도가 낮아지는 요인이 되고 있다.

넷째, 공기업 지배구조의 특수성은 공익성을 기초로 하는 점에서도 찾을 수 있다. 공기업은 설립목적상 상업성 외에 공공성도 같이 추구하므로 민가기업과는 다른 특수성이 존재하고 있다. 기업지배구조의 투명

성 및 효율성을 극대화 하되 설립목적의 달성이라는 공익을 손상하지 않는 범위 내에서 지배구조개선을 논의해야 하는 한계가 있다.

이처럼 공기업의 지배구조는 기업의 소유부터 의사결정 과정 및 규제와 감시·감독 등 많은 측면에서 민간기업과는 차이가 존재한다. 민간기업은 다양한 내·외부 감시, 감독 기제가 존재하는 반면, 공기업은 경영을 감독, 평가할 수 있는 기제가 정치권과 정부에 의한 관리, 감독 및 평가로 한정된다. 즉, 공기업은 내부소유구조의 특징과 외부시장구조의 특징으로 인해 일반 민간기업들이 가지는 자본시장을 통한 파산 및 합병 위협, 생산시장의 치열한 경쟁을 통한 외부 통제기제의 작동이 어렵다. 따라서 공기업 지배구조 개선은 내부 통제기제의 역할이 중요하며, 그 중심에 이사회가 있다. 실제적으로 공기업 조직이 성장·발전하는 핵심 역할은 기관장과 이사회에 의해 수행될 수 밖에 없다. 모든 공기업의 경영에 대한 최고 심의·의결기구가 이사회이고, 경영성과 및 결과에 대한 책임 또한 이사회가 지게되기 때문이다. 따라서 공기업지배구조 변화의 핵심은 전문성을 갖춘 이사회가 기능 강화와 그에 따른 공기업 내부관리 강화라 할 수 있다.

제 4 절 이사회를 중심으로 한 지배구조 논의

앞에서 살펴본 바와 같이 내부지배구조의 대표적인 유형은 이사회에 의한 경영활동과 경영자에 대한 감시 및 견제이다. 또한 적절한 외부지배구조가 존재하지 않는 공기업의 경우 내부지배구조인 이사회를 중심으로 한 지배구조 논의가 활발하게 이루어지고 있다. Zahra & Pearce (1989)는 대리인 이론 하에서 이사회는 통제역할을 통해 사익을 추구하려는 경영자로부터 발생하는 대리인 비용을 줄임으로써 기업을 성과를 높이게 되며, 따라서 이사의 역할 중 내부통제 역할이 가장 중요하다고 하였다.

Johnson, Daily & Ellstrand(1996)는 기업의 이사회에 관한 기존의 문헌들을 정리한 연구에서 이사의 기능을 통제(Control), 서비스(Service), 자원 접근(Resource Dependence)으로 분류하였으며, 이 중에서 대리인 이론에서 특히 강조하는 기능을 통제기능으로 보았다. 대리인 이론에서는 전략적 의사결정은 경영진에게 그 권한을 위임하는 대신에 이사회는 경영진의 의사결정과 그에 따른 성과에 대해 의사결정통제(Decision Control)를 가함으로써 대리인 비용을 줄인다는 것이다.

이러한 통제기능을 제대로 수행하기 위해서는 이사의 독립성이 중요하며, 이런 사유로 사외이사의 중요성이 부각되었다. 이사회에서 최종의결은 다수결로 이루어지기 때문에, 사외이사의 비율이 높을수록 경영진에 대해 효과적인 통제를 가할 수 있는 구조가 된다.

사외이사 제도는 이사회 구성원의 일부를 회사와 독립성을 갖는 외부인사로 선임하는 제도인데, 그 역사를 살펴보면 미국에서 1964년 뉴욕증권거래소가 투자자에게 충실한 정보공시를 위해 해당 업무를 담당하는 2

명 이상의 사외이사를 요청하면서 사외이사 제도가 주목받게 되었다. 이후 1970년대에 Penn Central사의 경영파탄, Gulf사와 같은 대기업의 위법한 정치헌금이나 부정지출 사건 등이 드러나게 되면서, 그 대책의 일환으로 1978년에 뉴욕증권거래소는 모든 상장회사에 대해 사외이사들로만 구성되는 감사위원회를 설치하도록 의무화하였고, 미국 법조협회도 이사의 과반수를 사외이사로 선임하자는 제안을 하였다. 1992년 미국법률협회는 기업 지배구조와 관련된 보고서에서 상장된 대기업의 이사회는 이사회 구성원의 과반수 이상을 회사의 경영진과 이해관계가 없는 인사를 선임해야 한다고 제안하였다. 이와 같이 미국의 사외이사 제도는 이사회에서 경영진을 견제하고 감시하기 위해 도입되었고, 주로 기업 외부적인 요인에 의하여 확대되었다(정윤모·손영락, 1998).

사외이사의 역할수행 동기에 대해서 Fama & Jensen(1983)은 노동시장을 통해 설명하였다. 사외이사는 통제의 전문가로서의 명성을 획득, 유지하고자 하는 동기를 가진다. 자신의 능력을 대내외에 알리기 위해 사외이사로서의 활동을 이용하게 되며, 자신이 속한 이사회가 무력해지거나 해당 기업이 인수합병의 대상이 된다면 자신들의 명성이 하락하기 때문에 이를 방지하기 위하여 사외이사 역할을 수행하게 된다는 것이다. 한편, Mace(1972)는 이사회 의 소집시간이 적고 사외이사의 보수가 낮은 현실에서 사외이사로 선임되는 것은 큰 장점이 없어 보이지만, 사외이사들은 시야를 넓히고 자신의 명성을 높이기 위하여 사외이사 역할을 수행하게 된다고 주장하였다.

사외이사 제도는 독립성 측면에서는 장점이 있지만, 한계점 역시 나타난다. 사외이사들이 역할을 제대로 수행하기 위해서는 사외이사들이 기업의 경영활동 및 재무 상황을 판단하는데 필요한 정확하고 충분한 정

보를 획득할 수 있어야 한다. 그렇지만 사외이사의 판단은 대부분 직접 획득한 자료나 정보보다는 기업이나 사내이사로부터 수집한 자료에 의지할 가능성이 높다. 즉, 사외이사 제도의 경우에도 정보의 비대칭성으로 인하여 회사의 업무와 관계된 지식이나 정보가 경영진보다 부족하기 때문에 경영진을 효과적으로 통제하기에는 다소 한계가 존재할 수 있다. 또한 시간의 제약으로 발생하게 되는 문제로, 사외이사들은 본래의 직업을 가지고 있어 사외이사로서 임무수행에 극히 적은 시간을 할당할 수밖에 없는 현실적인 제약사항이 존재한다(윤태식, 2010).

제 5 절 공기업 이사회

1. 공기업 이사회 개관

정부는 2007년 「공공기관의 운영에 관한 법률(이하 공공기관운영법)」을 제정하여 공공기관에 대한 주무부처의 통제를 줄이는 한편, 기관의 자율성을 높이는데 주안점을 두고 있는데, 이와 같은 국내 공공기관의 책임경영체제 구축은 기존의 정부 중심의 관료통제보다는 개별 기관의 이사회를 통한 자율 통제를 강조한다. 동법에 따르면 공기업 및 준정부기관의 이사회는 기관장을 포함하여 15인 이내로 구성되는 심의, 의결기관으로서 내부 지배구조의 핵심요소로 기능한다(김준기, 2014). 이사회의 구성은 상임이사와 비상임이사로 분류되며 기관장을 포함한 상임이사의 정수는 총 이사 정수의 50% 미만으로 한다. 시장형 공기업의 경우 선임 또는 비상임이사가 이사회 의장이 되고, 준시장형 공기업의 경우 기관장이 이사회 의장이 된다.

공공기관운영법에서 규정하고 있는 이사회의 심의, 의결사항은 경영 목표와 예산, 운영계획, 예비비의 사용과 결산, 이월, 기본재산 취득 및 처분, 사채의 발행과 상환계획, 장기차입금의 차입, 생산제품 및 용역의 판매가격, 잉여금 처분, 출자 등 14개 사항이다. 따라서 국내 공기업의 현행 이사회 제도는 기관의 집행업무에 대하여 기관장 중심의 자율경영체제를 구축하는데 목적을 가진다. 또한 의결기능과 집행기능을 분리하고 비상임이사에 민간전문가 및 시민참여를 통하여 공기업 경영을 감시하는 한편, 집행업무를 담당하는 상임이사를 이사회 구성에 참여시킴으

로써 정책결정의 합리화와 책임성을 확보하는 목적을 가진다(김준기, 2014). 공공기관운영법은 공기업 비상임이사 정수를 이사회 정수의 과반수 이상으로 운영하도록 강제하여 비상임이사 중심의 이사회를 구성하여 운영하도록 하고 있다.

이사회 내 소위원회 설치에 대해서는 공기업의 이사회는 정관에 의거하여 이사회에 소위원회를 설치할 수 있고, 이러한 경우 위원회 구성과 권한 등에 관한 사항은 「상법」 제393조의 2(이사회 내 위원회)의 규정을 준용하도록 되어있다(공공기관운영법 제20조 제1항). 또한 시장형 공기업에는 감사에 갈음하여 위원회로서 이사회에 감사위원회를 설치하여야 하고, 준시장형 공기업의 경우는 다른 법률에 따라 감사위원회를 설치할 수 있고, 감사위원회의 구성에 관하여는 「자본시장과 금융 투자업에 관한 법률」 제26조(감사위원회의 설치)을 준용하며, 감사위원회는 업무와 회계에 관한 감사를 실시하고, 그 결과를 이사회에 보고하도록 규정되어 있다(공공기관운영법 제20조).

임원의 추천을 위해 기관 내 비상임이사와 민간위원으로 구성된 임원추천위원회를 설치하도록 하고, 공기업 기관장의 임명은 운영위원회 의결을 거쳐 주무기관장의 제청으로 대통령(소규모 기관은 주무부처장)이, 상임이사는 해당 기관장이, 비상임이사는 운영위원회 의결을 거쳐 기획재정부장관이, 감사는 운영위원회 의결을 거쳐 기획재정부장관의 제청으로 대통령(소규모 기관은 주무기관장)이 임명권을 행사하도록 하고 있다(공공기관운영법 제25조).

2. 공기업 이사회 구성원의 책임

공기업 기관장 및 이사의 해임과 관련하여 공공기관운영법은 이사회는 기관장이 법령 또는 정관에 위반되는 행위를 하거나, 직무를 게을리하여 기관장으로서 직무를 수행함에 현저한 지장이 있다고 판단될 경우에는 이사회 의결을 거쳐 주무부처장에게 해임을 하거나 해임을 건의하도록 요청할 수 있으며(제22조 제1항), 주무부처의 장은 기관장 및 상임이사가 공공기관운영법 제35조 1항에서 규정하고 있는 의무, 책임 및 제32조에 따른 직무를 이행하지 아니할 경우 해임을 건의하거나 요구할 수 있고, 해당 공기업으로 하여금 손해배상을 청구하도록 요구할 수 있다(제35조 제3항). 또한 기획재정부장관은 경영실적 평가 결과에 따라 경영 실적이 부진한 공기업에 대하여 운영위원회의 심의·의결을 거쳐 기관장·상임이사의 임명권자에게 해임을 건의하거나 요구할 수 있다(제48조 제6항). 사외이사의 경우는 공공기관운영법 제35조 제1항에서 규정에 따른 의무와 책임 및 제32조에 따른 직무를 이행하지 않거나 게을리한 경우 공공기관운영위원회 심의·의결을 거쳐 기획재정부 장관이 해임하거나 그 임명권자에게 해임을 건의할 수 있고, 해당 공기업으로 하여금 손해배상 청구하도록 요구할 수 있다(제35조 제2항).

한편, 사외이사는 사내이사와 동일하게 회사와 위임 관계에 있으며, 상무에는 참여하지 않지만, 이사회에서 결정한 사항을 집행하고 이사회의 구성원으로서의 지위를 갖는다. 사외이사도 상법 및 기타 법률에 따라 부담하는 책임과 의무는 사내이사와 차이가 없다. 따라서 사외이사도 법령 및 정관 등에 반하는 행위를 하거나 그 임무를 해태한 경우에는 연대하여 회사에 대하여 채무불이행으로 인한 손해배상 책임을 부담하여야

하며(상법 제399조 제1항), 악의 또는 중대한 과실로 그 임무를 해태한 경우, 해당 이사는 제3자에게 직접적인 손해배상 책임을 부담한다(상법 제401조 제1항). 그렇지만 사외이사는 이사로서 업무집행에 대한 책임은 없고, 이사회 의 구성원으로서 업무집행에 대한 의사 결정에 참여하여 의견을 개진하고 표결에 참가할 책임만 부담할 뿐이므로, 비상근이사로서 책임과 의무에 있어서는 사내이사보다 상대적으로 가볍다고 볼 수 있다 (김재돌, 2010).

제 6 절 임원배상책임보험

1. 임원배상책임보험 개관

임원배상책임보험은 이사 및 임원이 회사의 직무수행에 있어 자격 내에서 행한 부당행위(회사의 임원인 신분에서 야기한 의무위반, 부주의, 과실, 허위진술, 태만, 기타 부당한 행위)로 인하여 회사나 제3자에게 손해를 입히게 된 결과, 손해를 입은 회사나 제3자로부터 손해배상청구를 당하여 임원이 법률상 손해배상책임을 부담함으로써 인하여 입은 경제적인 손실을 보상하여 주는 책임보험을 말한다.

회사나 경영진 그 누구도 주주 또는 제3자로부터 제기되는 소송에서 자유로울 수 없으며 이로 인하여 배상책임을 부담한다거나, 소송에서 승소하게 되더라도 상당한 방어비용 등을 부담하게 되므로 회사의 임원 등 경영진은 그들의 책임과 이에 부수되는 소송비용 등에 대한 위험을 회사에 전가시키려 하게 되었다. 즉, 임원배상책임보험이란 이사 및 임원이 주주 또는 제3자로부터 그 책임을 추궁받는 소송이 제기된 경우 회사가 방어비용과 관련된 제비용을 보상해주고, 이를 보험회사가 회사에 대하여 보상함과 동시에 회사가 이사 및 임원에게 그 손해를 보상해주지 않는 경우라도 일정한 요건 하에서 보험회사가 이사 및 임원에게 그 손해를 보상해주는 보험을 말한다(박수영, 1999).

미국에서 이사의 책임을 대상으로 하는 보험은 1930년대 말에 증권시장의 대폭락과 연방증권제법의 제정 후 보상제도의 불충분한 부분을 보완하고, 주주가 제기하는 책임추궁 소송으로부터 이사를 보호하기 위해

영국의 Lloyd's사가 미국의 기업에 대해 보험상품을 판매한 것이 그 출발이라 할 수 있다. 그러나 임원배상책임보험이 본격적으로 관심을 끌기 시작한 시점은 1960년대로 회사의 이사 및 임원에 대하여 주주나 제3자가 각종 소송을 제기하여 책임을 묻는 사례가 급증하기 시작하였고, 대표소송, 집단소송, 증권거래법에 의한 소송의 증가로 그 방어비용도 고액화되었다. 특히 미국에서 임원배상책임보험이 널리 보급되게 되는 계기가 된 것은 1960년대 후반 이후 Delaware주 등 대부분의 주에서 회사가 그 임원을 위해 보험을 구입하는 것이 법률상 인정된 것과 회사가 부담하는 보험료가 내국세청(Internal Revenue Service)에 의해 회사 경비로 인정된 것에 큰 영향을 받았다. 미국의 Watson Wyatt사의 1996년 조사 보고서에 의하면 조사대상 기업(1,010개사)의 88%(891개사)가 임원배상책임보험에 가입하고 있으며, 공공기업(utilities)의 경우에는 100%, 대형은행의 경우 98%로 높은 가입율을 보이고 있었다. 이사 및 임원에 대한 소송은 주주대표소송에 한하지 않고 제3자에 의한 소송도 다수 발생하고 있으며, 성희롱이나 환경문제에 관한 소송에서 이어나 임원을 피고로 하는 경우도 있으며 소송내용도 다양화되고 있다(박수영, 1999).

우리나라의 경우 해외 주재 임원들의 현지 배상책임 문제에 대응하기 위해 1991년에 럭키화재, 한국자동차보험, 신동아화재, AHA사 등에서 영문약관을 도입하여 사용하였으나, 처음 도입하였을 당시에는 계약실적이 없었다. 이후 선진국의 보호무역주의 강화, 원화절상 및 국내 임금 상승 등의 대내외 경제여건 변화에 대처하는 방안으로 자원의 장기 안정적 확보, 원가절감을 위한 현지진출 등이 두드러져 임원배상책임보험의 필요성이 증가하게 되었다. 그러던 중 1997년 IMF 구제금융으로 인하여 외국인 주주의 소송제기 가능성의 증가, 사외이사제도 실시에 따른 사외

이사들의 보험가입 요구, 소액주주 보호와 기업의 책임경영에 따른 대표 소송의 증가 등을 이유로 많은 기업들이 가입하게 되었다(박수영, 1999). 특히, 1998년 참여연대를 중심으로 제일은행 소액주주들이 한보철강주식 회사에 대한 부실 대출의 책임을 물어 제일은행의 대표이사를 포함하여 4인의 경영진을 상대로 상대로 제기한 주주대표 소송에서 승소판결³⁾을 받게되자 국내 기업들의 임원배상책임보험에 대한 관심이 높아지고 가입 건수도 급증하게 되었다(김재돌, 2010).

미국, 일본 등 주요 선진국에서는 기업들의 임원배상책임보험 가입이 활성화되어 있는 반면 우리나라는 동 보험의 가입률이 상대적으로 낮은 상황이다. 2010년 기준으로 전 세계 임원배상책임보험의 연간 보험료 수입 규모는 약 100억 달러로 추산되며 미국, 일본, 싱가포르 등의 상장기업의 85%~95%가 동 보험에 가입하고 있는 것으로 파악된다. 우리나라의 경우 기업과 경영진에 대한 소송 문화가 상대적으로 덜 발달된 이유 등으로 2009년 기준 연간 보험료 수입 규모는 약 338억원, 보험가입률 규모는 약 21%에 불과한 것으로 추정된다(이석호, 2011).

2. 임원배상책임보험 기능에 관한 논의

임원배상책임보험의 주요기능을 살펴보면 보험사고 발생 시 피해자(주주, 고객 등)의 손해 또는 손실을 보상해주는 것 외에, 임원의 경영활동의 안정성을 제고하고, 기업의 경우 유능한 임원의 확보에 용이하다는

3) 서울지방법원 1998. 7.24. 선고 97가합39907, 서울고등법원 2000. 1. 4. 선고 98나45982, 대법원 2002. 3.15. 선고 200다9086

점을 들 수 있다. 일각에서는 임원배상책임보험이 경영진으로 하여금 인센티브 취득을 위한 위험경영 추구 등의 도덕적 해이를 조장할 가능성이 있음을 주장(Holderness, 1990) 하지만, 도덕적 해이는 모든 종류의 책임보험에서 발생 가능한 현상이고, 임원배상책임보험에서 유독 부각될 이유가 없다는 주장도 존재한다. 여러 실증연구에서 확인된 바와 같이 임원배상책임보험의 다른 주요 기능으로 보험가입 기업의 경영활동에 대한 간접적인 감시기능을 들 수 있으며, 그 효과성이 확인되고 있다. 또한 싱가포르에 소재한 기업들을 대상으로 한 설문조사 결과에 따르면 임원배상책임보험에 가입한 기업의 65% 가량이 동 보험을 해당 기업의 건전한 지배구조 구축에 중요한 요소로 평가하고 있다(이석호, 2011).

우리나라의 경우 경영진에 대한 감시(monitoring) 기능이 강화되어야 한다는 것에 대하여 부인할 수 없다. 최근에 이루어지고 있는 회사 지배구조에 관한 논의도 이에 초점이 맞추어지고 있다. 그동안 이사회와 감사, 외부감사 등이 제대로 된 기능을 다하지 못하였으며 이를 개선하기 위해 도입한 사외이사 제도도 많은 문제점을 가지고 있는 실정이다. 최근들어 소액주주나 시민단체 등에 의한 감시활동이 주목을 받는 현상도 대체적으로 회사에 대한 감시기능이 부족하다는 것을 의미한다. 이와 같은 측면에서 보험회사에 의한 감시는 우리나라에서도 중요한 역할을 할 수 있을 것이라 생각된다. 문제는 미국의 보험회사는 위험의 인수, 담보 범위 설정, 소송에 있어서의 방어행위, 보험금 지급 등 보험계약과 관련된 일련의 과정에서 일관되게 감시(monitoring) 기능이 작동될 수 있도록 매우 적극적이며 회사, 주주 및 주식시장 등은 보험회사의 태도에 대해 민감하게 반응하고 있는 반면, 우리나라의 보험 시장도 그러한가 하는 점이다(김선정, 2000).

3. 임원배상책임보험 약관

임원배상책임보험은 일반적으로 2가지의 담보조항 형태로 구성되어 있으며, 하나는 회사에 의하여 보상되지 않는 임원 개인이 부담하여야 하는 배상책임을 담보하는 보험(영문약관의 담보A : 임원의 배상책임조항, Individual Directors and Officers Coverage)이고, 다른 하나는 기업의 부담을 덜어주기 위해 회사가 임원에게 보상한 사항을 담보하는 보험(영문약관의 담보B : 회사의 보상조항, Company Indemnification Reimbursement Coverage)이다. 임원배상책임보험이란 엄밀한 의미에서는 담보A를 의미하겠지만 일반적으로 담보B를 포함하여 지칭한다. 보험회사는 2가지 담보조항을 별도의 보험계약을 통하도록 하는 방식과 하나의 보험계약으로 모두 포함하는 방식을 선택적으로 적용한다. 이중 후자의 방식이 널리 사용되고 있으며, 우리나라의 경우에도 후자의 방식을 취하고 있다. 최근에는 이사와 회사를 함께 피보험자로 하는 하나의 보험계약 형식(Corporate Entity Coverage)이 등장하기도 하였으며, 임원배상책임보험을 고용관행책임(Employment Practices Liability)의 경우까지 포함시키거나 별도의 보험상품으로 판매하기도 한다(박수영, 1999)

현재 우리나라 임원배상책임보험은 국내 및 해외에 관계없이 상장된 기업과 비상장기업으로서 주식회사 외부감사에 관한 법률에 의거하여 공인회계사 또는 회계법인에 의한 회계 감사의무가 있는 기업에서 활동하는 임원을 대상으로 책임지역의 제한 없이 포괄적으로 담보하고 있다. 보험 약관은 해외활동을 통한 손해배상 청구와 그 지역에서의 손해사정 업무를 원활하게 하기 위하여 국제적으로 통용되는 영문약관 위주로 사

용되고 있으며, 1999년부터 국문 약관이 인가되어 국문약관과 영문약관을 함께 사용하고 있다(조명석, 2004).

현재 임원배상책임보험에 사용되고 있는 대표적인 약관은 영문약관으로 'Directors & Officers Liability and Company Reimbursement Policy' 이다. 보험회사는 약관과 첨부된 특별약관의 제규정에 따라 피보험자가 임원으로서 업무와 관련하여 행한 행위에 기인하여 보험증권상의 담보 범위 내에서 피보험자에 대하여 손해배상청구가 제기되는 손해를 보상하게 되며 최초로 제기된 손해, 하나의 행위로 인해 발생하는 다수의 손해배상 청구중 최초로 제기된 날을 청구제기일자로 보는 피해만을 보상하게 된다(삼성화재, 임원배상책임보험 보통약관).

임원배상책임보험이 가지는 특수한 조항에는 임원에 대한 배상청구가 보험기간 내에 있더라도 그 배상청구의 원인이 되는 부당행위가 소급일자 이전에 있었다면 보험자는 면책이라는 '소급담보일자 조항', 보험기간 중 회사 또는 피보험자가 손해배상 청구가 있을 것임을 합리적으로 예견 가능하게 하는 상황을 인지하고 이를 보험회사에 서면통지 하였다면 그 상황으로부터 야기된 모든 추후의 배상청구는 그 상황이 최초로 보험회사에 통지된 보험기간에 제기된 것으로 간주하고 보상한다는 '발견조항(Discovery provision)', 보험자가 보험료의 부지급의 사유로 계약을 갱신을 거절하거나 중도에 계약을 해지하는 경우 피보험자가 다른 보험자를 구하는 등의 대처기간 동안 발생할지도 모르는 배상청구에 대비하기 위해 갱신 거절일, 해지일로부터 일정기간 내에 통지된 배상청구를 담보로 하는 조항인 '연장 보고기간조항'이 있으며, 어떤 임원이 행한 위법행위가 약관상 면책사유에 해당된다고 해서 그 행위로 다른 선량한 임원이 면책적용을 받지 않는다는 조항인 '피보험자 개별적용조항(Severability

Provision)’ 등이 있다(삼성화재, 임원배상책임보험 보통약관).

또한 임원배상책임보험이 보상하는 손해는 손해배상금, 화해금, 손해 방지비용 및 방어비용에 한하며, 배상책임액과 방어비용의 합계가 보상 한도를 초과하는 경우 그 초과분은 지급하지 않고, 1 배상 청구당 한도와 보험기간 중 총 보상한도에 의하여 보험자의 책임이 제한된다고 약관에 명시된다. 주로 1년 단위로 계약하고 기업이 필요로 할 시 갱신하여 다시 가입하고 있다.

4. 임원배상책임보험 계약의 당사자

임원배상책임보험에서 보험료를 부담하는 보험계약자는 상법 상의 회사인 법인이다. 약관의 용어정의에 따르면 계약상의 법인이란 보험증권에 기재되어 있는 법인과 그 자회사를 의미한다. 동 보험은 회사의 임원을 피보험자로 하여 일괄적으로 가입한다. 약관에서 피보험자라 함은 “법인의 모든 임원을 말하며, 이미 퇴임한 임원이 보험계약의 보험기간 중에 새로 선임된 임원을 포함한다”라고 정의하고 있다. 이처럼 동 보험에 있어서 임원의 범위는 회사와 위임관계에 있는 임원 뿐만 아니라 명칭에 관계 없이 임원의 직책으로 이사에 준하는 지위를 가지고 실제 업무를 수행하는 자로서 증권상 기재된 자로 확대하는 경향이 있으며, 이에는 사내이사와 사외이사 모두를 포함한다. 그리고, 피보험자인 임원의 범위는 보험계약자인 회사의 임원 뿐만 아니라 자회사의 임원도 포함되며, 퇴임한 임원, 보험기간 중에 새롭게 선임된 임원도 피보험자에 포함

된다. 한편, 임원배상책임보험의 보험회사는 다른 일반 손해보험계약의 보험회사와 동일한 권리와 의무를 가지게 된다. 일반적인 책임보험의 경우 보험자에게 방어의무를 부담시키고 있으나, 임원배상책임보험의 경우에는 보험자는 방어의무를 부담하지 않는다. 방어의무가 인정되면 이사가 제소를 당한 경우 이사가 변호인단 선택, 화해 결정 등에 있어서 적절한 방어를 하지 못할 수 있으므로 보험자의 방어의무를 배제한 것이다 (김재돌, 2010).

5. 임원배상책임보험의 법적성질

임원배상책임보험은 피보험자의 책임의 특수성에 비추어 변호사, 의사, 회계사 등과 같은 전문가의 업무 수행에 따른 위험을 담보하는 전문 직업인배상책임보험에 속하고, 책임보험으로서 손해배상책임을 부담하는 가해자(임원)와 그 상대방인 피해자(회사, 주주, 채권자 등) 모두를 보호하는 기능을 가지고 있으며, 그 이론과 구조에 있어서 일반적인 책임보험과 근본적으로 다르지 않다(김원기·박수영, 1998).

제 7 절 선행연구

Mayers and Smith(1982)는 대리인 이론을 이용하여 기업이 보험을 수요하는 이유를 설명하였다. 대리인 이론의 측면에서 기업의 소유관계, 투자 유인책, 임직원의 보상형태 등의 요인에 의해서 보험의 수요가 결정된다고 하였다. 보험사는 소유주와 경영자 사이의 계약조항 준수 여부에 대한 감시기능에 있어서 비교우위를 지니고 있으므로 기업의 소유주와 경영자의 이해상충은 보험 수요의 하나의 요인이라고 주장하였다.

Holderness(1990)는 기업지배구조가 임원배상책임보험의 가입에 대한 의사결정에 있어 중요한 역할을 한다고 주장하였다. 1979년도 Wyatt D&O Survey 자료를 이용하여 소유와 경영이 명확하게 구분된 기업의 경우 명확하게 구분되지 않은 기업에 비해 임원배상책임보험에 더 가입한다는 것을 확인하였다. 이와 같은 결과를 모니터링 가설(monitoring hypothesis)로 설명하였으며, 소유와 경영이 명확하게 분리된 기업은 주주와 경영자간 발생하는 대리인 문제를 해소하기 위하여 임원배상책임보험에 가입하며, 본 보험에 가입함으로써 다양한 주주가 다양한 관점에서 기존 모니터링 메커니즘을 보완한다고 주장하였다. Holderness의 연구에 따르면 임원배상책임보험은 기업의 이사회와 최고 경영자에 대한 감시와 직·간접적으로 연결될 뿐만 아니라 내부이사 보다는 더 주주에 대해서 효과적인 감시를 하는 사외이사의 채용을 용이하게하게 함으로서 내부 감시를 촉진하며, 주주에게도 이익이 된다고 하였다. 또한 임원배상책임보험은 내부 모니터링을 용이하게 한다고 주장하였다. 즉, 보험에 가입할 당시 임원들 중 한명이라도 중대한 사실을 보험회사에 고지하지 않을 경

우 임원 전체에 대한 보상범위가 제한될 수 있기 때문에, 임원들 상호간 모니터링을 강화시키는 유인이 된다는 것이다. 마지막으로 본 보험의 기능을 임원의 행위에 대한 보험회사의 감시기능에 있다고 주장하였다. 보험회사는 위험을 인수할지 여부를 결정할 때, 이사회와 최고경영진의 과거 행동을 조사하고, 경우에 따라서는 이사회와 최고경영진에게 경고하기도 한다. 임원의 불법행위에 대한 소송이 제기되면, 보험회사는 고발된 임원뿐만 아니라 이사회 전체와 최고경영진에 대한 독립적인 외부 조사관의 역할을 수행한다는 것이다. 이처럼 보험회사는 보험계약을 체결, 유지, 손해의 사정, 소송의 수행, 보험계약의 갱신과 같은 모든 과정에서 이사와 기업에 대한 제3의 감시자로서의 역할을 한다는 것이다.

O'Sullivan(1997)은 기업의 지배구조에 있어서 임원배상책임보험의 역할에 대하여 집중적으로 연구하였다. 즉, 임원배상책임보험의 구매에 향을 미치는 요소는 기업 지배구조에 있어서 이사진의 구성, 경영자 소유구조, 사외주주의 통제정도 등에 의하여 좌우되어진다고 보고 회사경영의 감시와 통제의 메커니즘을 설명하고자 한 연구이다. 연구에서 1991년 영국의 Time 1000의 자료를 이용하여 이사회와 사외이사 비율이 높은 기업일수록, 내부임원의 지분율이 낮은 기업일수록 임원배상책임보험에 더 가입하였음을 확인하였다. 이러한 결과 기업규모가 큰 기업일수록 사외이사과 임원배상책임보험을 이용하여 경영자를 감시(Monitoring)하고자 한다고 주장하였다. 또한 사외이사제도와 임원배상책임보험이 상호 대체 가능한 감시수단임을 주장하였으며, 감시비용이 큰 구조의 기업일수록 임원배상책임보험에 더 가입하고 있음을 확인하였다.

Boyer(2007)는 1993년부터 1999년까지 캐나다 소재 기업을 대상으로

연구한 결과, 임원의 내부 지분율이 낮은 회사일수록 임원배상책임보험에 유의적으로 더 가입하고 있음을 확인하였다. 하지만 O'Sullivan(1997)의 연구와는 반대로, 사외이사의 비율이 높은 기업일수록 임원배상책임보험에 유의적으로 덜 가입하였다. 임원들의 내부 지분율이 높은 기업이나 사외이사 비율이 높은 기업일수록 경영자를 효과적으로 감시할 수 있기 때문에 임원배상책임보험에 가입할 유인이 낮아진다고 주장하였다.

이경태·최종원(2006)은 2003년부터 2004년까지 상장기업을 대상으로 기업지배구조가 임원배상책임보험 가입여부에 미치는 영향에 대하여 연구하였다. 연구 결과, 경영자의 지분률이 낮을수록, 대주주의 지분률이 높을수록, 기관투자자의 지분률이 높을수록 임원배상책임보험에 더 가입함을 확인하였다. 이와 같은 결과를 바탕으로 대리인 문제에 따른 소송 가능성이 높은 기업일수록 임원배상책임보험에 더 가입할 유인이 존재한다고 주장하였다.

김창수(2006)는 2003년부터 2004년까지 상장기업을 대상으로 임원배상책임보험 가입 여부가 사외이사 선임에 영향을 미치는지를 살펴보았으며, 임원배상책임보험을 가입한 기업일수록 이사회에서 사외이사 비율이 높다는 연구결과를 제시하였다. 이사회에서 사외이사를 많이 활용하는 기업일수록 사외이사의 적극적인 활동을 유도하기 위하여 임원배상책임보험에 가입하게 된다고 주장하였다.

최미영(2007)은 2001년부터 2006년 사이에 한국거래소에 상장되어 있는 금융권 기업 중 임원배상책임보험을 가입한 기업들과 가입하지 않은 기업들의 특성을 비교분석하였다. 한국 금융권 기업들의 임원배상책임보험 가입 여부 및 가입 정도(보험료 수준)를 결정짓는 요인 중 기업의 소유 구조 및 감시 기능과 관련성이 높은 기관 투자자 지분율, 최대주주

지분율, 사외이사 비율, 내부이사 지분율, 스톡옵션 부여 여부의 영향에 대하여 분석하였다. 그 결과, 금융권 기업의 임원배상책임보험 가입 여부는 기관투자자 지분율, 최대주주 지분율, 스톡옵션 부여 여부와 유의미한 결과를 보였다.

김용식·강선아(2010)는 2005년부터 2007년까지 코스닥 상장기업을 포함한 상장기업을 대상으로 주식 소유구조와 이사회 특성 중심으로 기업지배구조가 임원배상책임보험 수요에 어떠한 영향을 미치는지 살펴 보았다. 연구 결과, 주식소유구조 관련 변수에서는 지배주주와 대표이사가 일치하지 않는 전문경영 기업이 Owner가 경영하는 기업에 비해 임원배상책임보험에 가입할 확률이 높았으며, 지배주주 지분율과 전문 경영인의 지분율이 낮을수록 임원배상책임보험에 가입할 확률이 높다는 것을 확인하였다. 이사회 관련 특성변수에서는 이사회 규모가 클수록, 사외이사 비율이 높을수록, 사외이사가 활동성이 높을수록, 감사위원회가 설치된 기업의 경우 임원배상책임보험에 가입할 확률이 높다는 것을 확인하였다. 통제변수의 경우 기업의 규모가 클수록, 채무 위험이 낮을수록 임원배상책임보험에 가입할 가능성이 높다는 것을 확인하였다.

김재돌(2010)은 2006년부터 2008년까지 한국증권선물거래소에 상장되어 있는 기업 중, 자산 규모가 5,000억원 이상인 국내 기업들을 대상으로 임원배상책임보험 가입여부에 영향을 미치는 요인에 대하여 연구하였다. 기존의 선행연구와 달리 데이터의 횡단면적인 정보와 시계열적인 정보를 동시에 고려하여 분석하는 패널분석 모형을 이용하여 실증적으로 고찰하였다. 분석 결과, 기업의 사외이사 비율이 높을수록, 내부이사 지분율이 낮을수록, 매출액이 높을수록, 유동비율이 클수록 임원배상책임보험에 가입할 가능성이 높은 것으로 나타났다.

제 3 장 연구가설 및 연구방법

제 1 절 연구가설의 설정

O'Sullivan(1997)은 이사회와 임원배상책임보험은 상호 보완적이며, 대체가능할 수 있는 모니터링 메커니즘이라고 주장하였다. 이러한 이론적 근거를 바탕으로 다음과 같이 연구가설을 설정한다.

이사회 규모가 클수록 임원들의 다양한 경영참여로 회사 경영활동에 대한 적절한 감시가 가능하므로 임원배상책임보험의 감시 기능에 대한 수요가 낮을 수 있다. 한편, 임원들의 경영참여가 확대됨에 따라 미래의 소송가능성이 높아질 수 있으며, 기업은 임원들의 적극적인 경영활동을 유도하기 위해 임원배상책임보험에 가입할 가능성이 높을 수도 있다. 민간 기업을 대상으로 한 선행연구에서도 이사회 규모가 클수록 임원배상책임보험에 대한 수요가 증가한다는 연구결과(김용식·강선아, 2010)가 존재한다. 따라서 공기업의 경우 어떠한 연구결과가 적용되지는 확인하기 위하여 다음과 같은 연구가설을 설정한다.

[연구가설 1] : 이사회 규모(등기임원 수)가 큰 공기업일수록 임원배상책임보험에 가입할 가능성이 낮을 것이다.

O'Sullivan(1997)의 연구에 따르면 사외이사비율이 높은 기업일수록 임원배상책임보험에 더 가입하였다. 반면에, Boyer(2007)는 사외이사의 비율이 높은 기업일수록 임원배상책임보험에 대한 수요가 적다는 것을

확인하였으며, 경영자를 효과적으로 감시할 수 있기 때문에 임원배상책임보험에 가입할 유인이 적어진다고 해석하였다. 이처럼 이사회 독립성을 나타내는 특성변수인 사외이사 비율과 임원배상책임보험 수요와의 관계에 대해서는 상반되는 주장이 혼재되어 있다. 하지만 사외이사에 대한 활용도가 높은 기업일수록 사외이사의 활발한 경영활동을 유도하기 위해 임원배상책임보험에 가입할 유인이 있다면, 사외이사 입장에서는 경영자 감시라는 이사회 임무를 수행하기 위해 자신 경영활동을 보호할 수 있는 장치를 필요로 할 것이고, 회사 입장에서는 사외이사를 효율적으로 선임할 수 있는 유인이 필요할 것이다(Core 1997). 또한 보험회사는 기업이 임원배상책임보험을 가입하려는 경우, 이사회에 충분한 수의 사외이사를 임명하라고 권고하거나, 충분한 수의 사외이사가 없다는 사유로 보험료를 올리려고 할 수 있다. 따라서 이사회 내의 사외이사 비율로 대표되는 이사회 독립성이 공기업일수록 임원배상책임보험 수요에 미치는 영향에 대해 살펴보기 위하여 다음과 같은 연구가설을 설정한다.

[연구가설 2] : 이사회 독립성이 높은 공기업일수록 임원배상책임보험에 가입할 가능성이 높을 것이다.

이사회 독립성 뿐만 아니라 이사회를 운영의 실질인 면을 고려할 필요가 있다. 이사회 활동성이 높을수록 이익조정이 감소하고(Xie et al. 2003), 회계의 보수성향이 증가하고(김정옥·배길수 2007), 신용 등에 긍정적인 영향을 미칠 수 있다는 주장(Ashbaugh et al. 2006; 김문태·김환 2007)처럼 이사회가 실질적인 측면에서 활발하게 운영될수록 경영자에 대한 감시 기능이 강화될 수 있으며(김용식, 2009), 이러한 경우 임원배상책임보험의 감시 기능에 대한 수요가 낮을 수 있다. 따라서 이사회 독립성뿐만 아니라 이사회 활동성과 관련된 특성변수들을 활용하여

이사회 활동성이 임원배상책임보험에 미치는 영향에 대해 다음과 같은 연구문제와 연구가설을 설정한다.

[연구문제 3] : 이사회 활동성은 공기업의 임원배상책임보험 수요에 어떠한 영향을 미치는가?

[연구가설 3-1] : 사외이사의 이사회 참석률이 높은 공기업일수록 임원배상책임보험에 가입할 가능성이 높을 것이다.

[연구가설 3-2] : 이사회 의서면결의 비율이 낮은 공기업일수록 임원배상책임보험에 가입할 가능성이 높을 것이다.

[연구가설 3-3] : 이사회 수정의결 비율이 높은 공기업일수록 임원배상책임보험에 가입할 가능성이 높을 것이다.

감사위원회는 경영진에 대한 감시·감독 기능을 수행하여, 신뢰성 있는 재무정보의 제공을 위해 내부통제를 비롯한 여러 가지 감독 업무를 담당하는 이사회 내 하위 위원회이다. 감사위원회의 역할이 내부통제에 대한 평가에 있다는 점을 고려할 때(Krishnan 2005), 감사위원회를 운영하는 기업이 운영하지 않는 기업보다 내부 통제에 대한 감사를 보다 효과적으로 수행하게 될 가능성이 있다. 따라서 감사위원회가 설치된 기업일수록 내부 통제가 원활하게 이루어져 경영자에 대한 감시·감독이 적절히 수행될 가능성이 있으므로 임원배상책임보험의 수요에 영향을 미칠 수 있다(김용식·강선아, 2010). 이에 감사위원회의 운영과 관련하여 다음과 같은 연구가설을 설정하였다.

[연구가설 4] : 이사회 내 감사위원회를 운영하는 공기업의 경우 임원배상책임보험에 가입할 가능성이 높을 것이다.

제 2 절 연구모형

선행연구를 통해 대리인 비용이 크고 감시기능이 강화되어야 할 지배구조를 지닌 기업일수록 임원배상책임보험에 더욱 적극적으로 가입하고 있음을 확인할 수 있었다. 본 연구에서는 선행연구들에서 주장한 임원배상책임보험의 기능 중 감시(monitoring) 기능에 초점을 두어 이사회로 대표되는 공기업의 내부지배구조 특성이 임원배상책임보험의 수요에 어떠한 영향을 미치는지를 살펴볼 것이다. 따라서 먼저 그동안 선행연구에서 다루었던 요인들이 공기업의 경우에도 적용되는지에 대해 확인하기 위하여 선행연구에서 사용했던 이사회 관련 주요 특성변수(이사회 규모, 사외이사 비율, 이사회 내 감사위원회 설치여부)를 활용한다. 또한 선행연구에서 다루지 않은 이사회 활동성과 관련된 특성변수(서면결의 비율, 수정의결 비율)를 추가하여 선정하였다. 선정한 독립변수들은 임원배상책임보험 가입에 따른 보험활용 효과라기보다는 본 보험의 가입에 영향을 미치는 요인으로 작용하는 측면이 강할 수 있다. 즉, 임원배상책임보험 가입여부에 따라 이사회 규모, 사외이사 비율, 감사위원회 설치 여부가 달라지는 것이 아니라, 가입여부에 대한 결정요인으로 작용하는 측면이 존재한다.

종속변수로는 기관별 ‘임원배상책임보험 가입 여부’를 선정하였다. 선행연구 중 추가적으로 ‘임원배상책임보험 가입 정도’를 측정하기 위해 각 기업이 보험회사에 지급한 ‘보험료’를 종속변수로 사용한 연구(이경태·최종원, 2006)도 존재한다. 이 연구는 외부전문가(보험회사)에 의한 기업 지배구조 평가 관점에서 연구한 것으로, 기업의 사업 위험을 통제된 상태에서 기업지배구조가 임원배상책임보험료에 미치는 영향에 대한 연구

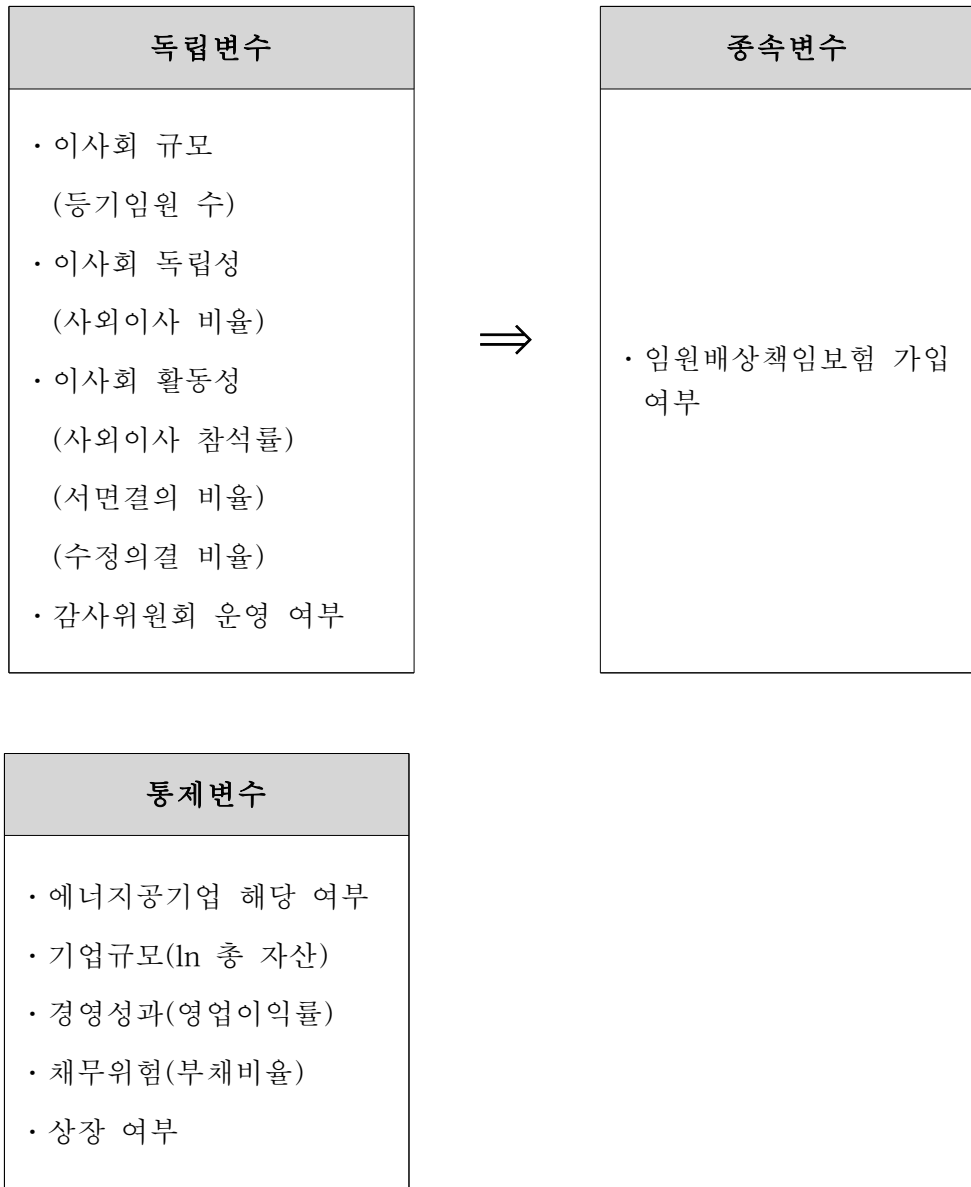
이다. 임원배상책임보험의 보험료는 원수보험회사가 재보험사에서 구득한 요율을 바탕으로 가입기업, 원수보험회사, 재보험사 간의 최종적인 협상에 의해 결정되어 진다. 보험료는 가입기업이 속해있는 업종, 사업 위험과 지배구조 특성에 의해 결정되어지기도 하지만 보상한도액이나 자기부담금 등과 같은 보험조건, 과거 클레임 발생 여부, 특약존재 유무, 가입 시점의 보험시장 상황 등에 의해서도 크게 달라질 수 있다. 따라서 본 연구는 ‘임원배상책임보험 가입 여부’에 대한 연구로 한정하였다.

한편, 임원배상책임보험의 수요와 관련하여 가장 전통적인 주장은, 기업이 임원배상책임보험에 가입하는 경우 위험회피적인 경영진들의 과도한 법적 위험부담을 줄여줄 수 있어 적절한 위험을 보유한 상태에서 주주에게 최선의 이익이 될 수 있는 의사결정 환경을 제공해 줄 수 있다는 것이다(Mayers & Smith, 1982; Core, 1997). 경영진이 지닌 소송의 위험이 높은 기업은 임원배상책임보험에 가입함으로써 일정한 비용(보험료)을 지불하는 대가로 경영진과 기업의 위험을 낮출 유인이 존재한다. 이처럼 위험분산과 관련된 특성변수는 기업의 임원배상책임보험 수요에 영향을 미칠 가능성이 높다고 볼 수 있다. 따라서 선행연구(이경태·최종원, 2006)에서 다뤘던 위험분산 기능과 관련된 특성변수(기업규모, 경영성과, 채무위험)를 통제변수로 선정하였다. 소송위험 노출 위험과 관련이 큰 한국거래소 상장 여부를 통제변수로 추가하였으며, MB 정부의 해외자원개발 정책에 따라 대규모 해외 투자가 발생하였던 에너지공기업의 특수성을 감안하여, 에너지 공기업 해당 여부를 통제변수로 추가하였다.

실증적 연구를 위해 본 연구에서는 로지스틱 회귀분석 모형(Logistic Regression Model)을 사용하였는데 그 이유는 종속변수가 임원배상책임보험 가입 여부, 즉 이산변수의 형태를 지니기 때문이다. 구체적으로 분

석에 활용된 모형은 [그림 1], [표 2]와 같이 도출하였다.

[그림 1] 연구모형



[표 2] 회귀모형식

$$\ln\left(\frac{\pi_i}{1-\pi_i}\right) = \beta_0 + \beta_1 BOD_i + \beta_2 BODIND_i + \beta_3 AT_i + \beta_4 Written_i + \beta_5 Amend_i + \beta_6 AUD_i + \gamma_1 Energy_i + \gamma_2 Asset_i + \gamma_3 Profit_i + \gamma_4 \leq v_i + \gamma_5 IPO_i$$

$$[\pi_i = \Pr(Y=1)]$$

- Y(D&O) : 임원배상책임보험에 가입한 경우 1, 가입하지 않은 경우 0
- BOD : 등기임원 수
- BOD_IND : 사외이사 비율
- AT : 사외이사 이사회 참석률
- Written : 이사회 서면결의 비율
- Amend : 이사회 수정의결 비율
- AUD : 이사회 내 감사위원회를 운영하는 경우 1, 운영하지 않는 경우 0
- Energy : 에너지 공기업에 해당하는 경우 1, 해당하지 않는 경우 0
- Asset : ln 총 자산
- Profit : 영업이익률
- Lev : 부채비율
- IPO : 한국거래소 상장 공기업인 경우 1, 아닌 경우 0

제 3 절 연구방법

1. 변수의 정의

본 연구는 선행연구를 기반으로 하여 공기업 이사회 특성과 임원배상 책임보험 수요와 관련된 총 12개의 변수를 사용하고 있다. 즉, 6개의 독립변수는 이사회로 대표되는 공기업 내부 지배구조의 특성을 나타내는 변수로 이사회 규모, 이사회 독립성, 이사회 활동성 및 감사 기능과 관련된 특성변수이며, 5개의 통제변수는 동 보험의 수요와 관련하여 위험 분산과 관련된 변수이며, 임원배상책임보험 가입 여부를 나타내는 1개의 종속변수를 사용하여 분석하고 있다. 변수명과 측정단위에 대한 정리는 [표 3]과 같다.

이사회 특성 관련 변수를 살펴보면, 이사회 규모는 공공기관 알리오 공시 “임원현황”에서 등기임원 수로 측정하였다. 이사회회의 사외이사 비율은 알리오에 공시된 이사회회의 등기임원 수 중에서 사외이사가 차지하는 비율로 측정하였다. 사외이사의 활동성을 나타내는 사외이사의 이사회 참석율은 알리오에 공시된 각 공기업의 이사회 회의록을 바탕으로, 총 이사회 회의에서 사외이사가 참석한 비율로 측정하였다. 서면결의 비율은 이사회 총 개최 횟수에서 서면결의 한 횟수의 비율로 측정하였으며, 수정의결 비율은 총 이사회 안건 수에서 수정의결 한 안건 수의 비율로 측정하였다.

감사위원회의 운영여부는 이사회 내에 감사위원회가 운영되고 있으면 “1”의 값을, 운영되지 않았으면 “0”의 값을 부여하였다.

종속변수인 임원배상책임보험 가입여부는 각 기관을 대상으로 한 정보공개청구에서 가입했다고 정보를 공개한 경우에는 “1”의 값을, 그렇지 않은 경우에는 “0”의 값을 부여하였다.

통제변수를 살펴보면, 연구 대상 기관이 에너지공기업에 해당되면 “1”의 값을, 해당되지 않으면 “0”의 값을 부여하였다. 기업규모의 경우 알리오 재무상태표에 공시된 기관 별 총자산에 자연로그를 취한 값으로 측정하였다. 연구 대상 기관의 수익성은 알리오에 공시된 손익계산서 상의 영업이익률로 측정하였으며, 재무위험은 재무상태표 상의 부채비율을 통해 측정하였다. 마지막으로 한국거래소 상장 여부의 경우 연구 대상 기관이 상장기업에 해당하는 경우 “1”의 값을, 해당하지 않는 경우 “0”의 값을 부여한다.

[표 3] 변수명 및 측정단위

구분	변수명		측정단위
독립변수	이사회 규모	등기임원 수(BOD)	명
	이사회 독립성	사외이사 비율(BOD_IND)	%
	이사회 활동성	사외이사 참석률(AT)	%
		서면결의 비율(Written)	%
		수정의결 비율(Amend)	%
감사기능	감사위원회 운영 여부(AUD)	dummy	
종속변수	임원배상책임보험 가입 여부(D&O)		dummy
통제변수	에너지공기업 해당 여부(Energy)		dummy
	총 자산(Asset)		ln(총 자산)
	영업이익률(Profit)		%
	부채비율(Lev)		%
	한국거래소 상장 여부(IPO)		dummy

2. 표본의 선정 및 자료수집

본 연구는 공공기관 운영에 관한 법률에 따른 분류에 의거 시장형 공기업과 준시장형 공기업으로 분류된 35개 공기업을 대상으로 하였으며, 분석기간은 공공기관 경영정보 공개 시스템(알리오, ALIO) 공시에서 데이터 수집이 가능한 최근 2013년부터 2017년까지(5년간)이다. 표본 선정 시 추가적으로 고려한 사항은 실증분석 시 극단치(Outlier)의 영향을 통제하기 위하여 부채비율이 극단치에 해당하는 자본잠식 상태에 빠진 공기업의 경우 해당 연도의 데이터를 제거하였다. 따라서 35개 공기업의 당초 표본의 수는 175개였으나, 극단치(Outlier)의 영향을 통제한 후의 표본수는 167개로 변경되었으며, 이를 표본으로 하여 실증분석을 진행하였다.

자료의 획득은 공공기관 경영정보 공개 시스템(알리오, ALIO)를 주된 자료수집의 출처로 활용하였다. 알리오(ALIO)를 통해 공시된 자료는 「공공기관 운영에 관한 법률」에 의거 법적인 공신력을 가진 자료로써 기관별 객관적이고 공식화된 자료이다. 한편, 알리오에 공시되지 않은 임원배상책임보험 가입과 관련된 자료는 각 기관을 대상으로 「공공기관의 정보공개에 관한 법률」에 따른 정보공개청구를 통하여 수집하였다. 이 또한 법령에 근거한 공공기관의 공식적인 자료에 해당한다.

이사회 의 규모, 독립성, 활동성, 감사위원회 관련 자료 및 재무 관련 자료는 알리오(ALIO)에 공시된 임원현황, 이사회 회의록, 재무상태표, 손익계산서, 감사보고서 자료를 이용하여 수집하였다.

제 4 장 실증분석 결과

제 1 절 기술통계량

[표 4]에서는 전체 표본의 기술통계량을 제시하였다. 국내 35개 시장형·준시장형 공기업의 최근 5년간(2013년 ~ 2017년) 표본 167개 중 임원배상책임보험에 가입한 경우는 61개로 36.53%에 해당된다. 이는 이경태·최종원(2006)의 2003년부터 2004년까지 상장회사를 대상으로한 연구에서 민간 기업들의 임원배상책임보험 가입률 22.3%를 약간 웃도는 수치이다.

이사회 관련 변수를 살펴보면 이사회 규모의 평균은 11.337, 표준편차는 2.268로 국내 공기업들의 이사회는 9~13명 규모의 이사회로 구성되어 있음을 확인할 수 있다. 이는 김용식·김선아(2010)의 연구에서 보여준 우리나라 상장기업의 평균 이사회 규모인 5명과 비교해보았을 때 상대적으로 큰 규모임을 알 수 있다. 국내 공기업 이사회의 독립성을 나타내는 변수인 사외이사 비율은 평균 56.4%로 사외이사가 전체 이사회 구성원의 과반수를 넘는 것으로 나타났다. 이 또한 김용식·김선아(2010)의 연구에서 제시한 상장기업 평균 사외이사 비율 31.9% 보다 상대적으로 높은 수치를 보여주고 있다. 이사회 규모와 사외이사 비율에 대해 공기업과 민간기업의 수치를 단순 비교했을 때, 공기업의 지배구조에 있어서 이사회가 차지하는 역할이 크다는 사실을 확인할 수 있다.

이사회 활동성과 관련된 변수인 사외이사의 이사회 참석률은 평균 91.9%, 서면의결 비율은 평균 1.7%, 수정의결 비율은 평균 7.5%로 조사

되었다. 사외이사의 이사회 참석률은 평균도 높지만 표준편차도 9.0으로 매우 크지 않아 해당 기관들의 사외이사 참석률을 상당히 높은 것으로 보여진다. 서면의결 비율의 경우 표준편차가 4.6, 수정의결 비율의 경우 표준편차가 6.7로 서면의결 비율과 수정의결 비율의 평균을 고려해볼 때, 기관별로 상당한 편차를 보이고 있다.

통제변수인 에너지공기업 해당 여부의 경우 국내 시장형·준시장형 공기업 중에서 에너지공기업이 차지하는 비중은 31% 수준인 것으로 나타났다. 영업이익률의 경우 그 평균이 14.6%이나 표준편차가 19.2로 기관별로 편차가 큰 것으로 나타났으며, 부채비율의 경우에도 기관별로 상당히 큰 편차(116.5)를 보이고 있다. 한국거래소에 상장된 기관은 20.9%로 조사되었다.

[표 4] 기술통계량

변수명	N	Mean	Std. Dev.	Min	Max
BOD	167	11.347	2.268	7	15
BOD_IND	167	0.563	0.080	4	0.846
AT	167	0.919	0.090	0.501	1
Written	167	0.017	0.046	0	0.333
Amend	167	0.075	0.067	0	0.326
AUD	167	0.671	0.471	0	1
Energy	167	0.311	0.464	0	1
Asset	167	15.243	1.863	11.749	19.018
Profit	167	0.147	0.193	-0.998	0.826
Lev	167	1.120	1.166	0.030	6.998
IPO	167	0.210	0.408	0	1
D&O	167	0.365	0.483	0	1

※ 변수의 정의는 다음과 같다.

- BOD : 등기임원 수
- BOD_IND : 사외이사 비율(사외이사 수를 등기임원 수로 나눈 값)
- AT : 사외이사 이사회 참석률(이사회에 참석한 사외이사 수를 전체 사외이사 수로 나눈 값)
- Written : 이사회 서면결의 비율(서면결의 안건 수를 전체 안건 수로 나눈 값)
- Amend : 이사회 수정의결 비율(수정의결 안건 수를 전체 안건 수로 나눈 값)
- AUD : 이사회 내 감사위원회를 운영하는 경우 0, 운영하지 않는 경우 1
- Asset : ln 총 자산(총 자산에 로그를 취한 값)
- Profit : 영업이익률
- Lev : 부채비율
- IPO : 한국거래소 상장 여부(상장 공기업 0, 비상장 공기업 1)
- D&O : 임원배상책임보험 가입 여부(가입 0, 미가입 1)

제 2 절 상관관계 분석

다음으로 변수 간 특성에 대해서 파악하기 위해서 상관관계를 분석한 결과 [표 5]와 같은 피어슨 상관관계를 확인할 수 있었다. 독립변수와 종속변수 간의 단순 상관계수를 살펴보면 AT(사외이사의 이사회 참석률), Amend(수정의결 비율), Energy(에너지공기업 여부), Lev(부채비율), IPO(한국거래소 상장 여부)는 연구 대상 공기업들의 임원배상책임보험 가입 여부와 유의미한 상관관계를 보이고 있다.

Energy(에너지공기업 해당 여부) 변수와 다른 변수들 간에 다소 높은 유의성이 있음을 확인할 수 있다. 즉, Energy 변수와 이사회 관련 변수를 살펴보면, 에너지공기업 해당 여부는 감사위원회 설치 여부와 유의적인 정(+)의 상관관계를 보이고 있다. 특히 Energy 변수와 위험성 관련 변수들 간에 높은 유의성이 나타나고 있는데, 에너지공기업 해당 여부는 총 자산 및 부채비율과 유의적인 정(+)의 상관관계를 보이고 있으며, 영업이익률과는 유의적인 부(-)의 상관관계를 보이고 있다.

Asset(총 자산) 변수의 경우에도 다른 변수들과 다소 높은 유의성을 보이고 있는데, 총 자산은 이사회 규모, 감사위원회 설치 여부, 부채비율과 유의적인 정(+)의 상관관계를 보이고 있다. Lev(부채비율) 변수의 경우에도 이사회 규모, 감사위원회 설치 여부, 영업이익률과 유의적인 정(+)의 상관관계를 보이고 있다.

한편, Asset(총 자산) 변수는 AUD(감사위원회 설치 여부) 변수와 0.729로 높은 상관관계가 존재하고 있으며, Lev(부채비율) 변수와는 0.612, BOD(이사회 규모) 변수와도 0.540으로 다소 높은 상관관계가 보

여지고 있다. 이처럼 변수들 간에 다소 높은 유의적인 상관관계가 나타나고 있어서, 추가로 다중공선성(multicollinearity)이 문제가 되는지 확인하였다. 이를 확인하기 위해 분산확대지수(VIF, Variance Inflation Factor)를 검토하였다. 일반적으로 분산확대지수(VIF) 값이 10 이상이면 다중공선성이 분석결과에 통계적으로 큰 영향을 미치게 된다고 평가된다. 또한 모형의 각 변수들의 분산확대지수가 모두 10보다 작더라도 평균(Mean VIF)이 1보다 상당히 크면 역시 다중공선성의 문제를 고려해야한다(민인식·최필선, 2012). 본 연구에서는 분산확대지수 값이 모두 5 미만이었으며, VIF 평균값도 2.24로 측정되었다. 따라서 본 연구에서는 변수들 간의 심각한 다중공선성은 문제는 없는 것으로 판단하였으며, 분산확대지수(VIF) 측정값은 [표 6]과 같다.

[표 5] 변수 간 상관관계

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
D&O (1)	1.000											
BCD (2)	-0.029 (0.715)	1.000										
BOD_ IND (3)	0.042 (0.586)	-0.034 (0.664)	1.000									
AT (4)	-0.267 *** (0.001)	0.157 * (0.043)	-0.132 (0.090)	1.000								
Written (5)	0.039 (0.617)	0.001 (0.994)	0.166 * (0.032)	0.084 (0.279)	1.000							
Amend (6)	-0.168 * (0.030)	0.165 * (0.033)	0.178 * (0.022)	0.203 ** (0.009)	0.071 (0.364)	1.000						
AUD (7)	0.108 (0.164)	0.429 *** (0.000)	0.208 ** (0.007)	0.200 * (0.010)	0.080 (0.302)	-0.048 (0.535)	1.000					
Energy (8)	0.296 *** (0.000)	-0.155 * (0.046)	-0.059 (0.448)	0.046 (0.554)	-0.157 * (0.043)	-0.232 ** (0.003)	0.471 *** (0.000)	1.000				
Asset (9)	0.059 (0.447)	0.540 *** (0.000)	0.041 (0.595)	0.083 (0.289)	0.094 (0.226)	-0.079 (0.310)	0.729 *** (0.000)	0.497 *** (0.000)	1.000			
Profit (10)	-0.039 (0.616)	0.034 (0.667)	0.307 *** (0.000)	-0.019 (0.804)	0.225 ** (0.004)	-0.030 (0.698)	0.056 (0.470)	-0.272 *** (0.000)	0.043 (0.577)	1.000		
Lev (11)	0.170 * (0.028)	0.314 *** (0.000)	-0.134 (0.085)	0.019 * (0.804)	0.022 (0.777)	-0.055 (0.482)	0.371 *** (0.000)	0.465 *** (0.000)	0.612 *** (0.000)	-0.364 *** (0.000)	1.000	
IPO (12)	0.648 *** (0.000)	0.071 (0.365)	0.031 (0.688)	-0.407 *** (0.000)	-0.197 * (0.011)	-0.201 ** (0.009)	-0.109 (0.162)	0.130 (0.093)	0.046 (0.556)	0.003 (0.975)	0.080 (0.306)	1.000

[표 6] 분산확대지수(VIF) 측정값

변수명	VIF	1/VIF
Energy (에너지공기업 해당 여부)	3.35	0.298932
AUD (감사위원회 설치 여부)	3.05	0.327845
BOD (이사회 규모)	3.00	0.333055
Lev (부채비율)	2.24	0.446821
Profit (영업이익률)	1.63	0.615238
IPO (상장 여부)	1.47	0.679300
AT (사외이사 참석률)	1.39	0.719475
BOD_IND (사외이사 비율)	1.39	0.720353
Amend (수정의결 비율)	1.25	0.799420
Written (서면결의 비율)	1.22	0.819804
VIF 평균	2.24	

제 3 절 연구가설 검증

1. 로지스틱 회귀분석 결과

본 연구의 목적은 대리인 비용이 크고 감시기능이 강화되어야 할 지배구조를 지닌 공기업에 있어서, 임원배상책임보험을 가입한 공기업들과 가입하지 않은 공기업들의 이사회로 대표되는 내부 지배구조 특성을 비교 분석하는 것이다. 즉, 시장형·준시장형 공기업들의 임원배상책임보험 가입여부에 이사회회의 규모, 독립성, 활동성 및 감사위원회 운영 여부가 미치는 영향을 알아보는 것이다. 이를 위해 2013년부터 2017년까지 5년간의 35개 시장형·준시장형 공기업들의 알리오 공시자료와 정보공개 자료를 토대로 각 기관들의 이사회 특성과 임원배상책임보험 가입 간의 인과관계를 확인하였다.

다음의 [표 7]은 로지스틱 회귀분석을 통한 본 연구의 실증분석 결과이다. 공기업 이사회회의 특성과 임원배상책임보험 가입 간의 인과관계를 확인하기 위해, 임원배상책임보험의 주된 기능인 위험분산 기능과 관련성이 높은 특성변수를 통제한 상태에서 분석한 결과이다.

모형 1은 이사회회의 특성 중 이사회 규모와 관련된 특성변수와 임원배상책임보험 가입 간의 인과관계를 확인하기 위해 설정한 모형이며, 모형 2는 이사회회의 독립성 관련 특성변수와 보험 가입 간의 인과관계를 확인하기 위해 설정한 모형이다. 모형 3은 이사회회의 활동성과 관련된 특성변수들의 효과를 관찰하기 위해 설정한 모형이며, 모형 4는 감사기능 관련 특성변수의 효과를 관찰하기 위해서 설정한 모형이다. 마지막으로 모형

5는 이사회 특성변수를 모두 포함시킨 후 임원배상책임보험의 위험분산 기능과 관련된 변수를 통제한 상태에서 각 독립변수들의 효과를 확인하기 위해 설정한 모형이다.

[표 7] 로지스틱 회귀분석 결과

변수명		종속변수 : 임원배상책임보험 가입 여부 (가입=1, 미가입=0)				
		모형 1	모형 2	모형 3	모형 4	모형 5
독립 변수	BOD	0.168				0.447
	BOD_ IND		4.112			1.826
	AT			1.086		-2.120
	Written			17.811 ***		23.273 **
	Amend			0.658		-4.823
	AUD				3.798 ***	3.786 ***
통제 변수	Energy	2.834 ***	2.226 ***	3.286 ***	1.932 ***	4.848 ***
	Asset	-0.651 **	-0.484 **	-0.738 ***	-1.190 ***	-2.046 ***
	Profit	2.474	1.719	1.779	2.745 *	3.097 *
	Lev	0.539	0.601 *	0.562	0.902 **	1.002 *
	IPO	5.034 ***	5.158 ***	5.954 ***	6.672 ***	7.210 ***
Constant		4.650	1.907	6.110	11.580	19.057
-2 Log likelihood		123.27	123.15	111.08	106.64	91.393
Chi2		95.96	96.08	108.15	112.60	127.84
prob > chi2		0.000 ***	0.000 ***	0.000 ***	0.000 ***	0.000 ***
관측표본수		167				

1) 변수의 조작적 정의 : <표4> 참조, 변수별 측정값은 추정계수

2) 통계적 유의성(* : p<0.1, ** : p<0.05, *** : p<0.01)

분석 결과를 살펴보면 공기업 지배구조에 있어 핵심적인 역할을 하는 이사회 특성변수 중 감사위원회 설치 여부와 서면결의 비율을 제외한 나머지 이사회 규모(등기임원 수), 이사회 독립성(사외이사 비율) 및 이사회 활동성(사외이사의 이사회 참석률, 수정의결 비율)과 관련된 특성변수들은 연구 대상 공기업의 임원배상책임보험 수요에 통계적으로 유의한 영향을 미치지 못하는 것으로 나타났다. 반면에 통제변수로 설정한 위험분산과 관련된 특성변수들(에너지공기업 해당 여부, 총 자산, 영업이익률, 부채비율, 한국거래소 상장 여부)은 모형5에서 모두 공기업의 임원배상책임보험 수요에 통계적으로 유의미하게 영향을 미치는 것으로 나타났다.

2. 가설의 검증

연구가설 1 : 이사회 규모(등기임원 수)가 큰 공기업일수록 임원배상책임보험에 가입할 가능성이 낮을 것이다.

가설 1과 관련하여 민간기업을 대상으로 한 선행연구에서 이사회 규모가 클수록 임원배상책임보험에 대한 수요가 증가한다는 연구결과(김용식·강선아, 2010)가 존재한다. 반면, 본 연구에서는 모니터링 기능에 초점을 맞추어 이사회 규모가 클수록 임원들의 다양한 경영참여로 회사 경영활동에 대한 적절한 감시가 가능하므로 임원배상책임보험의 감시 기능에 대한 수요가 낮을 수 있다고 예상하였다. 분석 결과(표 8) 추정계수가 0.168로 나타나 이사회 규모가 클수록 임원배상책임보험 수요에 정

(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났지만, P-value가 0.334로 통계적으로 유의한 값을 지니지는 못하였다. 이러한 결과는 이사회 특성변수를 모두 포함시킨 후 분석한 모형 5(표 7)의 경우에도 동일하게 통계적으로 유의하지 못하였다.

[표 8] 모형 1 로지스틱 회귀분석 결과

변수명		종속변수 : 임원배상책임보험 가입 여부 (가입=1, 미가입=0), N=167		
		추정계수	Wald 통계량	P-value
독립 변수	BOD	0.168	0.934	0.334
통제 변수	Energy	2.834 ***	8.702	0.003
	Asset	-0.651 **	4.765	0.029
	Profit	2.474	2.279	0.131
	Lev	0.539	2.512	0.113
	IPO	5.034 ***	22.518	0.000

1) 변수의 조작적 정의 : <표4> 참조

2) 통계적 유의성(* : $p < 0.1$, ** : $p < 0.05$, *** : $p < 0.01$)

연구가설 2 : 이사회외 사외이사 비율이 높은 공기업일수록 임원배상 책임보험에 가입할 가능성이 높을 것이다.

이사회외의 독립성을 나타내는 특성변수인 사외이사 비율과 임원배상책

임보험 수요와의 관계에 대한 선행연구를 살펴보면 상반되는 주장이 혼재되어 있다. O'Sullivan(1997)의 연구에 따르면 사외이사비율이 높은 기업일수록 임원배상책임보험에 더 가입한 반면, Boyer(2007)는 사외이사비율이 높은 기업일수록 임원배상책임보험에 가입할 가능성이 낮다는 것을 확인하였으며, 경영자를 효과적으로 감시할 수 있기 때문에 임원배상책임보험에 가입할 유인이 적어진다고 해석하였다. 이처럼 선행연구에서의 상반된 주장에 대해 공기업의 경우 어떠한 이사회 독립성이 임원배상책임보험 수요에 미치는 영향에 대해 분석 해본 결과(표 9) 추정계수가 4.112로 O'Sullivan(1997)의 연구결과와 같이 정(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났지만, 통계적으로 유의하지 않았다. 이러한 결과는 모형 5(표 7)의 경우에도 동일하게 통계적으로 유의하지 못하였다.

[표 9] 모형 2 로지스틱 회귀분석 결과

변수명		종속변수 : 임원배상책임보험 가입 여부 (가입=1, 미가입=0), N=167		
		추정계수	Wald 통계량	P-value
독립 변수	BOD_IND	4.112	1.057	0.304
통제 변수	Energy	2.226 ***	11.507	0.001
	Asset	-0.484 **	4.489	0.034
	Profit	1.719	1.255	0.263
	Lev	0.601 *	3.225	0.073
	IPO	5.158 ***	22.616	0.000

1) 변수의 조작적 정의 : <표4> 참조

2) 통계적 유의성(* : p<0.1, ** : p<0.05, *** : p<0.01)

연구문제 3 : 이사회 의 활동성은 공기업의 임원배상책임보험 수요에 어떠한 영향을 미치는가?

연구가설 3-1 : 사외이사의 이사회 참석률이 높은 공기업일수록 임원배상책임보험에 가입할 가능성이 높을 것이다.

연구가설 3-2 : 이사회 의 서면결의 비율이 낮은 공기업일수록 임원배상책임보험에 가입할 가능성이 높을 것이다.

연구가설 3-3 : 이사회 의 수정의결 비율이 높은 공기업일수록 임원배상책임보험에 가입할 가능성이 높을 것이다.

이사회 의 독립성 뿐만 아니라 추가로 이사회 를 효과적으로 운영하는 실질적인 면을 살펴볼 필요가 있다. 따라서 사외이사의 활동성이 임원배상책임보험에 미치는 영향에 대해 살펴보기 위하여 선행연구에서 다루지 않은 이사회 의 활동성과 관련된 변수를 추가하여 분석(표 10) 하였다.

분석 결과 이사회 의 서면결의 비율은 추정계수가 17.811으로 공기업의 임원배상책임보험 수요에 정(+)의 영향을 미치며, 1% 미만 수준에서 통계적으로 유의한 것으로 나타났다. 이사회 가 실제적인 측면에서 효과적이고 활발하게 운영될수록 경영자를 감시·감독하는 기능이 강화될 수 있다는 선행연구의 주장(김용식, 2009)과는 다소 상반되는 결과이다. 이와 같은 결과는 이사회 특성변수를 모두 포함시킨 후 분석한 모형 5(표 7)의 경우에도 5% 미만 수준에서 통계적으로 유의하게 나타났다. 서면결의 비율이 높다는 것은 이사회 의 활동성이 떨어진다고 볼 수 있는 여지가 있는데, 본 연구에서는 서면결의 비율이 높을수록 임원배상책임보험에 가입할 확률이 높아진다는 결과를 확인할 수 있었다. 이는 서면결

의 비율이 높은 기관일수록 기관의 경영진을 실질적인 측면에서 감시할 수 있는 기회가 줄어들 여지가 있을 수 있는데, 이러한 경우 경영 감시에 대한 대체수단으로 임원배상책임보험의 모니터링 기능을 활용할 가능성이 있다. 한편으로는 사외이사들이 기관의 경영활동에 대해 자신들이 적절한 감시활동을 수행하지 못한다고 여기게 되어 임원배상책임보험의 모니터링 기능 보다는 위험분산 기능에 초점을 맞추어 동 보험의 가입을 요구할 수 있음을 유추해 볼 수 있다.

사외이사의 이사회 참석률과 이사회의 수정의결 비율이 임원배상책임보험의 수요에 미치는 영향의 경우 모형 3, 모형 5 모두 통계적으로 유의하지 않은 결과를 나타내었다.

[표 10] 모형 3 로지스틱 회귀분석 결과

변수명		종속변수 : 임원배상책임보험 가입 여부 (가입=1, 미가입=0), N=167		
		추정계수	Wald 통계량	P-value
독립 변수	AT	1.086	0.089	0.766
	Written	17.811 ***	8.607	0.003
	Amend	0.658	0.026	0.871
통제 변수	Energy	3.286 ***	12.809	0.000
	Asset	-0.738 ***	6.844	0.009
	Profit	1.779	1.224	0.268
	Lev	0.562	2.396	0.122
	IPO	5.954 ***	23.288	0.000

1) 변수의 조작적 정의 : <표4> 참조

2) 통계적 유의성(* : p<0.1, ** : p<0.05, *** : p<0.01)

연구가설 4 : 이사회 내 감사위원회를 운영하는 공기업의 경우 임원 배상책임보험에 가입할 가능성이 높을 것이다.

연구가설 4와 관련하여 감사위원회는 경영진에 대한 감시·감독 기능을 수행하여 신뢰성 있는 재무정보의 제공을 위해 내부통제를 비롯한 여러 감독 업무를 담당하는 이사회 내의 하위 위원회이다. 감사위원회의 주요 역할이 내부통제에 대한 평가에 있다는 점을 고려할 때(Krishnan 2005), 감사위원회를 도입하여 운영중인 기관이 그렇지 않은 기관보다 내부통제에 대한 감사를 더 효과적으로 수행하게 될 가능성이 있다. 선행연구에서도 감사위원회가 설치된 기업일수록 내부통제가 원활히 작동하여 경영자에 대한 감시·감독이 적절히 수행될 가능성이 있으므로 임원배상책임보험의 수요에 영향을 미칠 수 있다(김용식·강선아, 2010)는 연구결과가 존재한다.

공기업의 경우 감사위원회의 설치 여부가 임원배상책임보험의 수요에 어떠한 영향을 미치는지 분석한 결과(표 11), 추정계수가 3.798으로 정(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났으며 P-value가 0.000으로 1% 미만 수준에서 통계적으로 유의한 것으로 확인되었다. 모형 5(표 7)의 경우에도 동일하게 1% 미만 수준에서 통계적으로 유의한 것으로 나타났다. 이와 같은 결과는 기존의 선행연구와도 일치하는 결과이다.

[표 11] 모형 4 로지스틱 회귀분석 결과

변수명		종속변수 : 임원배상책임보험 가입 여부 (가입=1, 미가입=0), N=167		
		추정계수	Wald 통계량	P-value
독립변수	AUD	3.798 ***	12.253	0.000
통제변수	Energy	1.932 ***	8.099	0.004
	Asset	-1.190 ***	12.856	0.000
	Profit	2.745 *	2.833	0.092
	Lev	0.902 **	5.308	0.021
	IPO	6.672 ***	28.521	0.000

1) 변수의 조작적 정의 : <표4> 참조

2) 통계적 유의성(* : $p < 0.1$, ** : $p < 0.05$, *** : $p < 0.01$)

3. 통제변수와 임원배상책임보험 가입 여부와의 관계

이사회 특성변수를 모두 포함시킨 후 임원배상책임보험의 위험분산 기능과 관련된 변수를 통제한 상태에서 각 변수들의 효과를 확인하기 위해 설정한 모형 5의 분석 결과(표 12)를 살펴보면 통제변수로 설정한 임원배상책임보험의 기능 중에서 경영진 및 개별 기업에 대한 소송 위험 등에 대한 위험분산과 관련된 특성변수들(에너지공기업 해당 여부, 총자산, 영업이익률, 부채비율, 한국거래소 상장 여부)은 모두 공기업의 임

원배상책임보험 수요에 통계적으로 유의미한 영향을 미치는 것으로 나타났다.

에너지공기업에 해당할 경우, 부채비율이 높을수록, 상장된 공기업일 경우에 임원배상책임보험에 가입할 가능성이 높은 것으로 나타났다. 즉, 에너지공기업 해당 여부는 추정계수가 4.848로 공기업의 임원배상책임보험 수요에 정(+)¹의 영향을 미치며, 1% 미만 수준에서 통계적으로 유의한 것으로 나타났다. 부채비율의 경우 추정계수가 1.002로 임원배상책임보험 수요에 정(+)¹의 영향을 미치며 10% 미만 수준에서 통계적으로 유의한 결과가 나왔으며, 상장 여부는 추정계수 7,210로 보험 수요에 정(+)¹의 영향을 미치며 1% 미만 수준에서 통계적으로 유의한 값이 나왔다. 이는 해당 공기업들의 위험이 증가될수록 임원배상책임보험에 가입할 가능성이 높아진다고 해석할 수 있으며, 임원배상책임보험의 주된 기능인 위험 분산 기능과 일치하는 결과라고 할 수 있다.

한편, 자산규모가 작아질수록, 영업이익률이 높아질수록 임원배상책임보험에 가입할 가능성이 높아진다는 결과도 존재한다. 즉, 자산규모의 경우 추정계수가 -2.046으로 임원배상책임보험 수요에 부(-)¹의 영향을 미치며, 1% 미만 수준에서 통계적으로 유의한 것으로 나타났으며, 영업이익률의 경우 추정계수가 2.760으로 보험 수요에 정(+)¹의 영향을 미치며, 10% 미만 수준에서 통계적으로 유의한 것으로 나타났다. 이러한 결과는 기존의 민간기업을 대상으로한 선행연구와는 상반되는 결과이다. 이를 해석해보면 공기업의 경우 자산규모가 큰 기관일수록 리스크 관리 체계가 보다 잘 갖추어져 있어서 자산규모가 작은 기관보다 상대적으로 위험에 노출되는 빈도가 낮을 가능성이 존재할 수 있는데, 이로 인하여 큰 규모의 기관들은 임원배상책임보험에 대한 수요가 낮아질 수 있다. 공기

업의 경우 수익성을 나타내는 지표인 영업이익률의 경우 정치적·정책적 요인 등에 의하여 영향을 받을 수 있는데, 이러한 측면으로 인하여 민간 기업과는 다른 결과가 나타났을 수 있는 여지가 있다.

[표 12] 모형 5 로지스틱 회귀분석 결과

변수명		종속변수 : 임원배상책임보험 가입 여부 (가입=1, 미가입=0), N=167		
		추정계수	Wald 통계량	P-value
독립 변수	BOD	0.447	2.572	0.109
	BOD_IND	1.826	0.097	0.756
	AT	-2.120	0.211	0.646
	Written	23.273 **	7.546	0.006
	Amend	-4.823	0.636	0.425
	AUD	3.786 ***	10.577	0.001
통제 변수	Energy	4.848 ***	8.891	0.003
	Asset	-2.046 ***	12.763	0.000
	Profit	3.097 *	2.760	0.097
	Lev	1.002 *	3.733	0.053
	IPO	7.210 ***	22.918	0.000
Constant		'19.057 **	5.800	0.016
-2 Log likelihood		91.393		
Chi2		127.84		
prob > chi2		0.000 ***		

1) 변수의 조작적 정의 : <표4> 참조

2) 통계적 유의성(* : p<0.1, ** : p<0.05, *** : p<0.01)

4. 소 결

실증분석 결과를 통하여 다음과 같은 사실들을 유추해볼 수 있다. 우선, 우리나라 시장형·준시장형 공기업들의 임원배상책임보험 가입과 관련된 의사결정이 해당 기관들이 지닌 소송위험과 관련성이 높다는 것을 확인할 수 있었다. 이러한 사실은 상대적으로 높은 소송 위험에 노출되어 있는 기관의 경우 임원배상책임보험 가입을 통해 경영자의 위험을 분산시킴으로써 경영진들의 소신 있는 의사결정을 지원하고 있으며, 경영진들이 적정한 수준의 리스크가 수반된 의사결정을 내릴 수 있도록 임원배상책임보험을 활용하고 있다고 해석해볼 수 있다. 즉, 우리나라 공기업들도 선행연구를 통해 분석된 민간기업들 처럼 효율적인 위험 분산을 위해 임원배상책임보험을 활용하고 있다고 볼 수 있다.

한편, 선행연구를 보면 민간기업들의 임원배상책임보험 가입과 관련된 의사결정에 대리인 비용과 거래비용이 영향을 미치고 있음을 확인할 수 있었다. 즉, 선행연구를 통해 대리인 비용이 크고 감시기능이 강화되어야 할 지배구조를 지닌 기업일수록 임원배상책임보험에 더욱 적극적으로 가입하고 있음을 확인할 수 있었다. 대리인 문제가 큰 공기업의 경우 이를 효과적으로 감시하기 위한 내부 지배구조로서 이사회역의 역할이 강조되고 있다. 정부가 대주주인 태생적 특성상 공기업은 민간기업처럼 내부 소유지분을 강화하거나 경영자에게 스톡옵션 등을 부여하여 감시를 강화할 수 없는 구조이므로, 이사회 및 사외이사 제도를 통하여 경영자를 감시하게 된다. 따라서 공기업 지배구조에 있어서의 이사회 임원의 역할제고와 사외이사 제도의 활성화는 민간기업 보다 그 역할이 더 강조

된다고 볼 수 있다.

하지만 공기업을 대상으로 한 본 연구에서는 선행연구와 같이 우리나라 시장형·준시장형 공기업을 대상으로 하는 임원배상책임보험 가입에 대리인 비용이 영향을 미친다고 보기에는 한계가 있었다. 즉, 본 연구의 실증분석 결과를 살펴보면 선행연구들에서 주장한 임원배상책임보험의 기능 중, 특히 감시기능에 초점을 둔 이사회로 대표되는 공기업을 내부 지배구조의 특성들이 대부분 해당 공기업을 대상으로 하는 임원배상책임보험 수요에 영향을 미치지 못하였다. 이러한 결과를 통해 우리나라 공기업들은 위험분산 기능 외에 선행연구에서 주장한 임원배상책임보험의 또 하나의 중요한 기능인 감시(monitoring) 기능의 효과를 이사회 운영에 적절히 활용하고 있지 못하다는 사실을 유추해 볼 수 있다.

제 5 장 결 론

제 1 절 분석결과의 요약과 종합

1. 분석의 목적과 방법

임원배상책임보험의 본질적 기능에 대한 논의는 현재까지도 계속되어
져 오고 있지만, 주로 기업과 경영자의 효율적인 위험분산 기능, 유능한
경영자를 선임하기 위한 기능, 경영자에 대한 모니터링 기능 등이 강조
되고 있다. 본 연구의 목적은 대리인 비용이 크고 감시기능이 강화되어
야 할 지배구조를 지닌 공기업에 있어서, 임원배상책임보험을 가입한 공
기업들과 가입하지 않은 공기업들의 이사회로 대표되는 내부 지배구조
특성을 비교 분석하는 것이다. 즉, 시장형·준시장형 공기업들의 임원배
상책임보험 가입여부에 이사회회의 규모, 독립성, 활동성 및 감사위원회 운
영 여부가 미치는 영향을 알아보는 것이다. 이를 통해 공기업 이사회는
경영자를 효과적으로 감시하기 위한 유인으로 임원배상책임보험을 활용
하는지 확인하고자 하였다.

선행연구를 통해 대리인 비용이 크고 감시기능이 강화되어야 할 지배
구조를 지닌 기업일수록 임원배상책임보험에 더욱 적극적으로 가입하고
있음을 확인할 수 있었다. 본 연구에서는 선행연구들에서 주장한 임원배
상책임보험의 기능 중 감시(monitoring) 기능에 초점을 두어 이사회로

대표되는 공기업의 내부지배구조 특성이 임원배상책임보험의 수요에 어떠한 영향을 미치는지를 살펴보았다. 그동안 선행연구에서 다루었던 요인들이 공기업의 경우에도 적용되는지에 대해 확인하기 위하여 선행연구에서 사용했던 이사회 관련 주요 특성변수(이사회 규모, 사외이사 비율, 이사회 내 감사위원회 설치여부)를 활용하였다. 또한 선행연구에서 다루지 않은 이사회내 활동성과 관련된 특성변수(서면결의 비율, 수정의결 비율)를 추가하여 선정하였다.

한편, 임원배상책임보험의 수요와 관련하여 가장 전통적인 주장인 위험분산과 관련된 특성변수는 기업의 임원배상책임보험 수요에 영향을 미칠 가능성이 높다고 볼 수 있다. 따라서 선행연구(이경태·최종원, 2006)에서 다뤘던 위험분산 기능과 관련된 특성변수(기업규모, 경영성과, 채무위험)를 통제변수로 선정하였다. 또한 소송위험 노출 위험과 관련이 큰 한국거래소 상장 여부를 통제변수로 추가하였으며, 이명박 정부의 해외자원개발 정책에 따라 대규모 해외 투자가 발생하였던 에너지공기업의 특수성을 감안하여, 에너지 공기업 해당 여부를 통제변수로 추가하였다.

실증적 연구를 위해 본 연구에서는 종속변수가 임원배상책임보험 가입 여부, 즉 이산변수의 형태를 지니기 때문에 로지스틱 회귀분석 모형(Logistic Regression Model)을 사용하였다.

2. 분석결과 요약

분석결과를 살펴보면, 독립변수로 설정한 이사회 특성변수 중 다수의

변수(이사회 규모, 사외이사 비율, 사외이사 이사회 참석률, 수정의결 비율)들이 임원배상책임보험에 대한 수요와 통계적으로 유의하지 못한 것으로 나타났다.

이사회의 활동성과 관련된 특성변수 중 이사회의 서면결의 비율은 추정계수가 17.811으로 공기업의 임원배상책임보험 수요에 정(+)의 영향을 미치며, 1% 미만 수준에서 통계적으로 유의한 것으로 나타났다. 이사회가 실제적인 측면에서 효과적이고 활발하게 운영될수록 경영자를 감시·감독하는 기능이 강화될 수 있다는 선행연구의 주장(김용식, 2009)과는 다소 상반되는 결과이다. 서면결의 비율이 높다는 것은 이사회의 활동성이 떨어진다고 볼 수 있는 여지가 있는데, 본 연구에서는 서면결의 비율이 높을수록 임원배상책임보험에 가입할 확률이 높아진다는 결과를 확인할 수 있었다. 이는 서면결의 비율이 높은 기관일수록 사외이사들이 기관의 경영진을 실질적인 측면에서 감시·견제할 수 있는 기회가 줄어들 여지가 있을 수 있는데, 이러한 경우 경영 감시에 대한 대체수단으로 임원배상책임보험의 모니터링 기능을 활용할 가능성이 있다고 볼 수 있으며, 한편으로는 사외이사들이 임원배상책임보험의 모니터링 기능 보다는 위험분산 기능에 초점을 맞추어, 임원배상책임보험 가입을 요구할 수 있음을 유추해 볼 수 있다.

감사위원회의 설치 여부가 임원배상책임보험의 수요에 어떠한 영향을 미치는지 분석한 결과, 추정계수가 3.798으로 정(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났으며, 1% 미만 수준에서 통계적으로 유의한 것으로 확인되었다. 이는 기존의 선행연구와도 일체하는 결과인데, 감사위원회가 설치된 기업일수록 내부통제가 원활히 작동하여 경영자에 대한 감시·감독이 적절히 수행될 가능성이 있으므로 임원배상책임보험의 수요에 영향을 미

칠 수 있다(김용식·강선아, 2010)는 연구결과가 존재한다.

통제변수로 설정한 임원배상책임보험의 기능 중에서 경영진 및 개별 기업에 대한 소송 위험 등에 대한 위험분산과 관련된 특성변수들(에너지 공기업 해당 여부, 총 자산, 영업이익률, 부채비율, 한국거래소 상장 여부)은 모두 공기업의 임원배상책임보험 수요에 통계적으로 유의미한 영향을 미치는 것으로 나타났다.

에너지공기업에 해당할 경우($p < 0.01$), 부채비율이 높을수록($p < 0.1$), 상장된 공기업일 경우($p < 0.01$)에 임원배상책임보험에 가입할 가능성이 높은 것으로 나타났다. 이러한 결과는 모두 해당 기관의 위험이 증가될수록 임원배상책임보험에 가입할 가능성이 높아진다고 해석할 수 있으며, 임원배상책임보험의 주된 기능인 위험분산 기능과 일치하는 결과라고 할 수 있다.

한편, 자산규모가 작아질수록($p < 0.01$), 영업이익률이 높아질수록($p < 0.1$) 임원배상책임보험에 가입할 가능성이 높아진다는 결과도 존재하였다. 이러한 결과는 기존의 민간기업을 대상으로 했던 선행연구와는 상반되는 결과인데, 이는 공기업의 경우 자산규모가 큰 기관일수록 리스크 관리 체계가 보다 잘 갖추어져 있어서 자산규모가 작은 기관보다 상대적으로 위험에 노출되는 빈도가 낮을 가능성이 존재할 수 있으며, 이로 인하여 큰 규모의 기관들은 임원배상책임보험에 대한 수요가 낮아질 수 있는 여지가 있을 것이다. 또한 공기업의 경우 수익성을 나타내는 지표인 영업이익률이 정치적·정책적 요인 등에 의하여 영향을 받을 수 있는데, 이러한 측면으로 인하여 민간기업과는 다른 결과가 나타났을 수 있다.

제 2 절 연구의 시사점 및 정책적 제언

1. 연구의 시사점

본 연구를 통해 우리나라 시장형·준시장형 공기업들의 임원배상책임보험 가입과 관련된 의사결정이 해당 기관들이 지닌 소송위험과 관련성이 높다는 것을 확인할 수 있었다. 이러한 사실은 상대적으로 높은 소송위험에 노출되어 있는 기관의 경우 임원배상책임보험 가입을 통해 경영자의 위험을 분산시킴으로써 경영진들의 소신 있는 의사결정을 지원하고 있으며, 경영진들이 적정한 수준의 리스크가 수반된 의사결정을 내릴 수 있도록 임원배상책임보험을 활용하고 있다고 해석해볼 수 있다. 즉, 우리나라 공기업들도 선행연구를 통해 분석된 민간기업들 처럼 효율적인 위험 분산을 위해 임원배상책임보험을 활용하고 있다고 볼 수 있다.

한편, 선행연구를 보면 민간기업들의 임원배상책임보험 가입과 관련된 의사결정에 대리인 비용과 거래비용이 영향을 미치고 있음을 확인할 수 있었던 연구들이 존재한다. 즉, 선행연구를 통해 대리인 비용이 크고 감시기능이 강화되어야 할 지배구조를 지닌 기업일수록 임원배상책임보험에 더욱 적극적으로 가입하고 있음을 확인할 수 있었다. 하지만 대리인 문제가 큰 공기업을 대상으로 한 본 연구에서는 선행연구와 같이 임원배상책임보험 가입에 내부 지배구조의 핵심인 이사회 특성이 영향을 미친다고 보기에는 다소 한계가 있었다. 본 연구의 실증분석 결과를 살펴보면 선행연구들에서 주장한 임원배상책임보험의 기능 중, 특히 경영자에 대한 감시(monitoring)와 견제 기능에 초점을 둔 이사회로 대표되

는 공기업의 내부 지배구조의 특성들이 대부분 해당 공기업들의 임원배상 책임보험 수요에 영향을 미치지 못하였다. 이러한 결과를 통해 우리나라 공기업들은 위험분산 기능 외에 선행연구에서 주장한 임원배상책임보험의 또 하나의 중요한 기능인 감시(monitoring) 기능의 효과를 이사회 운영에 적절히 활용하고 있지 못하고 있다는 사실을 유추해 볼 수 있다.

2. 정책적 제언

공기업의 경우 대리인 문제를 효과적으로 감시하기 위한 내부 지배구조로서 이사회와 사외이사의 역할이 강조되고 있다. 따라서 공기업 지배구조에 있어서의 이사회 임원의 역할제고와 사외이사 제도의 활성화는 민간기업 보다 그 역할이 더 강조된다고 볼 수 있다. 이에 따라 정부는 공기업 이사회의 역할을 강화하고 독립성을 제고하기 위하여 다양한 정책을 추진하고 있다.

현재까지 공기업 이사회의 역할 강화를 위해 정부에서 추진한 정책들을 살펴보면 이사회 내의 사외이사 비율에 대한 가이드라인 제시, 능력 있는 사외이사의 선임, 사이외사 활동성 제고를 위한 평가 및 환류체계 강화 등 주로 사외이사의 역할 강화에 초점을 맞추고 있다. 사외이사 제도는 이사회의 독립성 측면에서 상당한 강점을 가지고 있지만 사외이사의 활동에 있어 현실적인 측면에서 일정 부분 제약이 존재할 수 있다. 사외이사가 경영진에 대한 견제와 감시역할을 제대로 수행하기 위해서는 기관의 경영활동을 정확하게 판단할 수 있는 데 필요한 충분한 정보를 제공받을 수 있어야 한다. 하지만 현실적으로 사외이사들은 직접 취득한

정보보다는 기관으로부터 제공받은 정보를 근거로 경영활동에 대한 적정성을 판단할 수밖에 없는 한계가 있다. 또한 시외이사들은 대부분 별도로 고유의 직업을 가지고 사외이사 활동을 동시에 수행하게 되기 때문에 사외이사 임무에는 많은 시간을 할애하기 어려운 문제가 발생한다. 이러한 이유 등으로 기관의 경영활동에 대한 지식이 기관장이나 경영진에 미치지 못할 가능성이 높기 때문에, 기관의 경영활동과 경영진에 대해 적절하게 감시하고 효과적으로 통제하기에는 다소 한계가 존재할 수 있다.

이와 같이 일정 부분 한계가 존재할 수 있기 때문에 공기업의 내부 지배구조로써 이사회역의 역할 강화 외에 이를 보완할 수 있는 수단으로써 임원배상책임보험의 모니터링 기능을 활용해 볼 필요성이 제기된다. 본 연구에서는 공기업의 임원배상책임보험 수요와 이사회역의 특성 간의 유의미한 결과를 찾아내기에는 다소 한계가 있었지만, 민간기업을 대상으로 한 선행연구에서는 유의미한 결과가 제시된 경우가 다수 존재한다. 물론 대리인 문제의 정도가 다르고 경영자를 견제하기 위한 다양한 내·외부 지배구조가 존재한다는 점에서 민간기업은 공기업과 다른 특수성이 존재하기 때문에 민간기업들에 대상으로 한 연구결과를 공기업에 동일하게 적용하기는 무리가 있을 수도 있다. 따라서 다음의 몇 가지 사항이 전제된다는 가정 하에 공기업 경영에 대한 모니터링 수단으로써 임원배상책임보험의 활용을 고려해볼 필요가 있다.

임원배상책임보험이 공기업에 있어서 이사회역의 기능을 보완하는 효과적인 감시수단으로 작동하기 위해서는 다음과 같은 사항이 전제될 필요가 있다.

첫째, 국내 보험시장의 선진화가 필요하다. 임원배상책임보험의 기능을 감시(monitoring) 기능에 있다고 주장하는 선행연구들에 따르면 보험

회사는 보험계약의 체결 및 유지, 손해의 사정 및 보험금의 지급, 보험 계약의 갱신과 같은 모든 과정에 있어서 외부의 제3의 감시자로서 해당 기업의 경영활동과 경영진에 대한 감시 및 모니터링 역할을 수행한다는 것이다. 하지만 미국, 유럽 등의 보험 선진국과는 달리 국내 원수보험회사들이 임원배상책임보험 계약을 체결하였다고 하여 피보험 회사의 경영활동과 경영진에 대해서 직접적이고 적극적인 감시 활동을 수행할 것이라고 기대하기에는 다소 무리가 있을 수 있다(이경태·최종원, 2006). 특히나 민간기업 대비 재무구조가 상대적으로 안정적이고, 파산 가능성이 낮은 공기업에 대해 보험회사가 적극적인 감시와 견제 역할을 수행할 것이라고 기대하기는 어려울 수도 있다. 임원배상책임보험의 보험료는 원수보험회사가 재보험사에서 구득한 요율을 바탕으로 가입기업, 원수보험회사, 재보험사 간의 최종적인 협상에 의해 결정되어 지며, 위험의 인수 여부에 대해서도 동일한 방식에 의하여 결정되어 진다. 이러한 과정에서 국내 원수보험회사 외에도 재보험사가 가입기업에 대한 감시 활동을 수행하게 되는데, 국내에는 단일 재보험사가 존재한다는 측면에서 해당 재보험사의 영향력이 크게 작용될 수 있는 가능성을 배제할 수 없다. 따라서 보험회사의 감시 기능을 강화하기 위해서는 해외 선진 재보험사의 국내 재보험 시장 보다 더 적극적으로 유인하여 해외 재보험사가 가입기업의 감시 활동에 참여할 수 있도록 할 필요성이 제기된다.

둘째, 임원배상책임보험은 미래의 소송에 대한 경영자의 배상책임을 감소시켜 기업의 의사결정에 영향을 미칠 수 있는데, 경영자의 도덕적 해이를 자극하여 경영자가 단기적이면서 자신의 편익을 위한 경영활동을 이끌어갈 유인이 될 수도 있다. 따라서 민간기업보다 한층 강화된 수준의 공공성이 요구되는 공기업 경영에 있어서 경영자의 도덕적 해이를 견

제할 수 있는 보험상품이 개발될 필요성이 있는데, 현재 민간기업과 차별성이 없는 임원배상책임보험 보통약관의 사용 대신 공공기관을 대상으로한 특수한 약관의 개발 및 적용을 고려해 볼 수 있을 것이다.

제3절 연구의 한계

본 연구는 다음과 같은 한계점들을 가지고 있는데, 이는 향후 연구과제가 될 수 있을 것이다.

첫째, 연구의 대상이 35개 시장형·준시장형 공기업만을 포함하고 있어 표본의 수가 많지 않은 한계가 있다. 민간 상장기업들을 대상으로 한 선행연구들의 표본 수와 비교할 때 다소 적은 표본이라고 할 수 있다.

둘째, 선행연구 중 ‘임원배상책임보험 가입 정도’를 측정하기 위해 각 기업이 보험회사에 지급한 ‘보험료’를 종속변수로 사용한 연구(이경태·최종원, 2006)도 존재한다. 이 연구는 외부전문가(보험회사)에 의한 기업 지배구조 평가 관점에서 연구한 것으로, 기업의 사업 위험을 통제된 상태에서 기업지배구조가 임원배상책임 보험료에 미치는 영향에 대한 연구이다. 임원배상책임보험의 보험료는 원수보험회사가 재보험사에서 구득한 요율을 바탕으로 가입기업, 원수보험회사, 재보험사 간의 최종적인 협상에 의해 결정되어 진다. 보험료는 가입기업이 속해있는 업종, 사업 위험과 지배구조 특성에 의해 결정되어지기도 하지만 보상한도액이나 자기부담금 등과 같은 보험조건, 과거 클레임 발생 여부, 특약존재 유무, 가입 시점의 보험시장 상황 등에 의해서도 크게 달라질 수 있다. 따라서

본 연구는 연구 대상 공기업들이 보험회사에 납부한 임원배상책임보험 보험료에 대한 데이터는 수집하였으나 보험가입 조건, 과거 클레임 발생 여부 등에 대한 데이터 취득의 어려움으로 인하여 ‘임원배상책임보험 가입 여부’에 대한 연구로 한정하였으며, 공기업의 이사회 특성이 임원배상책임보험 가입 정도(기관이 보험회사에 납부하는 보험료)에 대한 연구는 고려하지 못하였다.

셋째, 본 연구에서는 임원배상책임보험의 가입 여부를 종속변수로 설정하고 있으나, 임원배상책임보험이 공기업 이사회의 규모, 독립성, 활동성 등의 특성변수에 어떠한 영향을 미치는지 연구해 볼 수도 있을 것이다. 임원배상책임보험 가입 여부를 독립변수로 설정하게 될 경우, 임원배상책임보험 외에 이사회의 규모, 독립성, 활동성 등의 특성변수에 영향을 미칠 수 있는 수많은 다른 요인들을 통제하여야 하는데, 이를 특정하기 어려운 문제가 있었다. 따라서 본 연구는 임원배상책임보험의 가입 여부를 종속변수로 설정하여 연구할 수밖에 없었던 한계가 있다.

넷째, 이사회의 활동성과 관련한 자료수집에 있어서 알리오에 공시된 자료에 의존하다 보니 사외이사들의 활동성과 관계된 질적 측면을 고려하지 못하였다. 본 연구에서 사용한 사외이사의 이사회 참석률, 서면결의 비율, 수정의결 비율의 특성변수들은 이사회의 활동성을 나타내는 지표이긴 하지만 사외이사들이 실질적이고 구체적으로 이사회 내에서 어떠한 견제역할을 수행하고 있으며, 그 정도는 어떠한 수준인지를 나타낼 수 있는 지표로 보기에는 다소 한계가 있다.

참 고 문 헌

- 고길곤.(2017). “행정학 분야의 로지스틱 회귀분석 활용 절차와 쟁점”. 현
대사회와 행정, 27(4), 3-33.
- 곽채기.(2002). “정부투자기관 지배구조에 대한 평가와 개선방안”. 공기업
논총, 14(1), 29-63.
- 김문태·김환.(2007). “외국인투자자의 소유와 사외이사의 특성이 신용평
가에 미치는 영향”. 회계학연구, 32, 29-58.
- 김선정.(2000). “임원배상책임보험 활성화의 법적 과제”. 보험개발연구.
11(3). 3-38.
- 김용식, 강선아.(2010). “기업지배구조가 임원배상책임보험과 보험료에 미
치는 효과”. 회계감사연구, 52, 63-91.
- 김원기·박성진.(2008). “주식회사 모델에 기초한 공기업 지배구조의 개선
방향”. 법학논총, 28(2), 121-153.
- 김원기·박수영.(1998). “회사 임원배상책임보험의 현황과 문제점”. 기업법
연구, 30, 41-95.
- 김재돌.(2010). “기업의 임원배상책임보험 수요에 관한 실증분석”. 국민대
학교 박사학위논문.
- 김정동·최미영.(2007). “임원배상책임보험 수요에 관한 실증분석”. 한국경영
학회 통합학술발표논문집, 1-27.
- 김정옥·배길수.(2007). “기업지배구조와 회계의 보수주의: 사외이사제도
와 감사위원회를 중심으로”, 회계학연구, 32, 89-115.
- 김준기.(2014). 「공기업 정책론」. 문우사.

- 김창수.(2006). “한국의 사외이사제도 도입과 기업가치”. 재무연구, 19(2), 105-153.
- 민인식·최필선.(2012). 「기초통계와 회귀분석, STATA Statistics and Regression Analysis」. (주)지필미디어.
- 박경서·조명현.(2002). “한국의 기업지배구조와 경영투명성”. 한국경제연구원 정책보고서.
- 박수영(1999). “이사배상책임보험에 관한 연구”. 전북대학교 박사학위논문.
- 삼성화재.(2017). “임원배상책임보험 보통약관”.
- 윤태식.(2010). “공기업 이사회 의 특성과 경영성과 간의 관계 분석”. 서울대학교 석사학위논문.
- 이경태.(2006). “기업지배구조가 임원배상책임보험료에 미치는 영향”. 연세대학교 박사학위논문.
- 이경태·최종원.(2006). “임원배상책임보험 가입 기업의 특성”. 보험학회지, 74, 1-31.
- 이경태·최종원.(2006). “기업지배구조가 임원배상책임보험료에 미치는 영향: 외부전문가(보험사)에 의한 기업지배구조 평가”. 회계학연구, 31(4), 53-84.
- 이석호.(2011). “임원배상책임보험의 기능 및 시사점”, 금융포커스, 20(28), 10-11.
- 이승형.(1999). “한국기업의 지배구조변화와 임원배상책임보험의 활용효과에 관한 연구”. 서강대학교 박사학위논문.
- 이홍규.(1999). “소유 및 자본구조가 기업가치에 미치는 영향에 관한 실증 연구: 대리인 이론을 중심으로”. 한국외국어대학교 박사학위논문.
- 정윤모·손영락.(1998). “사외이사제도의 실효성 제고 방안”. 한국증권연구원

- 정찬형.(2004). 「상법강의(상)」. 박영사.
- 조명석.(2004). “임원배상책임보험에 대한 연구”. 한양대학교 석사학위논문.
- 최병규.(1999). “회사임원배상책임보험”. 한국보험학회지, 54, 21-45.
- Ashbaugh, H., Collins, D. W., & LaFond, R.(2006). “The Effects of Corporate Governance on Firms’ Credit Ratings”. *Journal of Accounting and Economics*, 42, 203-243.
- Baysinger B. D., & Hoskisson, R. E.(1990). “The Composition of Board of Directors and Strategic Control: Effects on Corporate Strategy”. *Academy of Management Review*, 15, 72-87.
- Berle, A. A., & Means, G. C.(1932). “The Modern Corporation and Private Property”. New York, MacMillan.
- Boyer, M. M.(2007). “Directors’ and Officers’ Insurance in Canada”. *Corporate Ownership & Control*, 4(4), 141-145.
- Black, B., Cheffins, B., & Klausner, M.(2005). “Shareholder Suits and Outside Director Liability: The Case of Korea,” working paper.
- Core, J. E.(1997). “On the Corporate Demand for Directors’ and Officers’ Insurance”. *The Journal of Risk and Insurance*, 64(1), 63-87.
- Demsetz, H., & Lehn, K.(1985). “The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences”. *Journal of Political Economy*, 93, 1155-1177.
- Fama, E. F. & M. C. Jensen.(1983). “Seperation of Owership and Control”. *Journal of Law and Economics*, 26, 301-325.

- Holderness, C.(1990). "Liability Insurers as Corporate Monitors".
International Review of Law and Economics, 10, 115-129.
- Johnson, J. M., Daily, C. M. & Ellstrand, A. E.(1996). "Board of
Directors: A review and research agenda". Journal of
Management, 22, 409-438.
- Mace, M. L.(1972). "The president and the board of directors".
Harvard Business Review, Mar-Apr, 46-49.
- Mayers, D., & Smith, C. W.(1982). "On the Corporate Demand for
Insurance". The Journal of Business, 24, 281-296.
- O'Sullivan, N.(1997). "Insuring the Agents: The Role of Directors'
and Officers' Insurance in Corporate Governance". The Journal
of Risk and Insurance, 64, 545-556.
- Priest, G. L.(1987). "The Current Insurance Crisis and Modern Tort
Law". Yale Law Journal 96, 1521-1590.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W.(1986). "Large Shareholders and
Corporate Control". Journal of Political Economy, 94, 461-488.
- Xie, B., Davidson, W. N., & DaDalt, P. J.(2003). "Earnings
Management and Corporate Governance: the Role of the Board
and the Audit Committee". Journal of Corporate Finance, 9(2),
295-316.
- Zahra, S. A., & Pearce, J. A.(1989). "Board of Directors and Corporate
Financial Performance: A Review and Integrative Model".
Journal of Management, 15, 291-334

Abstract

An Analysis on the Effects of Internal Governance Characteristics of Public Enterprises on the Demand for Directors' & Officers' Liability Insurance

– Focusing on the characteristics of the Board of Directors –

Joo Nam Kyu

Department of Public Enterprise Policy

The Graduate School

of Public Administration

Seoul National University

Discussions on the function of Directors' & Officers' Liability Insurance(D&O) have continued to this day, but mainly the effective risk-sharing function of companies and directors, functions to appoint competent directors, and monitoring functions for directors are emphasized. In this study, we focused on the monitoring functions of D&O as claimed in the preceding studies, so we looked at how the

internal governance characteristics of public enterprises represented by the board of directors affect the demand for D&O. In other words, the purpose of this study is to compare and analyze the characteristics of the board of directors of public enterprises with large agency problems and governance structures in which monitoring functions are to be strengthened, and to ensure that the board of public enterprises utilizes D&O as an incentive to effectively monitor management. For this purpose, the impact of the board's size, independence, activism and the operation of the Audit Committee on the level of the board of directors was empirically analyzed whether public enterprises should subscribe to D&O.

As a result of the empirical analysis, there was some limit in this study to the extent to which the characteristics of the board of directors, which are the core of the internal governance structure, affect the purchase of D&O. In particular, the characteristics of the board of directors focused on monitoring and checking the management did not affect the demand for D&O significantly by the public enterprises studied, except for some. These results give an analogy to the fact that the public enterprises are not properly utilizing the effect of monitoring functions, another important function of executive compensation liability insurance, as claimed in the preceding study.

On the other hand, this study confirmed that decision-making related to the purchase of D&O by Korea's public enterprises is

highly relevant to the litigation risks of the organizations concerned. In other words, it can be seen that Korea's public enterprises are using D&O to effectively distribute risks, such as private companies analyzed through prior research.

In the case of public enterprises with large agency problems, the role of the board of directors is emphasized as an internal governance structure to effectively monitor the issue. Accordingly, the Korean government is pushing for diverse policies, including a stricter external director system, to strengthen the role of the board of directors of public enterprises and enhance their independence. The outside director system has considerable strength in terms of the independence of the board of directors, but in a realistic sense, a certain restriction may arise in the activities of outside directors because a number of outside directors have separate jobs and perform outside director duties at the same time, and there is a limit to collecting information on management. For these reasons, there can be some limits to carry out the role of outside directors. Therefore, it would be necessary to consider the monitoring functions of D&O as a means to complement the board's role as an internal governance structure of public enterprises.