



바른사회시민회의 토론회

4차산업시대 플랫폼사업자의 기업지배구조 변화

| 일시 | 2017년 7월 21일(금) 오전 10시

| 장소 | 바른사회시민회의 회의실

| 주최 | 바른사회시민회의



■———— 회 순 ————■

사 회

- 전 삼 현 (송실대 교수/바른사회 사무총장)

주 제 발 표

- 황 인 학 (前한국경제연구원 선임연구위원)

토 론

- 최 준 선 (성균관대 법학전문대학원 명예교수)
- 신 석 훈 (김앤장법률사무소 위원)

질의·응답

폐 회



■———— 목 차 ————■

주 제 발 표

“글로벌 플랫폼 기업의 지배구조와 정책적 시사점”

- 황 인 학 (前한국경제연구원 선임연구위원)-----9p

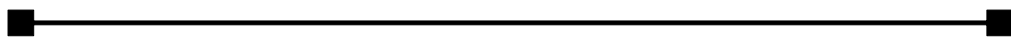
토 론

“4차산업시대 Platform 사업자의 기업지배구조 변화”

- 최 준 선 (성균관대 법학전문대학원 명예교수)-----31p

“혁신 친화적 기업지배구조정책으로의 패러다임 전환”

- 신 석 훈 (김앤장법률사무소 위원)-----42p



<4차산업시대 플랫폼사업자의 기업지배구조 변화>

주제발표

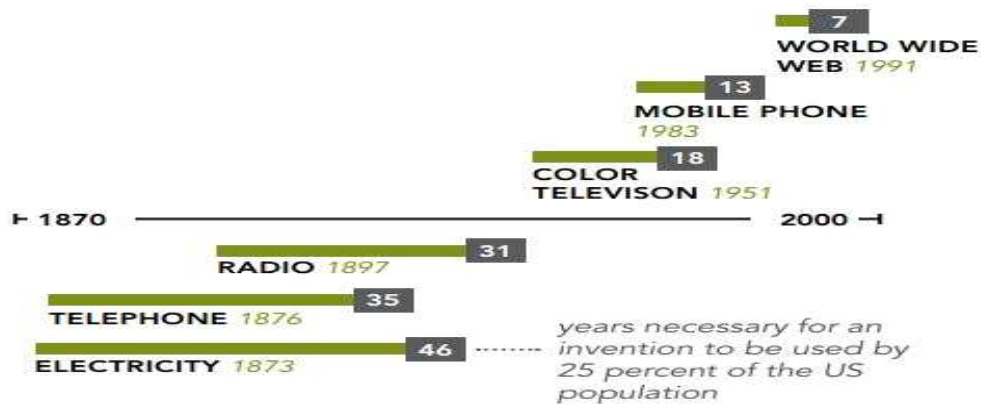
글로벌 플랫폼 기업의 지배구조와 정책적 시사점

황 인 학
前한국경제연구원 선임연구위원

1. 문제 제기

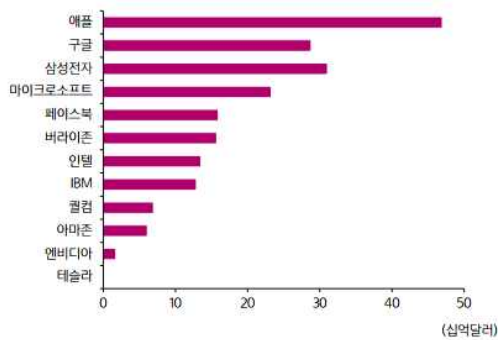
○ 제4차 산업혁명과 글로벌 선도기업 지형의 변화

- 1991년 인터넷(world wide web)의 등장 이후 인터넷 기반 기업들이 혁신의 아이콘이 되어 제4차 산업혁명을 주도하는 경향이 가파르게 진행되고 있음



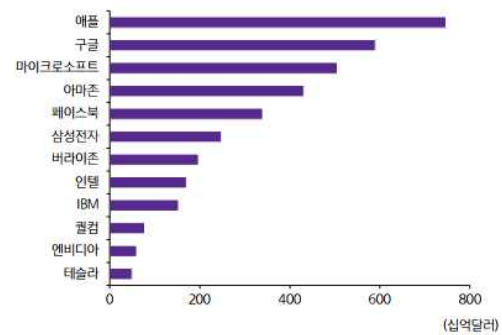
- 2007년 기준 시가총액 5대 기업은 페트로차이나, 엑슨모빌, GE, 차이나모바일, 중국공상은행 순서였으며, 시총 10위안에 속한 IT 기업은 애플뿐이었음
- 그로부터 10년이 지난 2017년에는 애플, 알파벳, MS, 아마존, 페이스북의 순으로 기술기업 중심으로 글로벌 선도기업 지형이 확연하게 바뀜
- 2017년 4월 기준 세계 주요 IT 업체의 시가총액 및 순이익 비교

주요 IT 업체의 순이익 비교



참고: 2017년 4월 기준

주요 IT 업체의 시가총액 비교

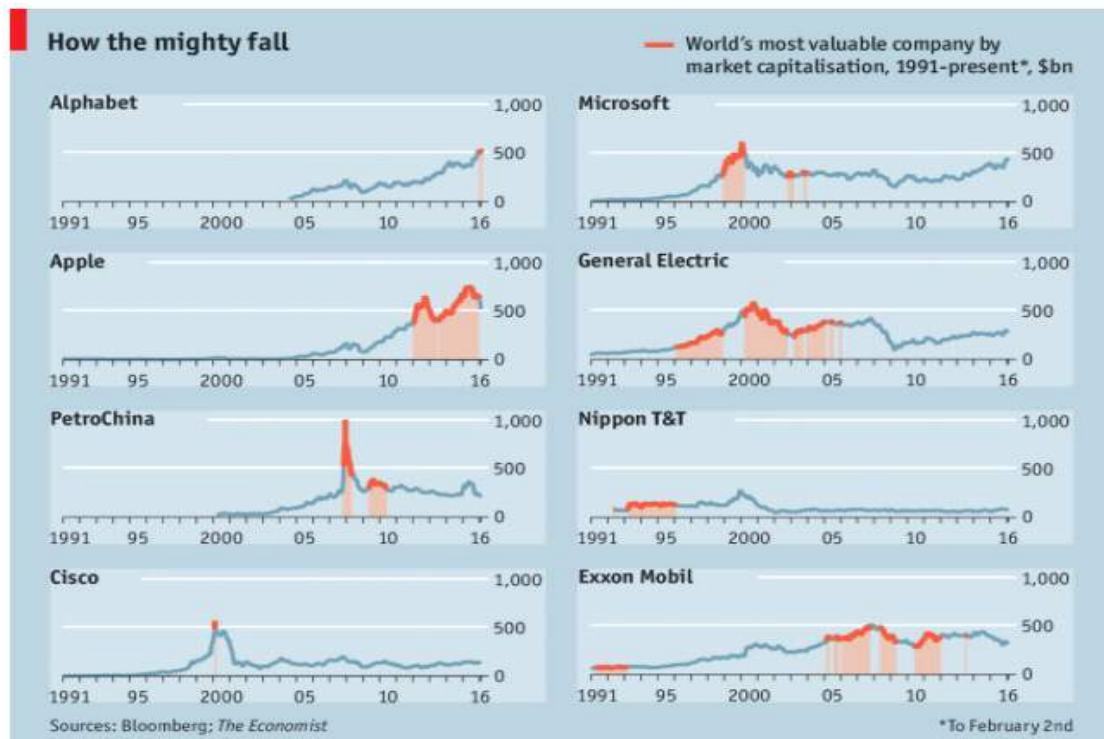


참고: 2017년 4월 기준

자료: 삼성증권, 실리콘 밸리의 헤게모니 전쟁: 4차 산업혁명 어디까지 왔나, 2017.4.128

- Apple, 삼성전자 등 일부 제조업체를 제외하고는 인터넷 기반의 플랫폼 기업들의 시가총액 상승이 두드러지며, AI, Self-driving cars, Chatbots, IoT, 빅데이터 등 4차 산업혁명 핵심 기술도 이들 인터넷 기업들이 주도하는 경향이 강함

<Corporate Hegemony : 1991년 이후 글로벌 선도기업의 시가총액 변화>



출처: The Economist, Feb 6, 2016, p.60

- 미국 기반의 플랫폼 기업들이 신산업을 주도함에 따라 여러 쟁점이 부상하는 중이며, 특히 이들 기업의 소유·지배구조에 대한 평가와 논란이 일고 있음
- 쟁점의 예로는 글로벌 시장지배력 확장 및 빅데이터 독 우려, 광고시장 독점 및

이익배분 문제, 세원 잠식과 소득이전(Base Erosion and Profit Shifting) 등

- 소유지배구조 면에서는 구글을 비롯한 많은 인터넷 기업들이 차등의결권 주식을 통해 현금흐름 면에서는 적은 지분을 가진 창업자 및 그 관계인들이 의결권으
과점하고 회사를 독단적으로 경영하는 문제가 있다는 비판이 제기되고 있음
 - 반면에 한국에서도 글로벌 플랫폼 기업과 산업혁명 주도 비즈니스 모델이 발전
하기 위해서는 미국에서처럼 차등의결권 제도를 도입해야 한다는 주장이 있음
- 이에 여기에서는 글로벌 플랫폼 기업의 소유지배구조를 평가하고, 우리나라 기
업지배구조 정책방향과 관련 어떤 시사점이 있는지를 살펴보고자 함
- 검토대상 기업은 알파벳(구글), 아마존, 알리바바, (페이스북), 네이버 등

2. 글로벌 플랫폼 기업 사례

1) 개관

- 차등의결권 제도란?
- 차등 의결권(dual class) 또는 복수 의결권(multi class)란 여러 종류의 주식을 발
행하고 각 종류마다 1주당 의결권의 수를 다르게 부여하는 구조를 의미
- 5대 IT 대기업 현황
- AI에 빅데이터 분석 기술로 무장한 미국의 5대 IT 기업들은 금융, 유통, 교통 등
의 기존 산업을 creative destruction하면서 성장성과 수익성에서 타의 추종을 불
허할 뿐 아니라 새롭게 떠오르는 시장을 독식할 것이라는 우려를 낳고 있음

5대 IT 대기업 현황

	애플 	알파벳(구글) 	마이크로소프트 	아마존 	페이스북 
시가 총액	895조원	765조원	602조원	536조원	500조원
2016년 매출	242조원	101조원	95조원	152조원	31조원
주요 제품	스마트폰, 태블릿, 노트북	검색·동영상 광고, 앱 장터, 모바일 운영 체제(OS)	문서 프로그램, 서버 임대 서비스, 게임기, 운영체제(OS)	전자상거래, 동영상, 서버 임대 서비스	소셜 미디어 광고

시가총액, 2017년 5월 25일 종가 기준, 원/달러 환율, 1120원 기준

출처: http://news.chosun.com/site/data/html_dir/2017/05/27/2017052700312.html

○ 차등의결권 관련 최근 논란 재점화의 배경

- 우리나라 상법은 1주 1의결권 원칙을 고수하고 있지만 미국에서는 차등의결권 주식의 발행 및 활용이 금지되지 않고 있으며, 미국 자동차 회사 Ford, 워렌 버펫의 Berkshire Hathaway 등은 이미 차등의결권 주식을 활용하고 있음
- NYSE는 1926년에 1주1의결권 원칙을 채택했으나 1980년대에 극성했던 적대적 M&A 여파로 1994년 차등의결권 제도를 허용했으며, NASDAQ에서도 허용
- 2004년 Google의 IPO 당시 차등의결권 주식을 활용하자, 이에 대한 관심 재점화
 - 당시에 구글은 1주당 1의결권을 부여하는 보통주 A와 1주당 10 의결권을 부여하는 보통주 B를 발행, 이를 통해 창업자인 Larry Page와 Sergey Brin은 총 주식의 15%를 보유하면서 약 56%의 의결권을 행사할 수 있게 됨
- 2012년 1월 기준 S&P 1500 기업 중 차등의결권 도입 기업은 79개사이지만 Google 사례 이후에 신생 IT 기업들 중심으로 동 제도의 채택이 증가하는 추세
 - 미국의 IRRC(Investor Responsibility Research Center Institute)에 의하면 2010년 1월부터 2012년 3월까지 신규 상장한 170사 중 20개사가 동 제도 도입

〈표 1〉 차등의결권 제도를 도입한 美 IT기업 대주주의 의결권 현황

2013.4 기준	기업공개일	발행주식 수	창업자* 보유주식 수 (총 의결권 비중)
구글	2004.8.19	보통주A(1주1의결권): 270,987,899 보통주B(1주10의결권): 60,722,225	보통주A:93,420 보통주B:49,263,925 (56.1%)
링크드인	2011.5.19	보통주A(1주1의결권): 91,400,638 보통주B(1주10의결권): 18,887,435	보통주B:17,073,237 (60.9%)
질로우	2011.7.20	보통주A(1주1의결권): 27,208,820 보통주B(1주10의결권): 7,268,626	보통주B:7,268,626 (72.8%)
그루폰	2011.11.4	보통주A(1주1의결권): 658,824,902 보통주B(1주150의결권): 2,399,976	보통주A:196,198,554 보통주B:1,399,992 (54.6%)
징가	2011.12.16	보통주A(1주1의결권): 606,894,493 보통주B(1주7의결권): 165,808,221 보통주C(1주70의결권): 20,517,472	보통주B:74,085,846 보통주C:20,517,472 (61.0%)
페이스북	2012.5.18	보통주A(1주1의결권): 1,740,598,009 보통주B(1주10의결권): 670,450,341	보통주A:1,939,987 보통주B:607,599,549 (67.2%)

* 창업자가 다수인 경우 모두 포함하고, 기타 경영진 및 이사는 포함하지 않음 (출처: EDGAR)

자료: 방문옥, 차등의결권 제도 관련 국내의 동향, CGS Report, 2014년 4권 3호

- 2014년 중국 최대 온라인 유통업체인 Alibaba가 차등의결권의 필요성 때문에 미국 시장에서 IPO(2014, 9/19)하자, 차등의결권 제도에 대한 세계적 이목 집중
- 알리바바는 약 70조원대의 대규모 기업공개에 앞서 10% 남짓한 주식을 보유한

- 창업자가 이사회에 과반수를 추천하는 권한을 가질 수 있도록 홍콩거래소에 요청했으나 홍콩거래소는 1주 1의결권 원칙에 위배한다는 이유로 동 요청을 거절
- 홍콩거래소는 2012년에도 차등의결권 제도를 도입한 세계적인 축구클럽 맨체스터 유나이티드의 상장을 유치하는 데 실패한 바 있음
- 이에 싱가포르에서는 자국 증권거래소의 경쟁력 강화 및 상장기업의 유연한 자본조달 지원을 이유로 차등의결권 제도를 도입(2013년 5월 회사법 개정안 발표)
- 이에 대해 기관투자자들은 무의결권 주식 및 차등의결권 발행에 반발하여 CalPERS는 이들 주식을 사지 않겠다는 입장을 천명하고 미국의 기관투자자협회에서는 NYSE 및 NASDAQ에게 차등의결권 발행 회사의 상장 불허를 요청

○ 최근에 미국에서는 아예 의결권 없는 주식만 유통시키는 사례가 나타나고 있음

- Google 사례: 구글은 2015년에 의결권 없는 Class C 주식을 발행하여, 기존 주주들에게 배당하는 한편, 종업원 스톡옵션이나 M&A 등 Class C의 주식을 활용
- Facebook 사례: 창업자 저커버그는 그의 아내가 운영하는 자선단체를 지원하기 위해 자신 보유의 주식 일부를 매각하겠다고 하면서 그럴 경우 이사회에 대한 지배권 상실이 우려되자, 지배권의 계속 유지를 위해 무의결권 주식 발행을 포함한 자본구조 재편계획을 추진하면서 2016년 말에 소송에 휘말리게 됨
- Snap Inc. 사례: 스냅챗으로 유명한 Snap Inc은 2017년 초에 의결권이 없는 주식은 시장에 내놓지 않고 오직 의결권이 없는 주식만을 새로 발행해서 IPO하였음
- 의결권 없는 주식만을 유통하는 회사가 무슨 상장회사인가라는 비판이 많았지만 2017년 3월 2일 상장일에 공모가(17달러) 보다 44% 높은 24.51달러로 장마감: 스냅의 기업가치, 240억 달러(공모가 기준)에서 340억 달러로 상승

2) Alphabet (Google)

○ 회사 개요

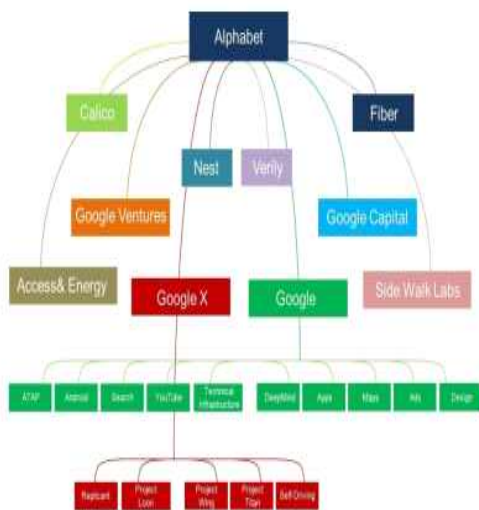
- 1996년 스탠포드 대학에서 Larry Page, Sergey Berin이 기술을 개발, Yahoo와 Altavista에 100만 달러에 매각을 시도하다 실패하자 창업으로 방향 선회
- 1998년 4월 1일, 구글 검색 사이트 오픈 및 1기가 Gmail 제공
- 2004년 차등의결권을 활용한 기업공개(IPO)
- 2015년 모회사 Alphabet을 설립하고 이를 중심으로 하는 지배구조 개편
- 인터넷 사업과 관련 있는 안드로이드, 광고, 유튜브, 지도, AI 등을 제외한 신규

사업(IoT, 바이오, 자율주행차 등)을 알파벳 자회사로 분리

- 글로벌 검색시장의 70%를 점유하고, 10억명 이상이 접속하는 상품만 7개: 검색, 지도, Gmail, YouTube, Google Play Store, Android OS, Chrome Browser
- 2016년 2월 한때 시총 최대기업으로 부상, 2015년 기준 750억 달러에 이르는 revenue의 대부분은 광고 수입
 - 반면에 self-driving cars, fibre internets, space exploration 등 moonshot projects에서는 36억 달러 손실(2015년)
- 구글은 알파벳 전체 매출의 99%, 영업이익의 116%를 담당. 알파벳의 다른 신사업 투자는 구글의 안정적인 캐시카우에 기초하고 있으며, 지금까지는 매분기 1조원 대의 손실을 끼치고 있으나 4차 산업 혁신의 패권 확보를 위해 계속 추진

〈구글의 지배구조와 매출구조〉

Alphabet 지배 구조



자료: 알파벳, 삼성증권 정리

알파벳 매출 - 안정적인 광고 매출에 더해지는 신사업의 고성장



자료: 알파벳

자료: 삼성증권, 실리콘 밸리의 해계모니 전쟁: 4차 산업혁명 어디까지 왔나, 2017.4.128

○ 주식 소유구조

- 보통주인 A주, A주의 10배 의결권을 부여한 B주, 의결권이 없는 C주로 나뉘며, 2015년 1월말 기준으로 창업자인 Page, Brin은 B주와 C주를 각각 4460만주 보유
- 경영권 보호 목적의 B주는 일반적으로 주식시장에서 거래되지 않으나 B주를 매각하면 A주로 전환되며, C주는 신주 발행에 따른 경영권 희석을 방지하기 위해

신규 도입

- 이러한 구조 덕분에 Page와 Brin은 둘이 합해서 총 주식의 13.1%를 보유하지만 의결권은 54.6%를 행사할 수 있음(2015년 1월 말 기준). 현재는 이들 주식의 일부 매각으로 의결권 51% 보유

***참조:** 구글의 총 발행주식

	Outstanding shares	Vote Right	Total Vote Right
Class A	230,957,170	1	230,957,170
Class B	80,409,877	10	804,098,770
Total	311,367,047	-	1,035,055,940

www.universalset.org

***참조:** 주식 소유구조

	Class A	Class B	%
The Other	228,977,681	5,555,519	75.32%
All Google executive officers and directors	1,979,489	74,854,358	24.68%
Eric Schmidt	10,096	10,700,410	3.44%
Sergey Brin	0	28,642,862	9.20%
Larry Page	0	29,163,614	9.37%
Shona Brown	18,978	0	0.01%
David Drummond	2,090	151,742	0.05%
George Reyes	4,319	51,750	0.02%
Jonathan Rosenberg	28,790	58,500	0.03%
L. John Doerr	39,384	3,002,743	0.98%
John L. Hennessy	4,908	34,750	0.01%
Arthur D. Levinson	0	30,334	0.01%
Ann Mather	3,635	0	0.00%
Michael Moritz	1,466,700	1,055,595	0.81%
Paul S. Otellini	0	43,334	0.01%
K. Ram Shriram	10,693	1,728,900	0.56%
Shirley M. Tilghman	4,800	0	0.00%
Total	230,957,170	80,409,877	100.00%

www.universalset.org

	Total Voting Power
The Other	27.49%
All Google executive officers and directors	72.51%
Eric Schmidt	10.34%
Sergey Brin	27.67%
Larry Page	28.18%
Shona Brown	0.00%
David Drummond	0.15%
George Reyes	0.05%
Jonathan Rosenberg	0.06%
L. John Doerr	2.90%
John L. Hennessy	0.03%
Arthur D. Levinson	0.03%
Ann Mather	0.00%
Michael Moritz	1.16%
Paul S. Otellini	0.04%
K. Ram Shriram	1.67%
Shirley M. Tilghman	0.00%
Total	100.00%

www.universalset.org

* Class A와 B를 고려한 Google의 의결권 분포도
출처: 구글 사업본부보고서 활용 산출 (07년 6월 기준)

출처: <http://universalset.tistory.com/22>

○ 지배구조: 이사회

Name	Age	Since	Current Position
Eric Schmidt	61	2015	Executive Chairman of the Board of Director
Sergey Brin	43	2015	President, Director
Lawrence Page	44	2015	Chief Executive Officer, Director
Ruth Porat	59	2015	Chief Financial Officer, Senior Vice President
Sundar Pichai	45	2015	Chief Executive Officer, Google Inc.
David Drummond	54	2015	Senior Vice President - Corporate Development, Chief Legal Officer, Secretary
John Hennessy	64	2007	Lead Independent Director
Diane Greene	61	2015	Director
L. John Doerr	65	2016	Independent Director
Roger Ferguson	65	2016	Independent Director
Ann Mather	57	2005	Independent Director
Alan Mulally	71	2014	Independent Director
Paul Otellini	66	2004	Independent Director
Kavirat Shriram	60	1998	Independent Director
Shirley Tilghman	70	2005	Independent Director

출처: Alphabet 2016 Annual Report

Who is Eric Schmidt? - Dr. Eric E. Schmidt Ph.D., is a Executive Chairman of the Board of Director of Alphabet Inc. He has served as the Executive Chairman of our Board of Directors since April 2011 and as a member of our Board of Directors since March 2001. From July 2001 to April 2011, Eric served as Google's Chief Executive Officer. He was the chairman of Google's Board of Directors from March 2001 to April 2004, and again from April 2007 to April 2011. - Prior to joining Google, from April 1997 to November 2001, Eric served as chairman of the Board of Directors of Novell, Inc., a computer networking company, and, from April 1997 to July 2001, as the Chief Executive Officer of Novell. From 1983 until March 1997, Eric held various positions at Sun Microsystems, Inc., a supplier of network computing solutions, including Chief Technology Officer from February 1994 to March 1997, and President of Sun Technology Enterprises from February 1991 until February 1994. - Eric holds a Doctoral degree and a Master of Science degree in computer science from the University of California, Berkeley, and a Bachelor of Science degree in electrical engineering from Princeton University.
--

○ 알파벳 소유지배구조 관련 논란: 실리콘 밸리 식의 꿈수 자본주의?

- 알파벳이 활동하는 시장의 독과점 문제, 정보 생산자와 플랫폼 사업자의 불공평한 이익배분 문제, BEPS 문제를 별도로 하고 소유·지배구조 쟁점만 보면 세계적인 의안분석자문사인 ISS를 비롯해서 기관투자자 중심으로 알파벳의 창업자에게 편중된 의결권과 지분구조에 대한 불만 제기가 이어지고 있는 상태

- 알파벳은 2004년 IPO 당시부터 차등의결권을 통해 의결권을 집중시키고 다른 IT 신생 기업들의 선례가 되었다는 점에서 기관투자자들의 집중 비판을 받는 한편
- 2015년에는 무의결권 주식(Class C)을 발행하여 페이스북과 스냅의 또 다른 선례가 되었다는 점에서 또 다른 비판의 대상이 되고 있음
- 이에 대해 Page와 Brin은 주식시장의 단기 압력보다는 장기 성장에 주력할 역량을 확보해야 하기 때문에 의결권 집중이 필요하다고 주장(연합뉴스, 2017. 6/5)
 - “차등의결권이야말로 단기 이익을 좇는 월스트리트식의 경영 간섭을 배제하고 기업의 장기 전략을 실현 가능케 한다.”
 - “이게 싫다면 구글에 투자하지 않으면 된다.”

3) Alibaba

○ 회사 개요

- 알리바바는 1999년 6월 28일, 마윈(馬雲)이 그의 아파트에서 창업한 회사로 Cayman 제도에 소재를 두고 자회사 및 관계사들을 통해 중국내에서 사업 진행
- Alibaba 사업 구조 및 생태계
 - 알리바바는 중국 전자상거래 시장의 80%를 차지하는 세계 최대 온라인 업체
 - 알리바바의 주력사업(그림 참조)
 - ① 전자상거래 플랫폼: Alibaba.com(1688.com; B2B, 1999), Taobao(C2C, 2003), Tmall(B2C, 2008), Juhuasuan(2010), AliExpress(2011)
 - ② 핀테크 회사 Alipay(2004), 알리바바 총거래액의 78.3% 거래(2014년 회계연도)
 - ③ 물류와 배송서비스: China Smart Logistics의 48% 지분 취득
 - ④ Aliyun: 알리바바에 입점한 쇼핑몰을 운영하기 위한 클라우드 컴퓨팅 서비스
 - 2016 회계연도 기준, Alibaba의 총수입은 156.9억 달러. 이 중 약 83%(130.7억 달러)는 중국 거래에서, 11.8억 달러는 국제거래에서 발생. 이 밖에 클라우드 컴퓨팅 4.7억 달러, 기타 9.6억 달러로 구성

Our business

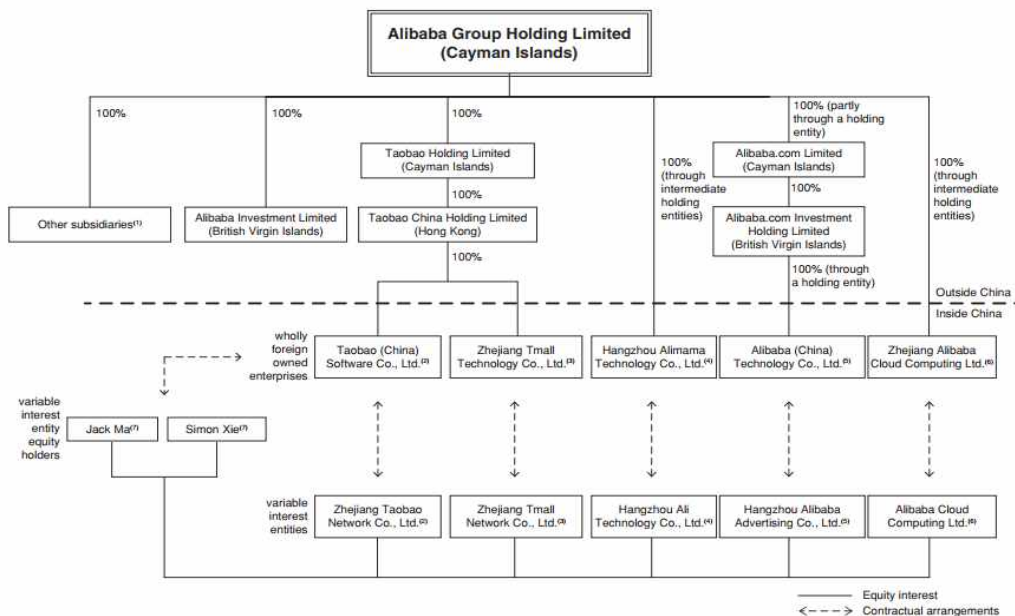


* Entities that are not consolidated.

출처: Alibaba 2016 Annual Report

○ 소유 · 지배구조

- 2016년 말 현재, 전 세계에 300개의 회사를 거느리고 있으며 Cayman 제도에 본사를 두고 있는 알리바바 지주회사와 주요 계열사의 소유관계는 그림과 같음



(1) Includes approximately 40 subsidiaries and consolidated entities incorporated in China and approximately 80 subsidiaries incorporated in other jurisdictions that are not illustrated in this chart. In addition, the entities pictured in this chart hold, directly and indirectly, an aggregate of approximately 100 additional subsidiaries and consolidated entities incorporated in China and approximately 90 additional subsidiaries incorporated outside of China not pictured in the chart.

(2) Not subject to the supervision of the State Administration for Market Regulation.

- 미국 SEC 자료에 의하면 알리바바의 최대주주는 34.4%를 보유하고 있는 일본 소프트뱅크이며, Yahoo 22.6%, 마윈 8.9%, 차이취싱 부회장 3.6%, 기타 30.5%임
- 마윈은 10% 미만의 지분을 보유하고 있지만 2014년 미국에서 상장할 때 차등의 결권 주식을 활용함으로써 이사회 선출 권한을 독점
- 11명 이사 가운데 Yahoo는 이사 선출권이 없고, 최대 주주 몫은 단 1명 뿐

Directors and Executive Officers

The following table sets forth certain information relating to our directors and executive officers.

Name	Age	Position/Title
Jack Yun MA ^{†(1)}	51	Executive Chairman
Joseph C. TSAI ^{†(2)}	52	Executive Vice Chairman
Jonathan Zhaoxi LU ^{†(1)}	46	Vice Chairman
Daniel Yong ZHANG ^{†(1)}	44	Director and Chief Executive Officer
J. Michael EVANS ^{†(2)}	58	Director and President
Masayoshi SON ^{‡(3)}	58	Director
Chee Hwa TUNG ⁽²⁾	79	Independent director
Walter Teh Ming KWAUK ⁽²⁾	63	Independent director
Jerry YANG ⁽²⁾	47	Independent director
Börje E. EKHOLM ⁽²⁾	53	Independent director
Wan Ling MARTELLO ⁽²⁾	58	Independent director
Maggie Wei WU ⁽²⁾	48	Chief Financial Officer
Jane Fang JIANG ⁽¹⁾	42	Chief People Officer
Jeff Jianfeng ZHANG ⁽¹⁾	42	Chief Technology Officer
Zhenfei LIU ⁽¹⁾	44	Chief Risk Officer
Trudy Shan DAI ⁽¹⁾	39	Chief Customer Officer
Timothy A. STEINERT ⁽²⁾	56	General Counsel and Secretary
Jianhang JIN ⁽¹⁾	46	President
Chris Pen-hung TUNG ⁽¹⁾	46	Chief Marketing Officer
Yongfu YU ⁽¹⁾	39	President, Mobile Internet and Alimama
Simon Xiaoming HU ⁽¹⁾	46	President, Alibaba Cloud Computing
Sophie Minzhi WU ⁽¹⁾	40	President, Wholesale Marketplaces
Jessie Junfang ZHENG ⁽¹⁾	42	Chief Platform Governance Officer and Deputy Chief Financial Officer

[†] Director nominated by the Alibaba Partnership.

[‡] Director nominated by SoftBank.

출처: Alibaba 2016 Annual Report, p.150

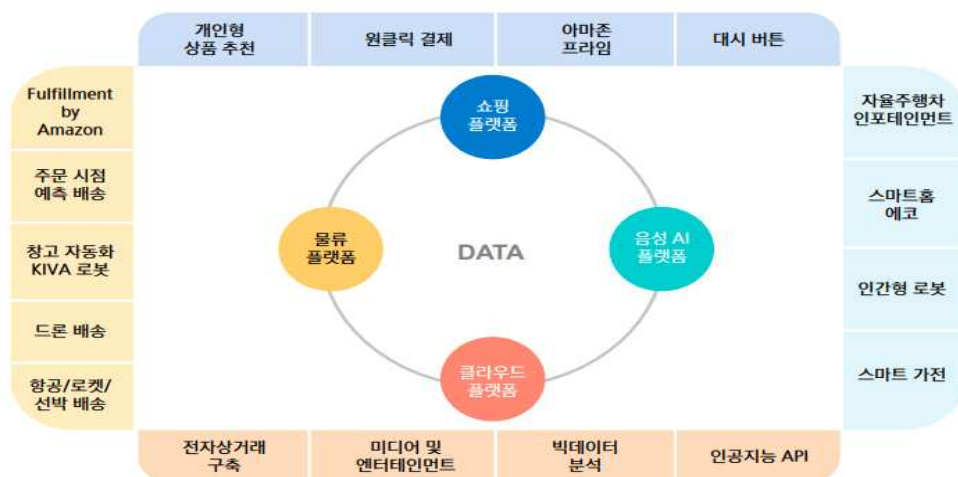
○ 알리바바는 왜 미국시장에서 IPO 했는가

- 미국은 2002년 에너지 기업 엔론의 대규모 회계조작 사건 이후 기업의 회계 투명성을 제고하고 기업의 내부 통제를 강화하기 위해 2002년 7월, 사베인스-옥슬리법 (Sarbanes-Oxley Act: 상장회사 회계개선 및 투자자보호법) 제정
- 분식회계 등의 문제점이 발견될 경우 경영진에게 책임을 추궁할 수 있는 동법 제정을 계기로 상장기업의 수가 감소했다는 통계가 있음
- 세계거래소연맹(WFE)에 따르면 2013년 말 기준으로 NYSE와 나스닥에 상장된 기업체수는 5008개로 1997년에 비해 38% 감소
- 그럼에도 Alibaba가 홍콩 증시 상장을 추진하다가 NYSE를 선택한 이유는 적은 지분으로도 경영권 안정을 도모할 수 있는 차등의결권 제도가 가용했기 때문
- 이를 계기로 홍콩 증시를 비롯해서 1주 1의결권 원칙을 채택한 나라에서도 창업자에게 더 많은 의결권을 부여하는 제도 도입이 필요하다는 여론이 일기도 했으나 반대하는 측에서는 비교적 적은 지분을 갖고도 이사회를 독점하고 있는 마윈 회장이 일반주주의 이익에 반하는 의사결정을 내릴 위험이 상존한다고 비판

4) 아마존

○ 회사 개요

- 1994년 7월, Jeffrey Bezos가 미국 시애틀에서 창업. 1995년에 온라인 서점으로 시작해서 1997년부터 VHS, DVD, 음악 CD, SW, 옷, 가구 등 온갖 제품을 판매
- 2000년대 초반 닷컴 버블이 진행되는 와중에서 2003년 처음으로 이익을 창출
- 아마존은 매출 대부분을 투자에 할애하는 제로 마진 정책으로 물류와 배송 등 온/오프라인 인프라 구축에 지속적으로 투자하는 한편, 원 클릭 결제, 머신 러닝을 통한 상품 추천, 예측 배송을 통한 물류 시간 단축 등 혁신에 노력

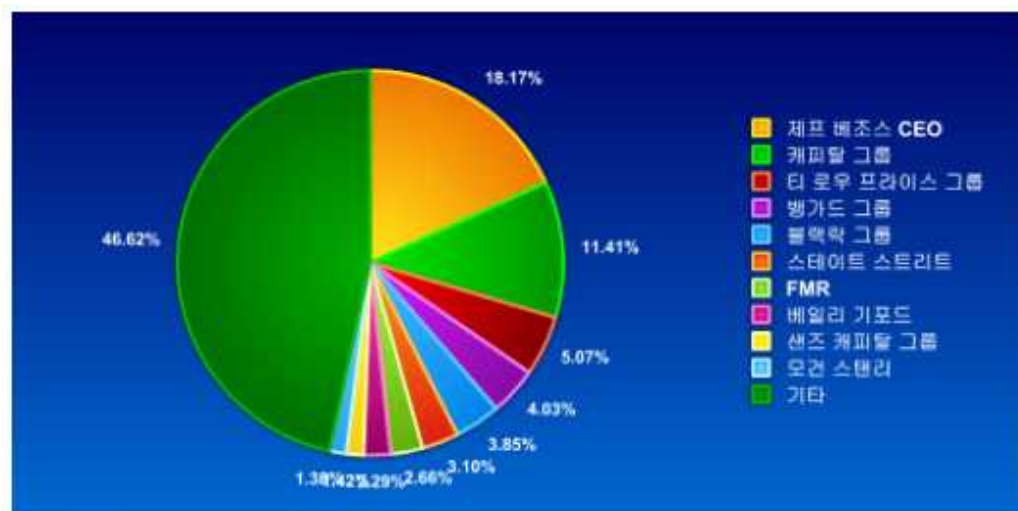


자료: 삼성증권, 실리콘 벨리의 해계모니 전쟁: 4차 산업혁명 어디까지 왔나, 2017.4.128

- 최근에는 아마존 GO(체크아웃 없는 오프라인 매장), 아마존 Air(드론 배송), 아마존 Dash(IoT 주문 환경 구축) 등으로 소비 트렌드의 최첨단을 주도
- 한 시장조사기관에 의하면 아마존은 미국 온라인 상거래 시장의 33%를 차지하고 있으며 2021년에는 51%에 이를 것으로 예측
- 그 결과 1997년 5월 15일 IPO 당시 시총이 4억 3800만 달러였던 아마존은 20년이 지난 최근에 월마트 시총(2300억 달러)의 두 배에 해당하는 시총 4600억 달러의 세계 최대 전자상거래 업체로 성장
- 한때 아마존은 온라인 시장에서 e-Bay, 오프라인 시장에서의 Walmart와 경쟁 관계에 있는 것으로 인식되었으나 최근에는 혁신의 아이콘으로 Alphabet에 비견됨

○ 소유 및 지배구조

- Google에 앞서 1997년에 상장했던 아마존은 차등의결권 제도를 채택하지 않음
- 지분구조: 창업자인 제프 베조스가 발행주식의 18.17%를 소유, 단일 주주로는 최대주주의 지위를 유지하고 있으며 캐피탈 그룹이 11.4%로 2대 주주



아마존 지배구조 (자료=NH농협증권, Bloomberg)

- 차등의결권 주식은 없지만 창업자 Jeffrey Bezos는 CEO와 이사회 의장을 겸직하면서 창업 이래 지금까지 줄곧 강력한 리더십을 발휘(아래 그림 참조)
- 이익 창출 및 배당 보다는 혁신 투자를 계속하고 어디에 얼마나 투자하는지 제대로 밝히지 않는 것에 대해 일부 기관투자자들이 불만을 갖고 주주행동주의에 나선 것이라는 이야기가 있지만 창업자의 위대한 도전에 대한 지지와 18%의 비교적 안정적인 지분구조상 창업자를 Veto하는 경우는 없다는 의견이 다수

Executive Officers of the Registrant

Name	Age	Position
Jeffrey P. Bezos	53	President, Chief Executive Officer, and Chairman of the Board
Jeffrey M. Blackburn	47	Senior Vice President, Business Development
Andrew R. Jassy	49	CEO Amazon Web Services
Brian T. Olsavsky	53	Senior Vice President and Chief Financial Officer
Shelley L. Reynolds	52	Vice President, Worldwide Controller, and Principal Accounting Officer
Jeffrey A. Wilke	50	CEO Worldwide Consumer
David A. Zapolsky	53	Senior Vice President, General Counsel, and Secretary

Jeffrey P. Bezos. Mr. Bezos has been Chairman of the Board of Amazon.com since founding it in 1994 and Chief Executive Officer since May 1996. Mr. Bezos served as President of the Company from founding until June 1999 and again from October 2000 to the present.

자료: Amazon 2016 Annual Report

- **Bezos letter: Don't let the world push you into becoming a 'Day 2' company:**
Bezos는 상장 20주년을 기념하여 '주주에게 보내는 두 번째 공개 서한' 을 통해 20년 전 IPO 당시 첫 번째 서한에서 밝힌 바와 같이 회사가 정체하고 사망에 이르는 길(Day 2)을 예방하기 위해 초심을 잃지 않고 기본기에 충실할 것을 다짐:
 - ① obsessing on customer
 - ② not to conflate the process of serving customer with the result
 - ③ embrace powerful trend quickly
 - ④ high velocity decision 등의 기본기에 충실할 것을 다짐

Bezos compares "Day 1" companies — companies that are at the beginning of their potential — with "Day 2" companies. "Day 2 is stasis. Followed by irrelevance. Followed by excruciating, painful decline. Followed by death. And that is why it is always Day 1," he writes.

Bezos is well-known for his long-term approach to innovation, assuring shareholders since the 1990s that Amazon would focus on investing in long-term market leadership rather than short-term profitability.

Bezos credits Amazon's precise focus on customer outcomes for the company's success. He said Amazon focuses on always giving customers something better, even if it means inventing something totally new, like Amazon Prime. "A customer-obsessed culture best creates the conditions where all of that can happen," Bezos writes.

To that end, Amazon tries not to conflate the process of serving customers with the results, Bezos said. "The outside world can push you into Day 2 if you won't or can't embrace powerful trends quickly. If you fight them, you're probably fighting the future. Embrace them and you have a tailwind," Bezos writes.

That means making what Bezos calls "high-velocity decisions." That doesn't mean making low-quality decisions, but it does mean most decisions should probably be made with somewhere around 70 percent of the information you wish you had, Bezos said.

"You need to be good at quickly recognizing and correcting bad decisions. If you're good at course correcting, being wrong may be less costly than you think," Bezos said.

5) 네이버

○ 회사 개요

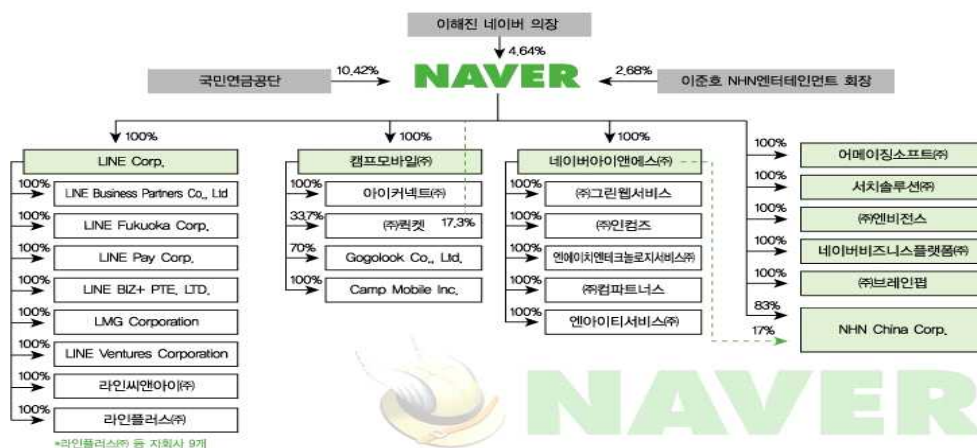
- 삼성 SDS 사내벤처(네이버 포트)로 시작하여 1996년 6월에 주식회사로 창업
- 2002년 10월 코스닥에 상장. 국내 검색엔진 시장점유율이 70%대에 이르는 국내 최대 포털 사이트로 성장(최근에는 구글이 약진하며, 점유율이 하락했다는 풍문)
- 최근의 사업보고서에 의하면 모바일 서비스 업체인 LINE을 비롯해서 네이버 그룹은 약 58개사로 구성된 기업집단 형태를 갖추고 있음(아래 자료 참조)

(단위:십억 원, %)

	회사명	주요사업	지분율	자산규모
주요 종속기업 (4개사)	LINE	모바일 서비스	80.35%	2,672
	라인플러스	모바일 글로벌 서비스	100.00%	401
	네이버비즈니스플랫폼	시스템 개발 운영업	100.00%	263
	라인씨앤아이	자금운용	100.00%	105
기타 종속기업 (53개사)	LINE Pay / LINE BIZ+ / LINE Taiwan / 라인프렌즈 / 캠프모바일 / 스노우 / 네이버아이엔에스 / 웹스모바일 / Line Fukuoka / 엔에이치엔테크놀로지 서비스 / WAV Media / LINE Digital Technology (Shanghai) / 라인플레이 / Naver China / 라인 네이버 게임투자 조합 / 인컴즈 / 그린웹서비스 / Line Business Partners / LINE Company (Thailand) / M.T.Burn / 라인비즈플러스 / Webpay / 에스비넥스트미디어노베이션펀드 / LINE Game Global Gateway / MIXRADIO / 서치솔루션 / 엔아이티서비스 / LINE Mobile(구, LMN) / LINE Euro-Americas / Gogolook / Works Mobile Japan / LINE Book Distribution / 컴파트너스 / LINE BIZ+ Taiwan / 엔비전스 / 아이커넥트 / WEBTOON Entertainment / NAVER Business Platform America / Webpay Holdings / SNOW China / 콰켓 / PT.LINE PLUS INDONESIA / LINE Life Global Gateway / 엔트리교육연구소 / LINE Ventures / NAVER Business Platform Asia Pacific / LINE Vietnam / Camp Mobile / NAVER Business Platform Europe / SNOW Japan / Watong Entertainment Limited / LINE Digital Technologies India / MixRadio Entertainment India			

주) 상기 종속회사 중 스노우(95.09%), LINE Company (Thailand)(99.95%), M.T.Burn(50.49%), 에스비넥스트미디어노베이션펀드(88.89%), Gogolook(70.00%), LINE Book Distribution(52.00%), 콰켓(51.01%), PT.LINE PLUS INDONESIA(99.84%), LINE Vietnam(95.00%)를 제외한 지분율은 100.00%입니다. 상세한 내용은 감사보고서 주석사항을 참고하시기 바랍니다.

자료: 네이버 사업보고서



- 2016년 회계연도 매출액은 4조 226억 원, 영업이익은 1조 1020억 원, 시가총액은 2017년 7월 18일 현재 27조 3590억 원에 이릅니다

○ 소유 및 지배구조

- 외국인이 의결권 주식의 60.4%를 보유. 단일 (기관)주주로는 10.6% 지분을 보유한 국민연금공단이 최대 주주, 2대 주주는 5.42%를 보유한 캐피탈그룹 컴퍼니(The Capital Group Companies), 창업자 이해진 의장은 4.8% 지분율에 불과



- 창업자 지분이 미국 IT기업과 달리 크게 낮은 이유: 회사 설립 초기에 투자를 받으며 지분을 나눠 줬기 때문이며, 상장 직전인 2000년 12월에 이해진 의장의 지분은 12.13%으나 상장 직후인 2003년 12월 7.76%로 감소
- 또한 상장 과정에서 새롭 기술과의 분쟁이 발생하면서 창업자의 개인 주식을 새롭기술에 매도하게 되어 상장 이듬해에 창업자의 지분율은 6%대로 더욱 낮아짐
- 창업자 이해진은 2004년 이후 2017년 3월까지 이사회 의장직을 맡았으며 최근에는 네이버 등기이사로서 글로벌 투자부문을 이끌고 있는 것으로 알려짐

○ 최근 동향

- 2002년 코스닥 상장 당시에는 창업자의 지분율이 낮았지만 다수의 동업자 지분까지 더하면 우호지분 총합이 25%를 넘어 큰 문제는 없다고 판단했을 가능성(?)
- 그러나 이러저런 이유로 동업자들이 떠나자, 보유 지분 과소에 따른 지배구조의 취약성이 성장동력 사업의 계속적 추진에 걸림돌이 되고 있는 것으로 알려짐
- 네이버의 시총 확대에 의해 지분의 추가 매입이 어려운 상황에서 네이버 라인의 글로벌 상장 추진 시에 주관사들이 차등의결권 가능성을 제안했다는 설이 있음¹⁾

1) 머니투데이 기사 2015, 5/24

- 또한 새 정부에서 재벌개혁의 일환으로 법 개정을 통해 지주회사 기준을 바꿀 경우 네이버는 공정거래법상 지주회사가 되어 추가 규제를 부담하는 문제 발생²⁾
- 최근 2017년 6월 17일, 주식시장이 개장되기 전 시간외대량매매를 통해 네이버는 미래에셋대우의 자사주 4739만3364주(7.11%)를 매입, 미래에셋대우는 네이버 자사주 56만3천63주(1.71%)를 매입했는데 그 배경에는 경영권 안정을 기하려는 의도 및 자사주 활용 규제동향에 대한 대비와 무관하지 않은 것으로 보임³⁾

3. 평가와 시사점

- 미국 중심의 글로벌 플랫폼 기업들의 도약 및 4차 산업혁명 기술혁신을 주도하는 과정을 통해 왜 미국의 기업가정신이 세계 최고 수준인지 가늠해볼 수 있음
 - 미국은 GEDI에서 매년 평가하는 GEI에서 늘 선두를 유지하고 있음
 - 특히 4차 산업혁명 관련 기술혁신과 신산업 창출을 주도하고 있는 인터넷 기업과 관련 미국의 기업가정신이 세계 최고 수준을 유지하는 비결은?
 - ① 도전과 창의, 혁신에 열려 있는 규제 시스템 및 제도 인프라
 - ② 자유계약의 허용 및 보호
 - ③ 단기 이익보다 장기적 혁신에 집중할 수 있는 경영권 방어 수단의 허용
 - ④ 창조적 파괴의 인정, 기업가정신을 통한 영웅 출현을 지지하는 문화
- 도전과 창의, 혁신에 열려 있는 규제 시스템 및 제도 인프라
 - 미국의 규제 시스템은 우리와 반대로 ‘원칙 허용, 예외 금지’ 원칙에 기초
 - 빅 데이터 관련 한국은? 개인 정보의 생산적 활용을 가로막는 법들은 많고 산업에 비해서 정작 개인 정보의 악용에는 속수무책인 경우가 많은 것으로 평가됨
- 자유 계약의 허용 및 보호, 장기 혁신 지향이 가능한 경영권 보호 수단의 허용
 - 신생 IT 기업의 성공적이고 지속적인 출현을 뒷받침하는 미국 창업 생태계의 숨은 주역은 엔젤 펀드, 벤처 캐피탈이며 이들은 싹수가 있다고 판단되는 신생기

2) ‘현행 공정거래법에 따르면 주요 자회사의 장부가액은 네이버 자산총계의 15%로 지주회사 요건인 50%에 미달하나 공정거래법이 개정된다면 자회사가 아닌 계열회사의 가치를 장부가가 아닌 공정가액으로 평가하기 때문에 네이버 자산총액의 195%가 되면서 지주회사로 전환해야 한다’ 고 함(이데일리, 2017, 6/20 기사: 시장기대 '솔솔'...NAVER 지배구조 재편 시작되나)

3) 일요신문 2017, 6/30일자 기사: ‘미래에셋대우와 네이버는 6월 26일 자사주 5000억 원어치를 맞교환한다고 밝혔다. 일정 기간 주식 매각을 제한하고, 경영에 영향을 미치는 의결권 행사 시 주식을 되사오는 조건(Call back option)을 달았다. 지분을 처분할 때도 서로 우선매수권 또는 매수자 지정권을 부여했다.’

업가와 다양한 형태의 안전장치를 구비한 계약을 체결할 수 있음

- 신생 기업가 역시 종업원의 창의성과 열정을 끌어내기 위해 스톡옵션을 포함한 다양한 형태의 보상 계약 체결 가능
- 차등의결권, 무의결권주 발행 여부에 대한 논란, 특히 단기간에 고수익을 창출하려는 기관투자자의 불평과 불만에도 불구하고 정부가 법률을 통해 개입하지 않는 것은 기업가와 투자자(주주)의 사적 자치 영역임을 인정하기 때문일 것임
 - “차등의결권이야말로 단기 이익을 쫓는 월스트리트식의 경영 간섭을 배제하고 기업의 장기 전략을 실현 가능케 한다. 이게 싫다면 구글에 투자하지 않으면 된다.”
 - Sharing Economy B/M의 대명사 격인 Uber와 AirBnB는 월 스트리트 단기 이익 추구성향에 휘둘리지 않기 위해 아예 상장을 회피
- 금년 3월, 스냅(Snap Inc)의 IPO는 의결권 없는 주식(Class A)만 2억주를 공모한 매우 이례적인 경우로서 ‘기업은 공개하지만 사실상 비공개 기업인 양’ 20대 창업자인 에번 스피겔과 바비 머피가 독점적으로 경영하겠다는 것으로 비쳐지면서 많은 논란과 비판의 대상이 되었으나 결과적으로 IPO는 대성공을 거둠⁴⁾

○ 창조적 파괴의 인정, 새로운 기업가 영웅의 출현을 지지하는 문화

- 1995년도 인터넷 기반 세계 15대 기업 중 2015년 세계 15대 기업에 명맥을 유지하는 기업은 Apple이 유일할 만큼 창조적 파괴의 원리가 크게 작용하는 분야
 - 1995년도 10대 인터넷 기업: Netscape, Apple, Axel Springer, Rent Path, Web.com, PSINet, Netcom On-Line, IAC/ Interactive, CoPart, Wavo Corporation
 - 2015년도 15대 인터넷 기업: Apple, Google, Alibaba, Facebook, Amazon.com. Tencent, eBay, Baidu China, Priceline Group, Uber, Salesforce.com. JD.com. Yahoo, Netflix, AirBnB
- 창조적 파괴를 주도하며 성공한 기업가에게 비난 및 의혹의 시선보다는 사회적 인정이 주어지는 문화
- 우리나라였다면 GE의 잭 웰치, 애플의 스티브 잡스, 아마존 닷컴의 베조스는 존경 받는 기업가였을까?
- 물론 여기에는 한국의 기업가와 달리 주주에게 보내는 아마존의 CEO, 베조스의 공개서한에서 보듯이 자신의 비전과 경영철학을 설득하며 주주와 사회의 지지를 도출하는 미국 기업가의 역할을 간과해서는 안 될 것임

4) 모두에서 설명했듯이 Snap Inc는 2017년 3월 2일 상장일에 공모가(17달러) 보다 44% 높은 24.51달러로 장마감: 스냅의 기업가치, 240억 달러(공모가 기준)에서 340억 달러로 상승

○ Caveat: 미국 플랫폼 기업의 성공방정식에 공적 제도의 경쟁력은 필요조건, 충분조건은 아님

- 1994년 스탠포드 대학 기숙사에서 두명의 학생이 창업했던 Yahoo의 사례
 - David Filo, Jerry Yang ==> Jerry and David's Guide to World Wide Web
- Yahoo의 2000년 시장가치 1280억 달러, 닷컴 버전의 독점 기업으로 부상했으나 2016년 7월 25일 Verizon이 야후의 핵심사업을 48억 달러에 인수
- The parable of Yahoo⁵⁾
 - chronic lack of focus: 선택과 집중 대신에 방만한 다각화. 검색에서 구글, 이 커머스에서 eBay에 뒤지고 Social Media, Mobile Internet 시대에 적시 대응하지 못함
 - poor deal-making: Alibaba 투자 성공, 그러나 Google을 1백만 달러에 매입할 기회가 있을 때 그러지 못했고 Facebook을 10억 달러에 매입하기로 합의하고 가격홍정하다 인수 실패, YouTube 매입 기회 날림
 - too attached to his progeny to make the right strategic decision: 生而不有 철학에 약함 (2008년, Mr Yang (CEO), 야후를 MS에 450억 달러에 매각할 기회 거절)



출처: The Economist, July 30, 2016, p.47

○ 토론: 한국의 기업지배구조 관련 제도 및 정책방향에 주는 시사점

5) The Economist, July 30, 2016, p.9-10

<4차산업시대 플랫폼사업자의 기업지배구조 변화>

토론

4차산업시대 Platform 사업자의 기업지배구조 변화

최 준 선
성균관대 법학전문대학원 명예교수

I. 서 언

4차 산업혁명이 무엇인지 말도 많지만 한마디로 요약하면 ‘산업구조의 고도화’라고 하겠습니다. 4차 산업혁명의 많은 기술은 플랫폼을 중심으로 영향력을 확대할 것으로 전망됩니다. 그래서 GE도 궁극적으로는 제조기업에서 ‘제조 platform 기업’으로의 전환을 목표로 하고 있습니다.⁶⁾

오늘 황인학 박사의 발표는 짧은 시간 내에 아주 포괄적이고 광범위한 자료조사 분석을 기초로 Internet 기반 기업들(platform 기업들)이 신산업을 주도하고 있는 현상을 산업별 매출과 시가총액 및 순익 등을 기준으로 설득력 있게 제시하고 있습니다. 황박사는 이에 따라 여러 쟁점이 부상하는 중이며, 특히 이들 기업의 소유·지배구조에 대한 평가와 논란이 일고 있음을 지적하시면서, 쟁점의 예로는 글로벌 시장지배력 확장 및 big data 독주 우려, 광고시장 독점 및 이익배분 문제, 세원 잠식과 소득이전(Base Erosion and Profit Shifting) 등이 있음을 상기시키고 있습니다. 소유지배구조 면에서는 Google을 비롯한 많은 Internet 기업들이 차등의결권 주식을 통해 현금흐름 면에서는 적은 지분을 가진 창업자 및 그 관계인들이 의결권을 과점하고 회사를 독단적으로 경영하는 문제가 있다는 비판이 제기되고 있는 점을 지적하십니다. 반면에 한국에서도 global platform 기업과 산업혁명 주도 business model이 발전하기 위해서는 미국에서처럼 차등의결권 제도를 도입해야 한다는 주장이 있다는 점을 소개하고 계십니다. 이에 global platform 기업(Alphabet(google), Amazon, Alibaba, Facebook, Naver 등)의 소유지배구조를 평가하고, 우리나라 기업지배구조 정책방향과 관련, 시사점을 제시하시면서 바람직한 발전방향을 제시하고 계십니다. 황박사의 주장에 적극 공감하면서 저는 토론자로서 몇 마디 첨부하고자 합니다.

II. 발제문의 결론 및 시사점 제시에 대하여

6) 오정석, “4차 산업혁명 선도 기업의 요건 … 구글·GE처럼 플랫폼을 지배하라”, 한국경제, 2017. 1. 13. A30.

차등의결권제도는 poison pill 제도와 함께 한국 platform 기업들에게는 물론이고 업종을 불문하고 모든 기업에게 필요한 제도입니다. 다만, 차등의결권제도를 도입한다고 해도 그 범위가 문제되는데, 일반적으로 신설회사에 도입하는 것은 큰 문제가 없어 보입니다만, 기존의 회사가 새로 도입하는 문제는 기존 주주의 보호와 관련하여 다소 문제가 있다는 것이 상식이었습니다. 마침 황박사님께서 facebook 사례를 인용하시면서, “창업자 Zuckerberg는 그의 아내가 운영하는 자선단체를 지원하기 위해 자신 소유의 주식 일부를 매각하겠다고 하면서 그럴 경우 이사회에 대한 지배권 상실의 우려되자, 지배권의 계속 유지를 위해 무의결권 주식 발행을 포함한 자본구조 재편계획을 추진하면서 2016년 말 소송에 휘말리게 되었음” 을 지적하신 것은 적절한 것으로 사료됩니다. 다만, 한국에서는 이 문제에 관하여 현재 신정부에서도 별다른 움직임이 없어서 답답한 상태입니다.

황박사님이 제시하신 결론 및 시사점은, 미국 중심의 글로벌 platform 기업들의 도약 및 4차 산업혁명 기술혁신을 주도하는 과정을 통해 왜 미국의 기업가정신이 세계 최고 수준인지 가늠해볼 수 있다고 하시면서 미국은 GEDI에서 매년 평가하는 GEI에서 늘 선두를 유지하고 있는바, 특히 4차 산업혁명 관련 기술혁신과 신산업 창출을 주도하고 있는 인터넷 기업과 관련 미국의 기업가정신이 세계 최고 수준을 유지하는 비결은, ① 도전과 창의, 혁신에 열려 있는 규제 시스템(‘원칙 허용, 예외 금지’) 및 제도 인프라, ② 자유계약의 허용 및 보호(엔젤 펀드, 벤처 캐피탈), ③ 단기 이익보다 장기적 혁신에 집중할 수 있는 경영권 방어 수단의 허용(스톡옵션, 차등의결권, 무의결권주식), ④ 창조적 파괴의 인정, 기업가정신을 통한 영웅(GE의 Jack Welch, Apple의 Steve Jobs, Amazon.com 의 Jeff Bezos) 출현을 지지하는 문화와 리더십 등을 열거하십니다. 매우 적절한 지적이라 판단되며, 공감하는 바입니다.

Ⅲ. 4차산업혁명과 Platform 기업의 역할

4차산업혁명과 Platform 기업의 역할에 관한 실마리를 2017. 7. 19.에 발표된 文 정부, ‘국정운영 5개년 계획’에서 찾아보려 하였으나 흔적은 아주 미미하였습니다. 계획서에는 4차산업혁명과 관련하여 다음과 같은 내용이 들어가 있습니다(발췌).

소프트웨어 강국, ICT 르네상스로 4차 산업혁명 선도 기반 구축 (미래부)

□ 과제목표

- 4차 산업혁명의 인프라 구축, 규제 개선 및 핵심 기술력 확보
- 소프트웨어 기업 육성·양성 및 ICT 역기능에 선제적으로 대응

□ 주요내용

- (4차 산업혁명 대응) 대통령 직속 4차 산업혁명위원회 신설('17년 8월) 및 범부처 4

차 산업혁명 대응 추진계획 수립('17년 3분기)

- (생태계 조성) 지능정보 핵심기술 R&D, 인재양성 등에 집중투자하고, ICT 신기술·서비스 시장진입이 원활하도록 규제 개선 추진
- (인프라 조성 및 융합 확산) 5G·IoT 네트워크 인프라 구축, 데이터 개방 및 유통 활성화, 스마트홈·정밀의료 등 ICT융합 서비스 발굴·확산
- '17년 IoT 전용망 구축, '18년 10기가 인터넷서비스 상용화, '19년 5G 조기 상용화
- (소프트웨어 경쟁력 강화) 소프트웨어 법체계 및 공공시장 혁신, 인재·기술 역량 강화 등을 통해, 소프트웨어를 가장 잘하는 나라, 소프트웨어 기업하기 좋은 나라 실현
- (역기능 대응) AI 기반 사이버 보안 위협 대응체계 구축, 신정보격차 해소 계획 수립·시행, 통신분쟁조정제도 도입 등 이용자 보호 강화

위에서 보시는 바와 같이 매우 추상적인 과제목표가 제시되어 있을 뿐이고 구체성이 없습니다. 특히 Platform 기업과 관련하여서는 뚜렷한 내용이 보이지 않습니다.

국정운영 5개년 계획에는 다시 **“4대 복합·혁신과제”**라 하여 ① 불평등 완화와 소득 주도 성장을 위한 일자리경제, ② 4차 산업혁명을 선도하는 혁신 창업국가, ③ 교육·복지·노동 체계 혁신으로 인구절벽 해소, ④ 국가의 고른 발전을 위한 자치분권과 균형발전 등을 제시하고 있습니다.

이 중 ② 4차 산업혁명을 선도하는 혁신 창업국가의 내용을 일부 발췌해 보면 다음과 같습니다.

4차 산업혁명을 선도하는 혁신 창업국가

□ 과제개요

- 4차 산업혁명이 초래하는 산업구조·소득분배·생활방식 등의 변화과정을 포용적 성장을 위한 국가적 방향 전환의 계기로 삼을 필요
- 과학·기술혁신, 전 산업의 지능화, 제도개혁, 교육·공공·사회혁신 등을 통해 새로운 산업과 일자리가 창출되는 혁신 선도국가로 도약

□ 주요내용

- ① 대통령 직속 ‘4차 산업혁명위원회’ 신설('17년 8월)
- ② 과학·기술혁신으로 초지능·초연결 기반 구축
 - 인공지능 소프트웨어, 하드웨어, 데이터·네트워크 각 분야별 핵심 원천기술 및 이를 활용한 융합기술 개발 및 전문가 양성('17년~)
- ★ 선진국 대비 지능정보기술 수준 : ('15년) 75% → ('22년 목표) 90%

- 기초과학 발전방향을 제시하고 도전적 과제 등 R&D 혁신체계 지원('17년~)
- 민간의 기술·서비스 개발 촉진을 위해 알고리즘, 기계학습 데이터, 컴퓨팅 파워 등을 구축, 개발자·스타트업에게 개방('17년~)
- '19년 세계 최초 5G 상용화에 앞서 평창올림픽과 주요지역(광화문 등)에 5G 시범망을 구축하고('18년) 5G와 연계된 10대 유망 제품·서비스* 육성('18년~)
- * (통신) 소형셀, RF칩셋, 이동형 기지국, 모바일에지컴퓨팅, 인빌딩솔루션(융합) 자율차 부품, 스마트시티 제어모듈, 원격제어솔루션, 초실감 디바이스용 부품, 재난대응서비스
- IoT 전용망의 조기 구축('17년)을 유도하고, IoT 국제표준 시험인증 환경 구축('17년) 등을 통해 IoT 서비스·제품 상용화 촉진
- ③ 역동적 4차 산업혁명 생태계 조성으로 신성장 동력 확보
- 스타트업 성장 단계별(창업→성장→회수→재도전) 사업화·R&D 지원 강화, 투자 확대 및 제도 개선 등 벤처 자금생태계 체질 개선* 추진('17년~)
- * 공모창투조합 활성화, 엔젤투자 손실 소득공제 도입, 기술혁신형 M&A 세제특례 확대, 대표이사 연대보증제도 폐지, 사업 실패 채무조정 및 감면제도 도입 등
- 5G·IoT 인프라가 내재된 대규모 융복합 글로벌 테스트베드(자율주행차, 지능형로봇·도시 등) 조성으로 혁신제품·서비스 출시 가속화('17년~)
- 신산업 분야 각종 불공정행위 근절 추진*('17년~)
- * 공정위 조사권한 확대 등 역량 강화, 불공정행위 신고센터 정부 지원, 협력 이익배분제 운영 등
- 스마트카, 드론, 3D프린팅, 바이오, AR/VR 등 융복합 신산업 기반의 고부가가치 첨단기술 산업 육성 지원
- ④ 신산업 성장을 위한 규제개선 및 제도 정비
- ICT 신기술·서비스 시장진입 지원 및 규제 개선
- 신산업 분야 규제 샌드박스(규제 없이 신기술·서비스 테스트 가능) 도입 및 네거티브 규제원칙 마련 등 새로운 규제체계 확립
- 시장진입 촉진, 기업부담 완화, 공정경쟁 여건 조성 등 정부 주도 규제 개선과 민간건의 기반 규제 개선 병행(020 서비스 등) 추진('17년~)
- * 신산업 부상에 따른 기존 산업과의 충돌·갈등 조정
- 4차 산업혁명 시대에 대응한 법제도 정비(국가정보화 기본법 등)
- **이행목표·계획**
- 1단계('17년~'18년) : 4차 산업혁명 추진기반 구축

- 4차 산업혁명위원회 출범 및 4차 산업혁명 대응 추진계획 수립 - IoT 전용망 구축 완료, 평창 5G 시범서비스 제공 및 개방형 데이터 유통 플랫폼 구축 - ICT 신산업분야 규제샌드박스 도입, 기술창업자 육성 및 벤처투자 활성화
○ 2단계('19년~'20년) : 분야별 신산업 육성 - 5G 주파수 공급 및 상용화 실현, 차세대 사회보장시스템 및 지능형 정책지원시스템 구축 ○ 3단계('21년~'22년) : 신산업 본격 성과 창출 - 공공 민간 분야 ICT 융합서비스 발굴·확산('22년까지 누적 총 50종) - 지능정보 핵심기술 선진국 대비 기술 수준 90% 달성, 소프트웨어 기술력 강화(최선진국 90%) 및 글로벌 소프트웨어 전문기업 육성
□ 입법계획 ○ 4차 산업혁명위원회 설치·운영 등에 관한 규정(대통령령) 제정('17년 하반기 제정) ○ 국가정보화기본법 전면 개정('17년 하반기 국회 제출) ○ <u>네거티브 규제원칙 마련 등을 위한 정보통신융합법 개정('17년 하반기 국회 제출)</u> ○ 소프트웨어 기업 성장 환경 조성 관계법령 개정('18년 상반기 국회 제출)

위에서 보는 바와 같이 ‘4대 복합·혁신과제’에서도 구체적인 내용은 없으며, Platform 기업 중심의 4차산업혁명에 대한 대응방안은 보이지 않습니다. 아마도 Platform 기업에 대한 인식 부족이 그 원인이 아닌가 생각해 봅니다. 황박사님께서 외국의 Platform 기업들에 대한 분석을 자세히 해 주셨으므로 저는 이와 비교하여 한국의 대표 Platform 기업인 Naver의 처지와 비교하고자 합니다.

IV. 초경쟁을 펼치는 인터넷 Platform 들의 Governance

1. 무한경쟁의 시대

위에서 본 바와 같이 구글, 페이스북, 아마존, 넷플릭스 등 온라인 기반 platform business 들은 경합시장인 Internet 업계에서 서로 무한 경쟁을 펼치고 있습니다. Google, Facebook, Amazon 등은 검색, SNS, e-commerce 분야에서 압도적 영향력을 가진 거대 IT기업입니다. Internet platform들은 대부분 무료로 서비스를 제공하고 있고 전 세계 이용자들이 거의 제약 없이 접근할 수 있기 때문에, 이용자를 만족시키기 위하여 영역의 구분 없이 치열하게 경쟁하고 있는 것입니다. Google과 Facebook은 온라인 광고 시장을 놓고 경쟁하고 있고, Google과 Amazon은 검색과 AI로 경쟁하고 있으며, Amazon과 Netflix는 streaming 동영상 서비스 시장에서 경쟁하고 있습니다. 과감한 M&A를 통해 적극적으로 시장에 진입하며, 경쟁 구도의

pattern 정의하기 어려운 실정입니다.

2. 창업자들의 leadership과 영향력

황박사님이 한 마디로 기업가 정신이라고 표현하신 바 있지만, 위 세계적 기업들 모두 창업한지 20년 내외 기업입니다. Google은 1998년, Facebook은 2004년, Amazon은 1994년, Netflix가 1997년에 창업했습니다. 그리고 창업자들의 리더십과 영향력이 매우 큰 편입니다.

- Google: 차등의결권을 보면 창업주 지분 14.88%, 의결권 56.11%입니다.

최근 alphabet이라는 지주회사 체계로 전환했으며, 핵심 사업 영역과 미래 사업 영역 구분하고 있습니다.

- Facebook: 차등의결권을 보면 마크 저커버그 지분 25.28%, 의결권 67.20%입니다.

와츠앱, 인스타그램, 오кул러스VR 등 대형M&A 통해 새로운 서비스를 확보하고 있습니다.

- Amazon: 차등의결권제도를 도입하지 않았습시다만, Jeff Bezos 지분은 의결권의 16.9%입니다. Amazon은 whole food market 등 ommerce 분야와 cloud 분야(AWS)에 집중한 M&A 전략으로 영역을 가리지 않는 무한확장으로 치닫고 있습니다. 미국에서도 이와 같은 경제력의 집중에 대하여 문제가 제기되고 있기는 하지만 마땅한 대응책이 없어서 난감한 표정입니다. 한국은 한국공정거래법에 시장의 일반 집중문제를 강하게 규제하고 있기 때문에 어렵없는 얘기이고, 예컨대 창업 이후 네이버는 인터넷과 관련된 사업영역에만 진출하고 있고 그 외의 분야에는 전혀 진출하고 못하고 있습니다.

※ 네이버: 이해진 창업자 지분, 의결권 4.64% (최대주주: 국민연금공단 10.76%), 자사주 12.6%

위와 같이 세계 Platform 기업 창업자들의 leadership과 높은 지분율을 통해 대형 M&A를 추진하며, 사업 영역을 크게 늘리고 있다는 것이 한 눈에 파악되고 있습니다. 과감한 의사결정으로 투자자들의 불만을 사지만 폭발적 성장으로 화답하고 있는 것입니다. 그러나 한국에서는 대형 M&A는 꿈도 꿀 수 없는 실정입니다. 2016년 7월 CJ헬로비전과 SK브로드밴드의 합병을 공정위가 불허한 것이 그 증거입니다.

소유지배구조가 불안하면 아무리 뛰어난 leader라도 혁신과 창의성은 무용지물입니다. Platform 기업의 경우 그 생성과 소멸이 너무나 빠릅니다. 단단한 소유지배구조를 바탕으로 한 강력한 leadership만이 매일 치루어지는 전투에서 살아남을 수 있는 유일한 길이라 여겨집니다. 일례로 주주행동주의 헤지 펀드들의 공격으로 미국

의 주요 기업의 CEO가 쫓겨났습니다. 포드(Ford)의 CEO Mark Fields, 듀퐁(DuPont)의 Ellen J. Kullman, 하니웰(Honeywell)의 Darius Adamczyk 등은 모두 단기실적을 바라는 헤지펀드들에 의해 CEO직을 잃었습니다.⁷⁾ 창업자 지분이 지나치게 적은 것은 투기자본의 먹잇감이 될 수 있습니다.

(3) Platform 기업의 거버넌스

네이버는 신임 이사회 의장으로 2017년 초 변대규 휴맥스홀딩스 회장을 선임하였고,⁸⁾ 전문 경영인으로서 한성숙 대표가 내부 승진하여 대표이사로 선임되었습니다.⁹⁾ 이해진 창업자는 사내이사로서 글로벌 투자와 미래성장 전략을 담당한다고 합니다. 이사회의 과반을 사외이사로 구성하였는데 사내이사 2명, 사외이사 4명, 기타 비상무이사 1명으로 구성되어 있어서 법률에 합치하고 있습니다. 네이버뿐만 아니라 각 계열사는 전문 경영인이 맡고 있고, 대부분의 자회사는 네이버가 100% 지분을 보유하면서 순환출자관계는 없는 것으로 여겨집니다(첨부 도표 참조). 창업 이후 네이버는 Internet과 관련된 사업영역에만 진출하여 다른 영역에는 관심이 없는 것처럼 보이는 점에서 Amazon의 무한확장과 대비되는 모습입니다.

요약하면, 네이버의 계열사 간 지분구조는 기존 대기업과 달리 매우 단순한 것으로 판단됩니다. 대부분의 자회사가 네이버의 100% 지분율로 존재하고, 자회사 간 순환출자는 없으며, 자회사 탄생의 배경이 네이버 내부의 사업부가 독립적인 조직으로 분사한 형태이며, Internet에 기반한 사업영역에만 진출하고 있는 것을 알 수 있습니다.

네이버는 적어도 타 회사와 비교하여 ‘유연한 조직문화와 투명한 거버넌스’, ‘기업 성장에 기여한 전문 경영인에 대한 선진적인 보상 model 제시’, ‘순환출자 없는 단순하고 직관적인 지분구조’, ‘전문성과 명망을 갖춘 사외이사 섭외’ 등 합리적인 governance를 취하고 있다고 생각합니다.

그러나 이와 같이 자로 겐 듯 반듯하게 법규에 따르다 보니 법규라는 새장에 갇혀서 마음껏 상상력을 펼치고 과감한 투자로 혁신적 파괴 또는 창조적 파괴를 시도할 수조차 없는 네이버의 모습에서 참으로 답답함을 느낍니다.

V. 결 론

오늘의 화두는 4차산업혁명시대의 세계 경제는 누가 주도할 것인가 하는 것이고, 그것은 가장 많은 data를 축적할 수 있는 **Platform 기업들이 주도할 것으로 판단되기에 오늘 이 토론회가 마련**되었습니다. 현재 글로벌 경제를 이끄는 산업형태는 단

7) “행동주의 헤지펀드 ‘희생양’된 CEO들”, 한국경제 2017. 7. 21. B2면.

8) 네이버, 변대규 회장 이사회 의장으로 선임(아이뉴스24, 2017. 3. 17).

9) 네이버, 변대규-한성숙 체제로 업그레이드(동아일보, 2017. 3. 18).

순한 제품·contents service 공급에서 platform, network 연결, data를 활용한 다양한 service 위주로 변화하고 있습니다. 4차산업혁명시대는 급격한 산업지형 변화에서 살아남을 수 있기 위해서는 Platform 기업에게 필요한 지배구조·의사결정구조와 leadership을 소위 FANG(Facebook, Amazon.com, Nexflix, Google)기업들에게서 배울 수 있습니다. 이들 기업들은 제품·서비스공급 위주의 지난 산업구조를 타파하고 새로운 네트워크 시대를 이끌어가고 있습니다. 반면에 국내 Internet platform 사업자들의 역사는 겨우 15~20년이며, 세계 거대 공룡들과 힘겨운 싸움을 계속해 오고 있습니다. 네이버, 카카오와 같은 사업자들이 영원할 것 같아 보이지만 사물인터넷(IoT) 시대가 본격적으로 열리면 음성검색을 장착한 새로운 형태의 platform들과 다시 한 번 사활을 건 전쟁을 치러야 할 것입니다.

이상과 같은 global trend에 비추어 토론자로서 저의 관점을 말씀드리겠습니다.

(1) 창업자의 leadership이 무엇보다 중요하다는 것입니다. 황박사님이 기업가 정신이라고 설명하신 부분이며, 소개해 주신 Yahoo! 사례에서 창업자의 leadership이 결핍되면 망하는 것은 시간문제라는 점을 명확하게 말씀해 주셨습니다. 그러나 진정한 leadership은 소유지배구조가 확립되어야 가능한 것입니다. 소유지배구조가 불안한 상태에서는 과감한 투자와 M&A등을 결정할 수가 없습니다. 그와 같은 소유지배구조의 확보는 차등의결권제도를 도입함으로써 가능할 것입니다. 오늘 관심의 대상이 된 미국의 Platform 기업 중 Amazon을 제외한 모든 Platform 기업이 차등의결권제도를 도입한 것을 알 수 있습니다. 이와 같이 Internet 기반 IT 산업에서는 차등의결권제도의 도입은 다른 어떤 산업보다 시급하다고 할 것입니다.

(2) 창조적 파괴가 필요하다는 것입니다. 우선 영역 파괴입니다. 이용자를 만족시키기 위하여는 영역의 구분은 파괴되어야 합니다. 미국은 온라인 광고 시장, 검색, AI, streaming 동영상 서비스 시장에서 자유롭게 경쟁하는 시스템입니다. 과감한 M&A를 통해 새로운 시장에 적극적으로 진입하며, 혁신을 통하여 살아남아야 한다고 생각합니다. 2016년 7월 CJ헬로비전과 SK브로드밴드의 합병 불허와 같은 악몽은 다시 되풀이되어서는 안 됩니다.

(3) 인터넷 platform은 영원한 1등이 없는 무한경쟁시장인데, 이 시장은 본래 자율경쟁시장입니다. 그런데 공정거래위원회는 2013년 국내 인터넷 사업자의 광고표시 문제에 대한 동의 의결을 결정하기도 했습니다. 특히 공정위는 최근 platform 중립성을 논의하고자 하는 움직임이 있다고 합니다.¹⁰⁾ 미래창조과학부도 ‘platform 중립성 원칙’에 대해 본격 연구를 시작했다는 보도가 나옵니다. ‘platform 중립성’이란 “platform 사업자는 콘텐츠를 차별하지 않고 게재해야 한다”는 원칙입니다. 이 원칙에 따라 EU는 shopping 정보 등 게재시 차별을 이유로 Google에 3조원 과징금 폭탄을 투하했습니다.¹¹⁾ 유럽은 전통적인 통신산업이 강하고 디지털 산업의 浮上에

10) 김상조 공정거래위원장이 구글과 페이스북 등 다국적 정보기술(IT) 기업들의 빅데이터 독점과 불공정 행위를 들여다보겠다는 뜻을 밝혔다. 그러나 빅데이터는 범위를 나누기 힘들 만큼 다양하며 이를 독점하는 것도 사실상 불가능하다(이병태 교수). 한국경제 2017-07-08 03:39. 맞짱토론.

11) [맞짱토론] “구글·페이스북·데이터 독점·규제해야 하나”, 한국경제 2017-07-08 03:39.

따른 새로운 트렌드에 적응하지 못한 결과, 유럽은 digital 경제 분야에서는 미국 등에 완전히 주도권을 빼앗겼습니다. 유럽에는 변변한 portal 기업이 없습니다. 위의 과정급 폭탄은 열세인 EU의 인터넷 플랫폼을 만회하기 위한 전략적 포석이라는 분석도 있습니다.¹²⁾ ‘platform 중립성’에 대한 연구 결과에 따라 portal의 검색 결과, news와 쇼핑 정보 등이 노출되는 모든 과정이 news나 영상의 배치 순서, 노출 시간 등 심의·제재의 대상이 될 수 있다고 합니다. Internet platform에서 모두를 만족시키는 ‘절대적 중립성’은 애초 존재하지 않으며, 예컨대 news page는 과거에 주로 소비했던 news contents를 인공지능이 deep learning을 통해 학습한 뒤 개인별로 다른 화면을 제공하는 이른바 맞춤형 service로 진화하고 있기 때문에, platform 중립성논의는 허구적 논의에 매몰될 위험이 큼니다. 공정위 또는 미래부는 규제를 완화해야 할 시점에 거꾸로 제재를 강화하는 역주행을 해서는 곤란하다고 봅니다.

(4) 정부에서 발표한 바와 같이 신산업 분야 규제 sandbox(규제 없이 신기술·service test 가능) 도입 및 negative 규제원칙 마련 등 새로운 규제체계 확립은 말로만 그칠 것이 아니라 당국이 이번에는말로 제대로, 그리고 반드시 달성해 주기를 바랍니다.

이상 네 가지를 강조하면서 저의 토론에 갈음하고자 합니다. 감사합니다.

12) 류민호, “누구를 위한 ‘플랫폼 중립성’ 논의인가”, 한국경제, 2017-07-17A35면.

혁신 친화적 기업지배구조정책으로의 패러다임 전환

신 석 훈
김앤장법률사무소 위원

1. 문제제기

□ 4차산업 시대에 들어서면서 혁신을 촉진시키는 회사 지배구조 형태를 모색하기 위해 회사지배구조(corporate governance)와 혁신활동(innovation activity)간의 관계를 규명하는 것은 중요

— 지금까지 일반적으로 모범적이라고 알려진 지배구조 형태가 새롭게 다가오는 4차산업 혁신시대에도 그대로 유효한지, 아니면 혁신을 유도하기 위한 지배구조의 새로운 패러다임 전환이 필요할지를 고민해 볼 시기¹³⁾

— 기업에서의 ‘혁신’ 활동의 특징은 다음과 같음. 이러한 특징을 잘 반영할 수 있는 지배구조 형태와 정책이 무엇인지가 관건

혁신을 위한 투자는 일반적 투자보다 실패할 위험이 큼

혁신적 투자는 장기적 관점에서 이루어 져야 함. 단기적 금융이익에 집착할 경우 혁신이 변성할 수 있는 경제적 환경조성이 어려움

혁신기업은 상당한 수준의 전문성을 보유하며 자신들 회사에 특화된 기술(specific skills)을 지닌 이사나 경영자 및 직원들을 중요시 함.

창의적이고 새로운 아이디어를 필요로 하는 혁신활동이 활성화 되기 위해서는 유연한 의사결정을 장려하는 조직문화가 구축되어야 있어야 함.

혁신 프로젝트는 이러한 과제수행에 직접 관여하는 사람과 그렇지 않은 사람 사이에 상당한 수준의 정보 및 전문지식 관련 비대칭성이 존재하므로 이러한 과정에 직접 관여하지 않는 외부적 투자자가 혁신의 위험성이나 성공가능성을 판단하는 것은 쉽지 않음.

혁신적인 기업의 의사 결정 프로세스는 혁신을 수행하는 사람들과 최대한 밀접한 관계에 있어야 하고 관련 지식과 정보가 부족한 외부인이 혁신과 관련된 주요 결정을 내릴 경우 오판할 가능성이 큼.

결국, 보다 생산적인 혁신을 위한 지배구조 프레임은 사업의 위험과 불확실성을 감수하며 이러한 혁신의 특성을 경영활동의 본질적 측면으로 수용하

13) 토론문 내용의 기본틀은 “Re-Designing Corporate Governance to Promote Innovation” Centre for Innovative Knowledge-based Enterprises (2016)에 기반을 두고 있음.

는 조직 내부의 비즈니스 문화를 만드는 것이 중요.

- 현재 모범적이라고 인식되고 있는 지배구조 유형이 이러한 혁신활동의 특성을 제대로 반영하며 혁신경제를 이끌 수 있는지, 아니면 이러한 특성이 제대로 반영될 수 있는 새로운 지배구조 유형으로의 패러다임 전환이 필요한지를 살펴보고자 함.

2. 전통적 지배구조 유형의 한계와 혁신 친화적 지배구조의 특징

- 일반적으로 모범적이라고 인식되어온 지배구조는 주로 혁신을 통한 ‘가치 창출’ 보다는 소수주주를 위한 ‘가치 보호’에 중점을 두고 있어 혁신을 위한 경영에 한계가 있음

- 전통적 지배구조론은 내부자(경영자 및 지배주주)에 대한 불신을 전제로 이기적이고 사적이익을 추구하는 내부자로 부터 외부 소수주주를 어떻게 ‘보호’ 할 것인가에 주로 관심이 있고 이러한 프레임을 전제로 ‘주주’와 ‘이사회’의 바람직한 관계 및 기능을 설정하고 있음.

(외부)소수주주 보호를 가장 중요한 기능으로 설정하고 있는 전통적 지배구조에서는 「(외부)소수주주권한 강화」와 「경영자 및 지배주주 감독을 위한 독립 사외이사 중심의 이사회 독립성 강화」를 잘 구현하고 있는 지배구조를 가장 모범적이고 바람직한 지배구조로 보고 있음.

- 그러나 소수주주 보호에만 관심이 있는 기존의 이상적 지배구조 형태가 오히려 장기적인 혁신에 역행할 수 있음¹⁴⁾

- 장기투자 가치에 대한 정보는 외부 투자자(소수주주)가 관찰하거나 검증 할 수 없으므로 주주들의 자산가치 평가에 덜 정확하게 반영되어 궁극적으로 주식시장은 단기주의로 치우칠 우려가 있음.¹⁵⁾

반면, 경영에 직접 참여하는 내부 경영자나 지배주주들은 외부 주주들이 알지 못하는 기업 특유의 성장가치를 인지하고 이것을 실현할 능력을 가짐.¹⁶⁾

따라서 내부 경영자나 지배주주를 불신하며 이들로부터 소수주주를 보호하는 데만 중점을 둔 지배구조는 자칫 단기이익 추구를 부추겨 혁신의 유인을 제거

14) Filippo Belloc, “Law, Finance and Innovation: The Dark Side of Shareholder Protection”, Cambridge Journal of Economics (2013)

15) Alex Edmans et al. “The Real Costs of Financial Efficiency When Some Information is Soft”, 20 REV. FIN. 2151, 2153 (2016)

16) K.J. Martijn Cremers, “The Shareholder Value of Empowered Boards, 68 Notre Dame Law School (2016)

할 우려가 있음

□ ‘혁신경제’를 주장했던 포터(Michael Porter)는 혁신을 위해서는 장기적 관점에 기업가치를 평가하는 참을성 있는 자본(patient capital)이 필요하다고 주장

— 지식과 기술의 사용에 기반을 둔 혁신이 시장경쟁에서의 우위를 차지하게 하는 새로운 경제환경 변화 속에서 지식기반 기업과 기술집약적인 기업들의 요구에 부응하기 위한 자본이 필요

장기적 관점에서 주식을 보유하고 있는 주주들이 회사지배구조에서 더 큰 목소리를 낼 수 있는 제도들을 마련함으로써 단기적 관점에서 주식가치 평가에 급급한 미국 회사시스템을 개선해 나가야 한다고 주장¹⁷⁾

□ 혁신을 위해서는 단기 이익에만 관심이 있는 단기투자자나 적대적 기업인수자로부터 회사의 장기적 가치를 보호할 수 있는 제도적 장치를 마련하는 것이 중요

— 지배주주나 일반 주주들보다 더 많은 의결권을 보유하는 차등의결권 주식, 관련 회사가 주식을 장기 보유하는 것 등은 기업의 혁신활동에 도움

□ 혁신적인 회사에서는 전통적인 지배구조에서와는 다른 차원에서의 이사회 역할이 필요함.

— 전통적인 이상적 지배구조론에서는 외부 소수주주 이익보호를 지배구조의 최우선 목적으로 설정하고 이러한 목적을 달성하기 위해 경영자와 지배주주를 ‘감시’하는 것을 이사회가 가장 중요한 기능(가치보호기능)으로 보고 있음.

이사회 감시기능을 강조할 경우 이사회가 회사의 사업과 관련성이 없는 ‘독립 사외이사’ 위주로 구성되는 것을 바람직 한 것으로 봄.

혁신적인 기업에서 이사회는 ‘가치보호’ 기능뿐만 아니라 ‘가치창출’ 기능을 수행해야 함.

— 혁신적인 프로젝트는 일반적으로 회사의 경영에 참여하지 않는 외부 소수주주들이나 사외이사들이 평가하고 감시하기가 매우 어려운 구조로 되어 있음.

따라서 외부 주주 보호를 위해 독립적 사외이사를 중심으로 한 이사회 감독기능만을 강조할 경우 기업의 혁신기능이 위축될 수 있음.

17) Michael E. Porter, Capital Disadvantage: America's Failing Capital Investment System, Harv. Bus. Rev., Sept.-Oct. (1992)

- 이사회는 경영자나 지배주주를 감시하는 기능만을 수행하는 것이 아니라 혁신과정에서 회사가 직면하는 불확실성에 효율적으로 대처하고 급변하는 외부적 환경과의 원활한 관계를 진전시켜나가는 다양한 관계적 기능(relational functions)도 수행¹⁸⁾

사외이사는 단순히 소수주주 보호를 위해 경영진을 감시하는 역할만 하는 것이 아니라 자신들의 전문성과 다양한 사회적 네트워크를 활용해 사내이사들이 하지 못하는 혁신 관련 업무집행 기능을 수행할 수 있음.

사회이사는 혁신을 위해 필요한 관련지식, 명성, 사회적 자본 및 네트워크 등을 제공함으로써 기업의 혁신적 가치 창출에 핵심적 기능을 수행

따라서 사외이사의 독립성을 지나치게 강요할 경우 사외이사의 혁신수행 기능이 제대로 작동할 수 없음

- ‘혁신’과 ‘지배구조’와의 상관관계에 대한 연구는 최근에서의 이루어지기 시작했고, 지금까지 일반적으로 인식되어온 모범적인 지배구조에서 벗어나는 기업이 모범적인 기업보다 더욱 혁신적인 경우가 많음

- 최근 토리노 대학 (Turin University)의 연구자들이 일반적으로 알려진 모범 지배구조 형태와 기업의 혁신성과의 상관관계를 조사한 결과 모범적인 기업 지배구조를 가진 기업이 그렇지 못한 기업보다 혁신성과가 좋지 않았음.¹⁹⁾

- 48개국을 상대로 한 또 다른 연구에서, 1993~2006년 기간동안 혁신과 주주보호간의 관계를 분석한 결과, 회사의사결정 과정에서 다수주주들의 견해에 반대할 수 있도록 소수주주들에게 강력한 권한을 부여하는 장치들을 가지고 있는 나라들이 낮은 혁신활동을 보이고 있음.²⁰⁾

- 단기적 금융이익에 주력하는 헤지펀드의 공격대상이 된 기업들은 그렇지 않은 기업들보다 연구개발(R&D) 분야에 비용지출을 줄이고 있음²¹⁾

- 구글은 모범적 지배구조를 가졌다는 다른 회사들에 비해 사외이사가 적고, 몇몇 내부 관계자들에 의해 자본구조가 지배될 수 있는 지배구조이므로 전통적인 지배구조 평가기준에 의할 경우 나쁜 지배구조에 해당

- 이러한 평가에도 불구하고 구글은 자기만의 지배구조를 창출해 나가며 장기

18) Lynne L. Dallas, "The Relational Board: Three Theories of Corporate Boards of Directors", 22 *Journal of Corporation Law* 1, Fall (1996)

19) Krafft, Jackie, Yiping Qu, Francesco Quattraro, and Jacques-Laurent Ravix "Corporate Governance, Value and Performance of Firms: New Empirical Results on Convergence from a Large International Database" *Industrial and Corporate Change* 23, no. 2 (2014)

20) Filippo Belloc, "Law, Finance and Innovation: The Dark Side of Shareholder Protection", *Cambridge Journal of Economics* (2013)

21) Yvan Allaire, "Hedge Fund Activism: Preliminary Results and Some New Empirical Evidence," *Institute for Governance of Private and Public Organizations* (2015)

적인 기업발전과 혁신을 지속적으로 성취하고 있음(Google way).²²⁾

3. 결론

□ 혁신경제는 새로운 것을 만들어 내는 것이고 여기에는 항상 불확실성과 위험, 그리고 많은 시간이 소요되기 마련임. 혁신과 새로운 아이디어 창출은 쉽게 얻어지는 것이 아니라 여러 번의 실패를 경험한 후 얻어지는 것임.

— 결국 혁신경제를 달성하기 위해서는 혁신경영이 가능해야 하고 이것을 가능하게 하는 지배구조 경영환경이 조성되어야 함.

□ 혁신경제를 위한 혁신경영은 ‘회사 지배구조의 유연성’과 ‘경영권의 안정화’가 보장되는 제도적 환경에서 활성화 될 수 있음

— 혁신이란 ‘무’에서 ‘유’를 만들어 내는 것으로 독창성을 요구함. 똑같은 골격(지배구조)을 가진 기업들에게 이런 독창성을 기대하기는 어려움.

혁신을 위해서는 기업의 업종과 특성, 성장단계에 따라 지배구조를 유연하게 만들 수 있도록 해야 함.

지나치게 단기이익만을 추구하는 주주들로부터 경영권의 안정성이 유지될 수 있도록 해 줄 필요가 있음.

전통적인 지배구조론에서는 지배구조와 경영권을 주로 소수주주 보호를 위한 규제의 대상으로만 인식했지 이것이 혁신경제에서 어떠한 기능을 수행해 나가야 할지에 대해서는 크게 관심을 가지지 않았음

소수주주 보호를 위해 경영자나 지배주주의 권한남용 ‘행위’를 철저히 막아야 하는 것은 당연하지만 회사의 ‘지배구조’ 자체를 획일적이고 사전적으로 규제하려는 것은 신중해야 함.

□ 기업경영에 참여하는 지배주주나 경영자로부터 외부 소수주주를 보호하는 것이 지배구조의 당연한 기능이지만 이것을 지배구조의 유일한 목적으로 볼 경우 새롭게 다가오는 4차 산업시대에서 ‘혁신’을 주도하기 어려움

— ‘소수주주 보호’에만 집중되어 있는 현재의 지배구조 논의 패러다임을 전환해 ‘혁신’ 시대를 대비하는 지배구조 유형 모색을 고민할 시기

□ 지배주주나 경영자 등 기업조직 내부에서 활동하는 사람들의 권한남용으로부터 회사 및 소수주주를 보호하는 것 역시 지배구조의 중요한 기능인만큼 이러한 기능을 원활히 수행하면서 동시에 기업의 혁신활동을 뒷받침해 줄 수 있는

22) Bernard Girard, The Google Way: How One Company Is Revolutionizing Management As We Know It (2009)

지배구조 논의 필요

- 지금까지의 전통적인 지배구조론에서처럼 소수주주 보호를 위해 획일적으로 지배구조를 규제하려고 하기 보다는 혁신경제에서 요구되는 지배구조의 유연성을 보장해 주면서 기업 스스로 내부통제시스템을 통해 혁신과 준법문화를 정착해 나갈 수 있는 제도적 환경을 조성해 주는 것이 필요

예를 들어 획일적인 지배구조 규제정책보다 내부통제 시스템이나 준법지원 인제도 등을 잘 갖추고 효율적으로 운영하는 기업에게는 민사,형사,행적적 책임감면이나 세제상 혜택, 과징금 감면 등 다양한 인센티브를 제공해 효율적인 내부통제시스템이 작동할 수 있도록 해 주는 정책 필요²³⁾

23) 상법상 준법지원인 제도를 잘 갖추고 있을 경우 공정거래법 위반으로 부과되는 과징금을 감액해 주기 위한 공정거래법 개정안이 최근 발의되었다(권성동 의원, '17.6.21)

[illegible]



바른사회시민회의

바른사회

CITIZENS UNITED FOR BETTER SOCIETY

서울시 중구 통일로 86 비바영차 6층(순화동)

Tel : 02-741-7660~2

Fax : 02-741-7663

<http://www.cubs.or.kr>