

2004년 2월 SK(주) vs. 소버린 *

- 경영권 도전과 지배구조 재설계 -

박 찬 희 **

2004년 2월, SK(주) 경영진은 다음달 정기 주주총회를 앞두고 기업지배구조의 전반적 개편을 준비하고 있다. 2003년 4월부터 시작된 소버린자산운용의 공격적 문제제기에 대응하는 한편 수년전부터 준비해 온 전반적 기업구조의 개편작업을 정리할 시점이기도 하다. 소버린자산운용은 기업지배구조의 개선을 내세우고 있으나 최고경영자의 진퇴등 공격적 제안이 포함된 이상 SK(주) 경영진은 이를 경영권에 대한 도전으로 해석하고 있다. 단시간에 SK(주)의 지분 중 약 15%를 매입하여 최대주주로 급부상한 소버린자산운용에 대응하여 SK(주) 경영진은 이사회와 구성과 운영에 대한 본격적 개편을 포함한 기업지배구조의 개선안을 마련하는 한편 이를 바탕으로 시장과 사회의 지지를 얻기 위한 다각적인 노력에 착수하였다. 이 사례는 기업지배구조의 개념과 현실적 제도설계의 문제점들을 SK(주)와 소버린자산운용의 공방을 중심으로 보여주고 있다. 또한 재벌에 대한 부정적 인식과 국적자본 수호에 대한 지지가 혼재한 현실에서 시장을 통한 경영권 교체의 압력이 현실적으로 어떤 의미를 갖는가에 대해서도 의미있는 토론의 기회를 제공할 것이다.

▶ 키워드 : 기업지배구조, 경영권, 소버린, SK

* 이 사례는 기업지배구조를 논점으로 한 경영권 공방과 이에 대응한 지배구조 개선전략의 실제와 연구과제를 2004년 2월 시점에서 정리한 것이다. 경영기밀을 위하여 일부 내용은 사례의 타당성을 훼손하지 않는 범위에서 제한적으로 공개하였다. 본 사례는 관련자의 잘잘못에 대해 다룬 것이 아니라 교육목적으로 있었던 일을 재구성한 것임을 밝혀둔다. 교육용 교재로서의 유용성을 위해 정확한 참고문헌 작업은 강의지침에서 (Teaching Note) 하였고, 사례 뒤에는 참고문헌 목록만을 표시하였다.

** 중앙대학교 경영대학 조교수

1. 2004년 2월, SK(주) 경영진의 고민

2004년 2월 중순, SK(주)의 경영진은 다음 달 정기 주주총회를 앞두고 고민이 한두가지가 아니다. 2003년 4월부터 시작된 소버린자산운용의(이하 소버린) SK(주) 주식매입과 경영권 도전 때문이다¹⁾.

2004년 2월 현재, 현 경영진에 대한 우호지분을 제외할 때 분명 소버린은 SK(주)의 최대 주주이다. 현재 경영진과 이사회가 문제가 없다고 믿는 입장에서는 투자자들에게 그 당위성을 이해시켜 지지를 얻는 수밖에 없다. 하지만 엄연히 대주주의 일원인 소버린의 요구를 무시할 수만도 없다. 한국사회의 (특히 일부 시민단체를 중심으로 한) 재벌에 대한 견제의 분위기와 일부 학계, 전문가 그룹의 '해외 투자자를 통한 기업구조 개혁'의 주장은 SK(주) 경영진으로서 부담스러운 압력이기도 하다. 그러나 외국계 투자펀드의 국내기업에 대한 경영권 도전을 놓고 제기되는 사회 일각의 정서적 반감은 SK(주) 경영진에게는 다행스러운 점이기도 하다. 이러한 여론의 향배는 국내 기관투자자나 연기금의 의결권에도 일부 영향을 줄 것이기 때문이다.

당면한 과제는 사실 매우 복잡하다. 소버린측의 투자목적 공시에 있어서의 문제점이나 SK(주)를 둘러싼 계열사간 지분의 의결권 제한과 이에 대한 '비대칭적 규제'의 논의는 쉽게 답이 날 것 같지는 않다. SK(주)가 보유한 SK Telecom 지분을 처분하는 것이 주주가치에 더 부합하는가의 논쟁 역시 쉽게 답을 내기 힘들다. 우선 투자자들의 판단 문제이며, 자본시장의 장기적 합리성에 대한 어려운 논쟁이 숨어있기도 하다²⁾.

따라서 SK(주) 경영진은 2004년 1월부터 전문가 그룹과의 협력을 통해 이러한 제도적 문제점들에 대한 계속적 문제제기와 함께 투자자들의 신뢰를 얻기 위한 기업지배구조의 개선 작업에 나섰다. 이는 사업구조의 개편 등 SK(주)와 계열사들의 미래 전략이나 전반적인 소유구조의 개편과 맞물려 있는 과제이기도 해서 어려운 점이 한 두 가지가 아니었다. SK(주) 재무 담당자는 이 상황을 다음과 같이 정리한다:

1) 소버린이 내걸고 있는 것은 기업지배구조의 개선이다. 하지만 대표이사 최태원 회장의 위치와 이사회 구성이 쟁점인만큼 2004년 2월 현재 경영진에게는 분명 경영권 분쟁의 의미를 갖고 있다. (경영권 분쟁에 해당하느냐는 이 케이스의 논점이기도 하다) 이 케이스는 소버린과 SK(주) 경영진 사이의 여러 쟁점들 중에서 기업지배구조의 이슈에 초점을 두기로 한다.

2) 소버린은 SK(주)가 SKT의 지분을 보유하고 있음에도 이것이 SK(주)의 기업가치에 충분히 반영되지 못하고 있으며, 매각을 통해 주주가치를 실현할 수 있다고 한다. SK(주) 현 경영진은 이에 대해 '장기적 기업가치'의 관점에서 보유가 바람직하며, 구체적으로는 SK(주)와 SKT의 그룹 차원의 시너지 효과가 있음을 주장한다.

“제한된 시간에 주주들의 이해와 지지를 얻어야 하는 입장에서 모든 문제에 대한 완벽한 답을 제시하는 것은 불가능합니다. 가능한 범위에서 앞으로의 방향과 이를 위한 당장의 노력을 최대한 보여주는 것이 우선이었습니다. 소버린이 경영권 도전을 지배구조 개선으로 미화했던 아니든 사회 일반과 시장의 요구가 지배구조의 개선이라면 우리로서는 성실하게 답을 제시해야 했습니다. 그런데 저희 나름대로 바람직한 지배구조를 만들기 위한 노력을 하고 있는 상황이었기 때문에 마치 소버린 때문에 떠밀려서 한 것으로 보여질 수 있는 점이 억울하기도 합니다.”

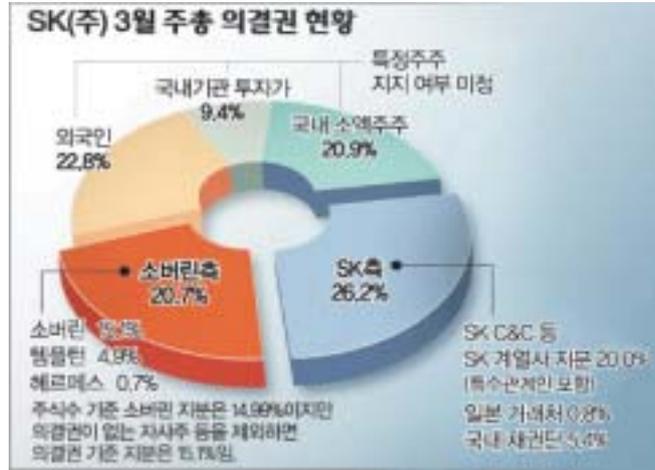
기업지배구조란 무엇인가? 기업의 주인은 주주이고 경영자는 주주의 대리인이라는 평범한 정의에서 시작한 제도적 장치들이다. 그러나 막상 한국기업의 현실에 직접 대비해 보면 말처럼 쉬운 것은 아니었다. 실제로 SK(주) 경영진과 실무자들은 이 과정에서 책에서 막연히 공부했던 기업의 제도들이 서로 얽혀 정리되어 있는 것을 새삼 발견하게 되었다. 따라서 구체적인 제도를 하나씩 만들고 고쳐가는 것은 쉽지 않은 일이었다.

II. 소버린 vs. SK(주) - 경영권 도전과 지배구조 재설계의 배경 -

1. 소버린의 경영권 도전

소버린자산운용(이하 소버린)은 약 20여년간 홍콩, 브라질, 일본 등의 시장에서 투자 활동을 벌여왔다고 한다³⁾. 소버린은 자회사인 크레스트 증권(Crest Securities Limited)을 통해 2003년 4월, SK(주)의 지분을 매입하기 시작했는데, 단기간에 보유지분률을 14.99%까지 끌어올리며 SK C&C를 제치고 SK(주)의 최대주주로 급부상하였다[Figure 1]. 소버린은 보도 자료와 홈페이지를 통해서 SK(주)가 막대한 잠재력을 보유하고 있으나, 그 잠재력에도 불구하고 취약한 기업지배구조와 리더십 때문에 저평가 받고 있다고 주장하고 있다[Exhibit 1].

3) 그러나 사모 투자펀드가 대부분 그렇듯이 그 실체는 (특히 주주구성이나 자금 조달 및 투자의 현황) 명확히 드러나지 않고 있다. SK(주) 경영진은 이점을 지분관계가 얽혀있는 SK(주) 계열사들의 투자의결권 제한과 대비시켜 ‘비대칭적 규제’라고 주장하기도 한다.



[Figure 1] 2004년 3월 SK(주) 주주총회 의결권 현황

소비린은 초기의 지분취득 과연 공시에서 밝힌 '투자수익'과 달리 점차 경영진 구성 등에 대한 요구사항을 더하기 시작했고, 2004년 2월에는 SK(주)의 대주주로서 최고경영자인(SK 그룹의 회장으로 일컬어지는) 최태원 회장의 퇴진을 요구하기에 이르렀다⁴⁾. 소비린은 주주총회 1달을 앞두고 주주들에게 정관 개정과 이사진 교체를 제안하는 편지를 발송하는 등 주주로부터 위임장을 확보하기 위해 움직이기 시작하였으며, 자신이 추천하는 이사진의 명단을 공개하였다. [Exhibit2]는 소비린과 SK(주) 사이의 경영권 분쟁의 일지를 정리해서 보여준다.

2. 2004년 2월 현재 주주총회 의결권 현황과 전망

2004년 2월 현재 주주총회 의결권 현황을 살펴보면 소비린은 외국계 투자기업인 템플턴과 헤르메스펀드의 지지를 확보했으며, 나머지 외국인 지분 중 상당부분을 추가 확보하여, 결과적으로 의결권의 36%까지 차지할 것으로 예상된다⁵⁾. 한편 SK(주)측은 SK C&C 및 계열사 등의 내부지분 중 의결권 행사 가능한 부분과 채권단 등 우호세력의 지분을 합쳐 38%가량을 확보한 상태였다⁶⁾. 이는 SK(주)의 현 경영진이 국내 기관투자자와 소액투자자의 지지를 받지 못할 경우 소비린측에 경영권을 넘겨줘야 할 상황이란 점을 의미한다.

4) 여기에는 '기업지배구조'의 내용들이 '수익창출'의 공시목적과 부합하는가의 논점이 있다. 또한 '기업지배구조펀드'라고 일컫는 투자펀드의 행위가 현실적으로 적대적 인수합병과 무엇이 같고 다른가에 대한 논점도 제기된다. 한편 이런 요구에는 2003년 2월 검찰의 (주) SK글로벌 분식회계 수사와 최태원 회장의 구속 수감도 하나의 배경이다. 이 사건은 기업의 분식회계 관행과 이에 대한 정책적 처리, 나아가 공권력의 대기업 및 경영자들에 대한 처리원칙의 변화 문제와 관련하여 민감한 논쟁을 낳기도 했다.

5) SK(주) 내부 보고자료. 물론, 주총에서의 실제 의결은 이와 다소 달랐다.

6) (주) SK글로벌에 대한 SK(주)와 경영진의 계열사 채무보증으로 인해 (주)SK글로벌의 채권단은 이번 경영권 분쟁에 있어 SK(주)와 이해를 같이하게 된 면이 있다. 이러한 채권단의 움직임이 정부의 뜻을 반영한 것은 아니다.

3. 사회적 지지의 문제

당시 SK(주)가 처한 상황을 살펴보면, 검찰의 분식회계 수사로 인한 기업이미지 실추로 사회적 지지에 한계가 있었음을 알 수 있다. SK증권과 JP Morgan의 이면계약, SK그룹의 부당내부거래에 이어서 SK글로벌의 분식회계가 드러남에 따라 검찰이 집중 조사에 돌입하였고, SK글로벌의 분식회계가 1조2000억원에 달한다는 사실이 발표되면서 SK(주)의 입지는 더욱 작아졌으며, 더불어 조사 과정에서 정계 비자금 관련 내용이 알려져 여론의 거센 비난을 받고 있었다. 또한 정치사회적 여건의 변화 속에서 기업에 대한 다양한 견제의 움직임이 활발해진 상황에서 '재벌'과 '재벌 2세'에 대한 사회적 반감은 SK(주) 경영진에게는 부담이 될 수 밖에 없었다. 실제로 참여연대는 SK(주)와 관련 계열사들에 대하여 대주주 일가가 지분에 비해 지나친 영향력을 행사하고 있으며, 기업 의사결정에 투명성이 결여되어 있다고 비판하기도 하였다. [Exhibit3]는 SK 계열사들 사이의 지분관계를, (Exhibit4)는 참여연대의 SK 계열사들에 대한 성명발표와 소송행위를 정리해 보여준다.

그러나, 자산규모 50조에 달하는 기업집단의 실질적 경영권을 2000억원 미만의 돈을 투자한 외국계 펀드가 차지하는 것에 대한 사회 여론의 반응은 엇갈렸다. 투자 자본의 국적성에 대한 논의보다 주주가치가 중요하다는 참여연대의 주장도 있었지만, 대안연대 등은 국적자본의 수호가 결코 소홀히 할 수 없는 과제임을 주장하였고 또한 주요 신문의 편집방향 역시 이와 같았다⁷⁾. [Exhibit5]는 당시 시민단체들의 성명서 내용의 일부와 신문 컬럼의 일부를 대비하여 보여준다.

4. SK(주) 경영진의 방어논리와 고민

SK(주) 경영진은 소버린의 주장에 대하여 나름의 방어논리를 제시하였다. 우선, SK(주)의 현재 경영실적이 좋고, 나아지는 추세에 있다는 점이다⁸⁾. 두번째는 SK(주)의 지배구조와 경영태가 소버린이 주장하는 것처럼 '기업가치를 저해'하고 있지 않으며, 더 좋은 방향으로 바꾸고 있다는 점이다⁹⁾. 세 번째는, SK(주)가 SK Telecom의 지분을 보유하는 한국적 대기업집단 형태가 충분한 기업적 시너지를 (corporate synergy) 갖고 있으며, SK(주)의 경영권 문제가 단순히 주주이익만이 아닌 국민경제적인 이익이 결부된 문제라는 점이다. 이에 대하여 SK(주)를 비롯한 계열사들의 지배구조 재편 작업을 맡아온 담당자는 다음과 같이 말한다:

7) 참여연대 홈페이지 <http://www.peoplepower21.org>, 대안연대 홈페이지 <http://position21.jinbo.net>

8) 그러나, 이는 소버린이 주장하는 기업수준에서의 가치저하를 (corporate value destruction) 완전히 해명하지는 못한다. 소버린은 '훨씬 더 잘할 수 있다'고 주장할 것이기 때문이다.

9) 본 케이스의 초점인 기업지배구조 개선의 작업은 이 논점에 주로 해당한다.

“기업이 스스로 미래를 위해 변신해야 한다는 것은 경영진에게는 중요한 일이지만, 자본시장의 논리로 보면 반박이 가능한 것도 사실입니다. 자본시장의 장기적 합리성에 대한 논의가 들어있으니 어려운 얘이지요 하지만 분명 석유화학 산업은 국가의 주요 기간산업이고, 석유 한방울 안나오는 우리나라로서는 더욱 그렇지 않습니까? 당장 SK(주)가 맡아서 하는 해외자원개발이 얼마나 국가의 장래에 중요합니까? SK Telecom이라는 우량 유망기업의 지분을 갖고 있다는 것은 이런 관점에서 의미가 있지요 더구나 SK(주)와 SK Telecom, 더 나아가 SK의 다른 계열사들과의 상승작용을 (Synergy Creation) 통해 많은 일들을 할 수 있습니다. 기업지배구조의 개선이란 것이 소유구조, 의사결정체계와 더불어 지분으로 연결된 회사들과의 사업구조를 함께 생각해야 바람직한 방향이 될 것으로 믿습니다.”

그러나, SK(주)와 계열사들의 시너지를 증명하여 보여주는 것은 쉬운 일이 아니었다. 특히 당장 자본시장에서의 평가라는 눈에 보이는 반증 자료가 있기 때문이다. 마찬가지로 국가 경제적 이익이란 논점도 입증에 어려움 뿐 아니라, 2003년의 SK글로벌 분식회계 사태의 여파가 계속되는 상황이었기 때문이다. SK(주)의 투자자관리 (Investor Relations) 담당자의 말이다:

“분식회계를 말하자면 사실 고도성장기의 한국기업, 특히 종합상사의 말 못할 사연들과 만납니다. 70년대를 생각해 보세요 아무 가진 것 없는 작은 회사들이었지요 이 회사들이 해외에 가서 돈을 끌어다 공장도 짓고 수출도 해야 하는데 어떻게 했겠어요? 정도의 차이 다들 마찬가지였습니다. 오히려 SK가 나온 편이었다고도 봅니다. 분식회계도 문제를 해결해 가던 중에 터진 것입니다. 어떤 기업인들도 자유롭지 못합니다. 하지만 이런 얘기해서 시장에 안 먹히지요 사실 자본시장에도 일종의 유행이 있어요 요즘 그룹 시너지 얘기해서 잘 안받아들여 줍니다. 우리야 그렇게 생각해도 어쩔 수가 없어요 국제시장에서의 신인도나 정보력, 인재확보의 유리함, 내부 금융능력 이런 것들이 잘 검증이 안되요 또 요즘은 대기업에서 대주주 경영자의 지배력을 제약하는 제도적 장치들이 무조건 '좋은 것'으로 받아들여지잖아요? 과거 우리나라의 일부 독단적 경영의 유산이지만 현실에선 꼭 그렇지만은 않은데...

SK(주) 관계자들의 입장은 결국 SK(주)의 현재 사업구조나 지배구조가 나름의 의미를 갖고 있으며, SK(주)와 최태원 회장에게 제기되고 있는 분식회계 등의 비판 역시 나름의 사연이 있어 쉽게 재단할 수만은 없다는 것으로 정리될 수 있다. 그러나, 이를 바라보는 전문가들의 시선은 복잡하다. 한겨레신문 정남구 기자의 말이다:

“SK(주) 경영진과 소버린의 대결은 단순히 지금 갖고 있는 의결권 숫자만을 셀 일은 아닙니다. 국민과 여론주도층, 그리고 여기에 영향받는 정부의 의중도 영향을 주게 됩니다. ‘민족’이란 키워드가 갖는 힘이 간단한 것은 아닙니다. 하지만 ‘재벌’이라는 말에 얽힌 감정도 SK(주) 경영진이 주장하는 사연만큼이나 복잡합니다. 이것이 2004년 2월 한국경제의 현실입니다. 어쨌든 SK(주), 나아가 SK 그룹으로서는 책임있는 행동을 통해 시장과 사회의 지지를 얻는 수밖에 없는 것이지요.”

주총에서의 의결권 확보와 함께 사회적 지지의 획득이 중요하다는 말이다. 이에 대해 SK(주) 홍보 담당자는 색다른 논점을 제시한다:

“주주총회는 그야말로 주주들의 투표장입니다. 주주가 관심갖는 것은 기업가치, 즉 주가입니다. 투자자관리의 핵심은 결국 기업가치지요. 그런데 주주의 이익이 다른 이해관계자 집단들과 다를 수 있다는 점이 고민입니다. 당장 사회 일반은 좀더 사회적으로 책임있고 봉사하는 회사를 바라고, 노조나 지역사회의 입장은 또 다르지요. ‘좋은 회사’란 표현에 많은 것을 담아야 하는 것인데, 어렵습니다.”

5. SK(주)의 선택

2004년 2월 현재 SK(주) 경영진과 최태원 회장은 SK(주), 나아가 SK 그룹의 전반적 소유구조와 지배구조, 그리고 사업구조에 이르는 전반적 변화를 모색하고 있다. 지난 2년에 걸쳐 준비해온 일이긴 하지만 단지 소버린의 도전만이 아니라도 이미 눈에 보이는 성과를 요구 받고 있다.

그러나 당면한 경영권 분쟁에 대비해서도 우선 가시적인 성과가 시급한 실정이다. 따라서 SK(주) 경영진은 이를 위해 사내 관련 임직원들과 외부 전문가들로 임시조직을 (TFT) 구성하고 보다 폭넓은 외부 전문가 집단과의 협조를 통해 구체적인 지배구조 개선안을 마련하기로 하였다. 이러한 작업은 SK 그룹의 전사적 조정을 맡고 있는 CMO¹⁰⁾와의 긴밀한 조율을 통해 장기적 혁신전략과 통합되도록 하였다.

10) CMO는 SK(주)를 중심으로한 SK그룹의 지배구조에서 Corporate Office의 역할을 하는 조직으로서, 한국 내 다른 대기업들의 ‘비서실’ 혹은 ‘구조조정 본부’에 해당한다. 각 계열사에서 파견된 임원과 직원들로 구성되어 있다.

III. SK(주)의 지배구조 개선안

1. 소버린과의 공방 속에서 지배구조 개선안을 마련

지배구조 개선을 위한 TFT는 SK(주)의 관련 부서들의(투자자관리, 회계, 홍보, 법무, 전략 기획) 팀장 및 실무자들과 외부 전문가들로 구성하여 주주총회 전까지 상시적으로 운영하였으며, 필요한 경우 다른 관련부서에서 일시적으로 참가하였다. 1월 말 구성을 마친 TFT는 우선 주요 이슈들을 검토, 정리하여 주주총회 전까지의 구체적 전략방안을 수립하였는데, 여기에는 자본시장과 사회 일반의 요구들에 대하여 어떻게 장단기적으로 수용하고 입장을 설명해갈 것인가가 초점이 되었다. 경영진이나 TFT 팀원들은 지배구조 개선안의 골격을 만드는 것은 그리 어렵다고 보지는 않았다. 이미 수년간의 논의를 거쳐 회사에서도 많은 배경정보와 자료가 축적되어 있었고, 전문가 그룹의 연구결과들도 있었기 때문이다. 그러나 좀더 깊이 알아보니 흔히 논의되는 지배구조의 이상적 장치들이 이론적으로 더 나아가 우리 현실에 비추어 문제가 있는 경우도 있었다. SK(주) 법무팀 관계자의 말이다:

“회사가 나름대로 연구해온 것들도 있지만, 현실적으로 소버린이나 시민단체, 학계 등의 제안과 비판에 대응하는 것이 중요한 작업이었습니다. 국내의 전문가 그룹에서 제시한 모범규준이나 제도 개선안도 참고했지요. 회사로서는 하루 아침에 모든 것을 도입할 수는 없으니 좀더 전문적으로 검토해서 일정표를 제시할 수밖에 없었는데요, 우리나라에서 이상적인 제도라고 하는 것이 막상 알아보니 꼭 그렇지만은 않은 경우도 있었습니다. 예를 들어 집중투표제가 대주주 견제의 장치로 권장되지만, 외국 전문가들은 오히려 1주 1의결권에 위배된다고도 하고 실제로 GE는 이런 이유로 채택 안하더군요. 뿐만 아니라 이것을 법으로 규정하면 더 좋은 제도가 있어도 못하고 정관이라는 사적자치의 영역까지 법으로 규율하는 문제도 있었습니다. 하지만 이런 것들을 장황하게 주장하는 것보다 우선 나름의 개선안을 마련해서 시장의 신뢰를 얻는 것이 더 중요했지요.”

SK(주)가 지배구조 개선안을 마련하는 사이에 소버린은 참여연대의 중재를 거부하고 1월 29일 나름의 정관개정안과 함께 이사후보 5명을 공개하였다. 다음날인 1월 30일로 예정된 SK(주)의 기업설명회에 하루 앞서 발표된 소버린측 정관 개정안의 핵심은 다음의 세가지로 요약된다: ① 집중투표제¹¹⁾와 전자 및 서면투표제 도입, ② 내부거래위원회 신설 및 내부

11) 기업이 2인 이상 이사를 선출할 때, 3% 이상의 지분을 보유한 주주가 주주총회에서 투표를 요청하면 이

거래 사전 승인제 도입, ③ 금고 이상의 형의 선고가 확정된 때의 이사직 상실, ④ 형사범죄로 기소된 이사에 대해 형의 선고가 확정될 때까지 이사 직무의 수행을 정지하는 조항의 신설¹²⁾. 3월 주주총회에서 사외이사 3명과 사내이사 3명의 임기가 만료되는 시점에서 기업설명회 전날 전격적으로 단행된 소버린의 이사회 후보 명단 공개는 그 명단의 내용과 더불어 SK(주) 경영진에게 부담스러울 수밖에 없었다¹³⁾. TFT에 참여했던 한 외부 전문가는 당시의 상황을 다음과 같이 전한다:

“회사로서는 예상했던 것보다 좀더 명망있고 중량감 있는 분들이 포함된 것이 놀랍기도 하고 부담스럽기도 했습니다. 대주주의 인척이고 과거 20년간 회사와 다양한 연을 맺어온 교수도 계시고, 또 정부 고위직을 두루 거친 현역 의원이나 전직 은행장까지 외국계 펀드의 이사추천을 허락할 것으로는 생각하지 않았지요 일부 소버린측 추천 이사는 소버린과 독립적인 의사결정을 보장 받았다고 하지만 회사 입장은 어디 그런가요? 게다가 과거 회사와의 유대관계 때문에 일각에서는 다소 의혹이 담긴 시선이 제기되는 것도 역시 부담스러웠지요 아무튼 SK(주)나 TFT로서는 뭔가 대응이 시급한 상황이 되었던 겁니다.”

소버린의 움직임에 대응하여 SK(주) 경영진은 1월 30일 기업설명회를 통해 2003년도 실적과 함께 기업지배구조 개선방안의 골자를 발표했다. 이날 발표된 내용은 2008년까지 3단계에 걸친 개선방안을 담은 것으로, 핵심은 다음과 같다¹⁴⁾: ① 이사회에서 사외이사의 비중을 과반수로 늘이고 2006년에는 70%까지 확대, ② 이사추천을 위한 자문단 구성, ③ 투명경영위원회 신설과 윤리헌장 제정, ④ 서면투표, 전자투표, 집중투표제는 장기적으로 검토, ⑤ 이

를 실시하여 득표를 많이한 순서대로 이사를 선출하는 제도이다. 개정 상법에서 소액주주의 권리강화를 위해 도입한 것으로, 기업이 정관에 이를 배제하는 조항을 만들지 않으면 자동으로 실시하는 규정이다.

- 12) 참여연대는 장하성 고려대 교수를 중심으로 SK(주) 경영진과 소버린의 다툼에 중재에 나서면서 나름의 지배구조 개선안을 제시했다. ①과 ②는 참여연대에서 주장한 내용이기도 하다. ③과 ②는 SK 글로벌 분식회계 사태로 구속수감되어 2심 판결 후 보석으로 나와 활동하고 있는 최태원 회장의 실질적 퇴진을 요구한 내용으로 해석된다. 이는 Enron 사태 이후 기업 등재이사 요건을 강화하고 있는 미국식 제도의 흐름을 반영한 것이기도 하다.
- 13) SK(주)는 사외이사 3명과 더불어 황두열 부회장, 손길승 SK 그룹 회장, 김창근 SK(주) 사장 등 사내이사 3명의 임기가 만료되는 시점에 있었다. 이중 손길승, 김창근 2명은 2004년 2월 현재 수감중인 상태였다. 2004년 2월 현재 SK(주)의 이사진 명단과 소버린이 추천한 이사회 후보의 명단과 인적사항은 [Exhibit6]과 같다.
- 14) 한편, 참여연대는 같은 날 SK Telecom 이사회에 손길승, 최태원 회장의 이사 자진사퇴 권고 결의안을 주총 안건으로 제안하는 주주제안서를 제출하였다. 이는 형사적 절차에 있는 인사에 대한 이사직 상실을 규정한 SK Telecom 정관과도 부합하는 내용이나, 현실적으로 SK(주)의 지배구조 개선안에 대한 여론의 흐름에 영향을 주었다.

사회의장과 대표이사의 분리는 장기적으로 검토. 이어서 2월 3일, SK(주) 경영진은 사외이사 후보추천 자문단을 구성하여 명단을 발표하고 이사후보군 인선을 비롯한 구체적인 지배구조 개선안 마련에 들어갔다. 사외이사 후보추천 자문단의 구성과 인적사항은 [Exhibit7]과 같다. SK(주)의 이러한 움직임은 나름의 전략적 판단에 따른 것이기도 하다. TFT에 주도적으로 참여했던 SK(주) 투자자관리 (IR) 담당자는 다음과 같이 설명한다:

“소버린이 이사후보 명단을 공개했기 때문에 기업설명회에서 실적만 강조해서는 부족할 수 밖에 없었습니다. 소버린의 이사후보 명단이 상당히 부담스럽기도 했기 때문에 적극적으로 대응하는 의미에서도 자문단 구성을 발표할 수밖에 없었습니다. 누가 시장의 신뢰를 얻느냐의 경쟁이니까요. 장기적 검토과제란 사실 당장 할 수는 없는 내용인데, 이론적으로는 어떻게 몰라도 회사의 현실에서 좋다는 것을 다 할 수는 없었습니다. 우리 쪽 제안도 사실 매우 전향적인 내용인데, 이런 점들을 겸허하게 전문가적으로 검토받고 시장의 신뢰를 얻기 위해서도 자문단 구성은 중요했습니다. 이사후보 인선에 있어서도 자문단의 역할이 컸는데, 이사회에서 추천하려는 인물에 대한 객관적 평가와 함께 몇몇 이사후보는 직접 추천하기도 했지요 까다로운 분들이어서 힘이 들었지만 앞으로도 계속 활용했으면 합니다.”

이사후보의 추천과 관련하여 가장 염두에 둔 것은 시장의 반응이었다. 그러나 시장으로부터의 신뢰라는 요건은 SK(주) 경영진이 생각하던 '일하는 이사회'라는 다른 명제와는 어긋난 면도 있었다. SK(주) 재무 담당자는 이 어려움을 다음과 같이 정리한다:

“SK(주)의 정관과 이사회 운영규정에 따르면 등재이사는 이사회가 추천하여 주주총회에서 승인을 받도록 되어있습니다. 여기에 SK(주) 경영진에 대한 조언과 감독이라는 상법상의 기본정신, 특히 사외이사에 대한 독립성 요구를 만족하기 위해 후보추천위원회를 둔 것인데, 이번에는 사안의 중요성을 감안하여 현재 이사진에 의한 추천과정에 자문단의 역할을 더했던 것입니다. 최태원 회장의 생각도 그렇고, SK(주) 경영진은 이왕 할 것이면 이사회가 제대로 경영의 주요 안전들을 다루어야 하고 그러려면 충분한 실무능력과노력의 투입이 전제조건이라고 봅니다. '일하는 이사회'를 만들자는 겁니다. 그런데, '시장의 신뢰'를 얻으려면 우선 잘 알려진 분들이 우선 필요한데, 이 분들이 경영실무에 모두 밝은 것도 아니고 무엇보다 시간을 확보하는 것이 어렵습니다. 우리 현실에서 시장의 신뢰라는 것이 기업에 대해 많이 개혁적인 입장을 요구하는데, 이것이 기업의 현실에 대한 이해와는 상충되는 면도 있거든요. 모든 것을 갖춘 사람이 없으니 앞으로의 숙제이기도 합니다.”

SK(주) 경영진과 소버린은 3월 주주총회를 앞두고 2월 한달간 공방을 계속했다. 소버린이 자신의 입장을 2월 9일 주요 일간지 광고를 통해 다시 한번 밝힌데 이어 2월 12일 SK(주) 최태원 회장은 신입사원과의 대화 자리에서 기업지배구조 개선의 의지를 표명했다. 2월 16일 SK(주)는 이사회에 추천할 사외이사 후보 12명의 명단을 발표했는데, 소버린측이 제안한 후보 5명은 배제되었다. 주주총회를 앞두고 양측의 움직임은 더욱 가속화 되었다. 2월 19일 James Peter 소버린 대표는 국내 소액주주들과 직접 만나 지지를 호소했고, SK(주)의 이사회는 2월 22일 손길승, 김창근, 황두열 이사의 퇴진을 결정했다¹⁵⁾. 이에 대하여 소버린은 2월 25일 다시 최태원 회장의 퇴진을 요구하는 한편, 3월 6일에는 소버린 추천 이사후보 5명이 소액주주들과 간담회를 가졌다¹⁶⁾.

3월 12일에 있었던 SK(주) 정기 주주총회에서 SK(주) 경영진은 모든 안건의 표결에서 소버린보다 많은 의결권을 확보하였다. 이에 따라 SK(주) 경영진측에서 추천한 후보들이 모두 이사로 선임되었고, 소버린측이 추천한 후보중 SK(주) 경영진측에서 공동 추천한 인사를 제외한 4명의 선임안은 부결되었다. (Exhibit8)은 새로이 선임된 이사진을 포함하여 정기 주주총회의 결과를 정리해서 보여준다.

2. SK(주) 지배구조 개선의 내용과 현실적 과제

기업지배구조의 개선 작업은 관련 법률과 이를 반영한 회사 정관 및 관련 규정의 변화를 통해 제도적으로 정착된다¹⁷⁾. 주주총회 결과 소버린과 SK(주) 경영진 양측은 어느 쪽도 정관변경에 필요한 2/3 이상의 찬성을 얻지 못했으므로, 양측이 제안했던 정관변경의 안건은 시행될 수 없게 되었다. 이에 대하여 소버린은 계속적으로 개선을 위한 의견을 제시할 것임을 밝히는 한편, SK(주) 경영진 측은 정관 변경으로 못 실행하는 제도들은 다양한 개선안을 마련하여 이사회 의결을 거쳐 실행할 것임을 밝혔다.

SK(주) 경영진과 소버린이 각기 주장한 (혹은 거부한) 안건들은 나름의 논리적 제도적 배경을 갖고 있다. 또한 SK(주) 경영진이 주주총회에 붙였던 안건들은 추가적으로 세부적인 실

15) 이는 SK(주)에서 최태원 회장의 대표이사 회장의 지위를 유지하고, 다른 등재이사 경영진의 면모를 바꾸는 의미를 갖고 있다. 한편 SK(주)의 지배구조와 관련하여 논란인 SK Telecom에서도 경영진 교체가 있었는데, 최태원 회장과 함께 표문수 사장, 최재원 부사장 등 이른바 '대주주 일가'로 불리는 인사들의 퇴진이 있었다.

16) 이 자리에서는 소버린측에서 추천된 사외이사들 사이에 미묘한 입장 차이가 드러나기도 했는데, 소버린과 사전에 접촉이 있었는가 여부를 둘러싸고 혼선이 발생하여 홍보회사 측의 사후 해명이 있기도 했다. 한편 참가한 소액주주의 대표성을 놓고 인터넷상에서 논란이 벌어지기도 했다.

17) 물론 이런 구체적이고 세부적인 규정의 정립 이외에도 실제 기업의 운영상의 관행도 중요한 부분을 구성한다. 따라서 이 같은 관련 규정의 확립은 해당기업의 기업지배구조 구축에 있어 Hardware적 기반을 이루게 된다.

행안들과 함께 마련된 것이었다. 그 내용을 관련자들 및 관련 전문가들의 의견을 더하여 정리해 보면 다음과 같다.

(1) 집중투표제의 도입과 서면투표, 전자투표

소버린측은 주주권의 증진을 위한 제도적 장치로서 집중투표제의 도입을 주장하였다¹⁸⁾. 이러한 주장은 한국의 기업지배구조 제도에 상당부분 반영되어, 기업지배구조 모범규준에서는 집중투표제를 채택한 기업에게는 지배구조 평가에서 일정 점수를 추가로 부여하고 있고, 공정거래위원회는 출자총액제도의 예외를 인정하는 기준으로 집중투표제의 도입여부를 포함하고 있다. 그러나, SK(주) 경영진은 이에 대하여 집중투표제가 최선의 제도는 아니고 주주권익을 보호하는 다양한 장치의 하나이며, 다른 제도적 장치의 개선을 통해 충분히 보완할 수 있다는 입장을 갖고 있다. 이는 앞에서 본 SK(주) 법무팀 관계자의 의견에서도 반영되고 있다. TFT에 참여한 외부 전문가는 다음과 같이 덧붙인다:

“집중투표제가 대주주 견제의 장치로 권장되지만, 저희가 연구한 바나 전문가들의 의견은 꼭 그렇지는 않습니다. 지배구조 전문가로 활동하는 분들의 의견이 의외로 관련 전문가 그룹의 일반적 의견은 아닌 경우도 있더군요. 외국의 경제법이나 회사법 전문가들은 오히려 1주 1의결권에 위배된다고도 하고 실제로 GE는 이런 이유로 채택 안하더군요. 실제로 계약이론에 대한 경제적 분석에서도 마찬가지로 결론이었습니다. 이것을 법으로 규정하면 더 좋은 제도가 있어도 못하고 정관이라는 사적자치의 영역까지 법으로 규율하는 문제도 있었습니다. 현실적으로 러시아 멕시코, 칠레 등 일부 개도국들만 채택하고 있고, 미국의 경우도 유명무실하게 된 제도인데, 왜 우리나라에서만 이상적인 제도라고 하는지 잘 모르겠습니다. 사실 집중투표제를 강제해도 큰 효과가 없을 수도 있는데요, 이사진의 임기를 조정해서 순차적으로 선임되도록 하면 SK(주) 경영진의 입장에서 집중투표제를 선호하지 않는 것은 이사진의 임기구조 때문이기도 하다. 이미 집중투표제를 채택한 다른 기업들의 경우 이사진의 임기가 교차되어 있어 순차적으로 선임이 이루어지기 때문에 도입에 따른 부담이 적는데 비해 SK(주)의 경우 한꺼번에 여러 명의 이사를 교체해야 하는 것이다. 아무 부담이 없거든요”

18) 집중투표제는 지배주주에 비하여 적은 지분을 가진 주주들이 이사 선임에 있어 충분한 지배력을 발휘하지 못하는 것을 막기 위하여 도입하는 제도이나, 법률적으로 1주 1의결권의 원칙에 위배된다는 주장도 제기되고 있다. 국내에서는 KT, 국민은행, POSCO가 채택하고 있는데, 이는 이사진의 임기구조와 밀접한 연관을 갖고 있다. 이사진의 임기가 시차적으로 구성되어 있을 경우 (staggered board structure) 의결권이 집중되는 효과가 있어 집중투표제를 도입해도 큰 효과가 미치지 못하기 때문이다.

서면투표와 전자투표의 도입은 경영권 차원의 부담보다는 실무적 준비의 문제였다. 따라서 SK(주) 경영진은 오히려 현실적으로 논란의 여지가 남아있는 집중투표제의 요구를 피해가면서 주주권익의 보호를 위한 장치를 종합적으로 제시하는 방식을 택했다. 따라서 2004년 1월 30일 발표된 기업지배구조 개선방안에는 주주 권익의 보호와 관련하여 다음의 내용을 포함하였다: ① 서면투표, 전자투표의 도입을 위한 근거 규정의 마련과 관련 시스템의 정비, ② 기업지배구조 현장 제정, 회사정보 공개 등 주주권익 보호를 위한 실천적 의지를 담보하는 장치 마련.

(2) 이사회의 규모와 구성

이사회의 규모가 중요한 것은 효과적 이사회 운영을 위한 적정 규모의 문제도 있지만 현실적으로는 법으로 정해진 사외이사의 비율을 유지하면서 안정적 경영을 위한 사내이사의 수와 구성을 확보해야 하는 면도 있다. 이 같은 이사회 규모의 문제가 소버린 측으로부터 제기되지 않은 가운데 SK(주) 경영진은 다양한 상황을 고려해서 이사진의 규모가 갖는 효과를 분석해야 했다¹⁹⁾. SK(주)는 증권거래법에 규정된 '과반수 이상의 사외이사' 기준을 받아들이고, 2006년까지 이를 70% 수준으로 확대하는 계획을 지배구조 개선안에 포함하였다.

시민단체와 일부 지배구조 전문가들이 주장하는 대표이사과 이사회의장의 분리에 대하여 SK(주) 경영진은 '대주주의 책임있는 경영'과 '효과적 이사회 운영'을 근거로 부정적 입장을 견지하고 있다. 그러나 장기적으로는 기업의 사업구조와 소유/지배구조의 변화 과정에서 충분히 검토할 가치가 있다는 입장이다. 대표이사의 지위와 관련하여 가장 민감한 쟁점은 'SK글로벌 분식회계 사건'으로 형사소송 중에 있는 최태원 회장의 대표이사 자격을 둘러싼 논란이다. 소버린측은 여러 차례에 걸쳐 검찰에 의한 기소 자체가 대표이사로서의 윤리성에 손상을 주는 것으로 지적하고 있다. 이러한 입장은 (Exhibit2)에도 정립되어 있다. 그러나 SK(주) 경영진은 이에 대하여 신중한 입장이다. TFT에 참여했던 외부 전문가는 다음과 같이 지적한다:

“최근의 기업개혁의 과정에서 소위 '윤리경영'이라는 화두가 피할 수 없는 과제로 대두되고 있습니다. 구체적으로는 이사 자격의 제한 기준을 금고 이상의 형을 받은 경우로 할지 형사 소추를 받은 경우로 할지 의견이 엇갈립니다만, Enron 사태 이후

19) 이사회 규모의 변경은 주주총회에서 2/3의 찬성을 필요로 하는 특별결의 사항에 해당한다. SK(주)로서는 사외이사의 비율을 충족하면서 사내이사의 수를 확보하는 것이 이사회 규모와 관련하여 가장 큰 과제였다. 소버린이 주장하는 '이사 임기의 1년으로의 단축'에 대하여 SK(주) 경영진은 이사회의 안정성과 효율성에 비추어 타당하지 못한 것으로 평가하였는데, 이는 양측의 공방에서 두드러진 이슈로 부각되지 못했다.

미국에서도 비슷한 흐름이 있지요. 상당히 윤리적으로 전향적인 것 같지만, 우리나라 기업의 현실에서 그리 쉬운 얘기가 아닙니다. 당장 기업인들은 말은 안해도 수사권의 행사가 누가 봐도 정당한 사회적 기준에 따른 것으로만 보기에선 정치적 사회적 이면이 매우 복잡하다고 생각합니다. 또 법률적으로 최종적으로 판결이 내려지지 않은 사안에 대해 먼저 가치판단을 개입하는 문제도 있습니다. 그리고, 이점은 차마 말들을 안하지만, 벌금형까지 포함하면 우리나라 대부분의 건설업이나 유통업 경영자는다 그만둬야 하는데... 결국 논의는 한없이 바르고 윤리적인데 현실은 저만큼 뒤에 있는 격이지요”

한편 이사후보의 추천과 선임의 과정에 대해서도 변화가 있었다. 2004년 2월 현재 SK(주)는 사외이사를 포함한 등재이사에 대한 추천의 명문 규정이 없는 상태였다. 어떤 과정을 거쳐 어떤 인물이 추천되느냐는 소버린과의 경영권 공방을 둘러싼 주주와 사회일반의 지지를 얻기 위해서도 중요한 문제였는데, 사외이사후보 추천 자문단의 구성과 운용은 성공적이었다는 평가를 받고 있다. TFT에 참가했던 외부 전문가는 이를 다음과 같이 정리한다:

“사외이사 후보의 요건은 독립성과 전문성으로 요약됩니다. 이런 점은 증권거래법의 관련 규정으로도 일부 규정되고 있는데²⁰⁾, 여기대하여 회사 나름의 속인적 기준을 두는 것이 타당한가는 논란의 대상입니다. 우선 그 타당성을 어떻게 입증할 것이며, 특히 주주제안 등으로 제시된 후보가 있다면 과연 그 기준을 들어 막는 것이 타당한가의 문제도 있지요. 결국 이런 속인적 요건의 대안이 이사후보의 추천에 대한 절차적 타당성을 담보하는 방식인 것입니다. 그래서 후보추천 위원회의 구성과 운영에 대한 세부사항을 정해두는 것이 필요하지요. 사실 우리나라 기업들이 별로 이런 노력이 없었습니다. 그런데요, 이사는 이사회에서 후보추천 위원회를 두어 추천하는데 지금의 이사회에 대해 독립성을 의심한다면 어떻게 하겠어요? 이것은 현직 경영진이 참가하지 않아도 마찬가지입니다. 결국 독립성을 인정받는 별도의 기구를 두는 방법이 가능하지요. 국민은행이나 POSCO 등에서 후보추천 자문위원회를 둔 것도 같은 이유입니다.

SK(주) 경영진과 TFT 실무진은 이 과정에서 기업지배구조 개혁의 핵심과제로 논의되는 사외이사의 추천 과정이 막상 구체적인 제도적 장치의 수준에서는 제대로 준비되어 있지

20) 사외이사의 자격에 대한 증권거래법의 규정은 사외이사의 독립성과 전문성을 담보하기 위한 요건을 정의하고 있다. 기업지배구조 모범규준에서는 이에 더하여 적절한 투입과 독립적 활동을 위한 기준들을 제시하고 있다. 또한 사외이사의 개인적 배경과 활동현황 등에 대한 공시를 통해 시장의 평가가 작동하도록 하는 것도 독립성과 전문성을 위한 수단이다.

못한 것을 발견하였다²¹⁾. 이사회와 운영이 구체적으로 정의되어 있어야 하는 또 다른 이유는 이사의 권한과 책임의 한계를 뚜렷이 하는데도 필요하기 때문이다²²⁾. SK(주)는 이를 기업지배구조 개선의 장기적 과제로 설정하여 계속 나름의 제도적 틀을 만들어 갈 생각이다.

(3) 이사회와 위원회의 운영에 대한 규정

이사회와 위원회의 역할이 커지면서 구체적이고 전문적인 사안들에 대하여 산하 위원회를 두어 활용하는 것이 중요해지고 있다. 상법으로 규정된 감사위원회의 활동뿐 아니라 이사회추천위원회, 보상위원회 등 다양한 형태의 위원회가 활용되고 있다. SK(주)의 기업지배구조 개선작업에서도 위원회의 구성과 운영은 몇 가지 중요한 의미를 갖고 있었다. SK(주) 법무팀 관계자의 말이다:

“제한된 수의 이사들로 모든 안건을 다 조사하고 판단하는 것은 어렵습니다. 그래서 상법에서도 이사회와 위임을 받아 활동하는 위원회를 둘 수 있도록 하고 있지요. 이를 통해서 외부 전문가를 활용할 수도 있고, 민감한 문제에 대해 좀더 신중한 판단을 얻을 수도 있습니다. 감사위원회는 어차피 상법상 두게 되어 있고, 기업지배구조 모범규준에서 권고하는 추천위원회, 보상위원회를 두었습니다. 여기에 더해 투명경영위원회를 두었는데, 소버린이 주장하는 특수관계인과의 거래에 대한 승인 문제도²³⁾ 있고, 어차피 시장의 신뢰도 중요한만큼 저희로서는 전향적으로 받아들였습니다.”

투명경영위원회는 관계사간의 내부거래에 대하여 감시기능을 수행할 목적으로 만들어졌다. 구체적으로는 회사와 특수관계인과의 거래에 대하여 승인 요건을 두고 이를 감독함으로써 기업가치를 해치는 부당 내부거래를 사전에 차단하고자 함이다. 그러나 이사회와 위원회와 마찬가지로 위원회의 구성과 운영에 대한 구체적 실행규정을 갖추는 것은 쉬운 일은 아니었다. TFT에 참가했던 외부 전문가의 말이다:

-
- 21) 실무진은 이를 위해 다른 기업들을 접촉하여 참고하고자 하였으나 역시 이점에서 가장 큰 어려움을 겪고 있는 것을 발견하였다고 한다.
- 22) 따라서 이사회와 운영의 세부적 사항에 대한 공시는 기업의 지배구조에 대한 평가에 있어 중요한 요소이다.
- 23) 소버린은 특수관계인과 거래시 사외이사 과반수 및 이사의 2/3이상의 동의로 승인할 것을 요구하고 있다. 참고로 SK텔레콤의 경우 누적금액이 100억원 이상이 되는 경우 이사회에서 사외이사 2/3이상 찬성결의가 있어야만 승인되도록 하고 있다.

“위원회란 운영하기 나름입니다. 상설이나 비상설이냐의 문제도 있고, 의결기준도 다수결이나 2/3이냐도 하기 나름이지요. 구체적 운영기준이 없으면 오히려 더 악용될 수도 있습니다. 이사회와 위원회의 위임 관계도 문제인데, 이사회가 위원회의 제안을 부결할 권한을 어떻게 할 것인지도 아직 답은 없습니다. 실제로 이사회와 위원회를 이어 주는 이사회 의장의 역할도 정립되어 있는 모델은 없어요. 앞으로의 관건은 비상설적인 전문위원회를 적절히 활용하는 것이라고 봅니다. 이를 통해서 보다 많은 전문가 집단을 참여시키는 것도 가능할 것입니다. 사실 이번에 두었던 사외이사 후보추천 자문단도 마찬가지로, 앞으로 보상위원회의 활동도 구체적인 평가나 보상기준 마련 등에 있어서는 전문위원회가 필요할지도 모릅니다. 이사들끼리 서로 평가한다는 것이 말처럼 쉽지 않거든요”

이사회와 위원회의 세부적 운영규정을 만드는 일을 당면한 주주총회를 앞두고 모두 완성할 수는 없었다. 따라서 SK(주) 경영진은 일단 시장이 납득하고 신뢰할 수 있는 범위에서 제도의 틀을 제시하고 구체적인 사항은 계속 보완해 나가기로 했다.

IV. 시장 반응과 주주총회

주주총회를 앞둔 2004년 2월 현재 SK(주)의 지배구조 개선 작업은 일단 시장에서 긍정적인 평가를 받고 있다. 특히 구조조정 본부 등을 통한 대주주 경영자의 기업집단에서의 중심적 의사결정 행태로부터 진일보된 것으로 인식되고 있다. 이러한 시각은 소비린의 실체에 대한 의혹과 국내기업에 대한 역차별적 여건에 대한 비판적 의견의 대두 등과 맞물려 SK(주) 경영진에게는 유리한 상황을 제공하고 있기도 하다. 그러나 비판적인 시각에서는 이것이 의사결정 구조에 있어서는 진일보한 면이 있으나 소유구조의 본질적 개혁에는 미치지 못하는 제한된 범위의 변화라고 지적하고 있기도 하다. 이러한 시각은 실제로 공정거래위원회의 기업집단 정책에도 그대로 반영되고 있다²⁴⁾.

SK(주)의 경영실적은 현 경영진에게 불리하지는 않은 것으로 평가된다. 기업 이익의 규모와 구성, 주가의 추이도 투자자들의 호의적 지지를 얻는데 긍정적으로 작용하고 있다. 그러나 소비린은 이런 실적 역시 SK(주)의 기업가치를 충분히 실현한 결과는 아니라는 주장을 굽히지 않고 있다. 주주총회는 3월 12일로 결정되었다. 이사후보와 정관 개정안은 주주총회에서 표결을 통해 선택될 것이고, SK(주)의 새로운 기업지배구조를 이루게 될 것이다.

24) 출자총액 제한을 통한 대기업 집단의 지배력 확대에 대한 제약 노력이 대표적인 예이다.

【 Exhibit 1 】 SK주식회사에 대한 소버린의 입장

SK(주)는 하루 85만 배럴의 원유를 정제할 수 있는 세계 최대의 원유정제시설 운영 기업이다. SK(주)는 한국 석유시장의 30% 이상을 점유하고 있으며 SK 텔레콤, SK 네트워크 (구 SK 글로벌), SK 해운, SK-엔론, SKC 등 상당량의 계열사의 지분을 보유하고 있다.

SK(주)는 아시아의 선도적 에너지 기업으로 성장할 수 있는 막대한 잠재력을 보유한 기업이다. 우수한 인력과 견고한 비즈니스 파트너십 역시 SK(주)의 주요 자산이다. 하지만 SK(주)는 아시아 태평양 시장과 세계 시장에서 모두 경쟁기업에 비해 지속적으로 뒤쳐져 왔으며 누적부채 규모는 4.8조원(약43억달러)에 달하고 있다. 지난 10년 기간 동안의SK(주)의 평균 자기자본이익률(ROE)은 4%에도 미치지 못했다.

SK(주)는 취약한 기업지배구조와 리더십으로 인해 제대로 성과를 내지 못하고 있다. SK(주)가 보유한 진정한 잠재력을 발휘하지 못하게 만드는 가장 큰 방해요소는 윤리적 기준과 리더십의 자격이 결여되어 있다는 점이다.

SK(주)는 SK글로벌과 SK해운의 손실로 인하여 2003년 순익에 대해 1조원(2003년 수익에 8.4억불 상각)에 이르는 대규모 손실을 자초했다. 최태원 씨는 이러한 손실이 발생했을 당시 SK글로벌과 SK해운의 등기이사였으며, 손실을 감추기 위해 분식회계를 자행한 SK글로벌의 등기이사로 선량한 관리자의 책임을 다하지 못한 데 대해 형사 상의 유죄판결을 받았다. SK(주)는 이와 관련하여 어떠한 적절한 해명도 하지 않고 있으며, 손실액을 원상 복구하기 위한 어떠한 노력도 기울인 바 없다. 최태원 씨는 현재 SK(주)의 등기이사로 남아 있다.

SK(주) 계열사들은 SK글로벌과 SK해운의 비리 사건을 포함하여 일련의 재무 비리 사건에 장기간에 걸쳐 연루되어 있다. 이러한 비리 사건들은 전체 SK(주) 리더십과 기업지배구조에 대한 의문을 갖게 한다. 이러한 비리와 관련된 사안들을 제대로 규명하지 않은 채 그 부담을 안게 됨으로써, 기업지배구조를 일신했다는 SK(주)의 주장은 공허할 수밖에 없으며, 현재의 리더십 아래서 이사회가 이러한 임무를 신뢰성 있게 수행할 수 있겠는가 하는 의문을 불러일으킨다. (중략)

5조원(42억불)에 이르는 손실에 대한 적합한 설명이 불가능함에도 불구하고, 최태원 씨는 SK(주) 이사회 이사직 사임을 거부하고 있다. 위에서 언급한 내용들은 SK(주)의 사업, 재무, 명성에 엄청나게 부정적 영향을 미쳤고 SK(주)의 자본시장 접근성을 제한했으며, 단기 자금조달 비용을 증가시켰다. SK(주)의 참된 가치는 SK(주)가 독립된 기업으로 적절한 상업논리에 따라 현명하게 자본을 배분하지 못하는 한 결코 주식시장에서 올바르게 평가되지 못할 것이며, 상업적 잠재력을 실현할 수 없을 것이다. 주주의 이익을 위해 활동하는 것이 SK(주) 이사의 의무이다. 기업의 이사들은 소유자가 아니며 기업의 안녕과 복지를 증진하기 위하여 개인적 이해를 제쳐놓아야 한다.

기업지배구조 개선은 적대적인 것도 한국에서의 외국자본의 이해를 대변하는 것도 아니다. 이는 모든 주주의 권리에 대한 기본적 존경에 기반 해 있다. 국내 및 해외 투자가의 이해는 SK(주)의 성공과 번영을 희망한다는 측면에서는 동일하다.

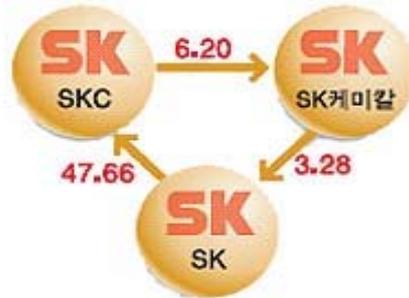
소버린은 SK(주)의 리더십과 관련된 기업지배구조 개선작업을 촉진시키기 위해 임시주주총회 소집을 요청한다. 임시주주총회의 목적은 SK(주)의 정관에 유죄판결을 받은 인사가 공개된 기업의 이사로 활동하는 것을 금지하는 원칙을 명기하기 위한 것이다.

【 Exhibit 2 】 SK(주) - 소버린 경영권 분쟁 일지

- 2003. 04. 03 : 크레스트증권, SK(주) 지분 8.64% 매입 공시
- 04. 10 : 크레스트증권, SK(주) 지분 추가매입. 총 12.98% 매입 공시
- 04. 14 : 소버린 'SK주식회사 투자에 대한 소버린의 입장' 보도자료 발표
- 04. 16 : 크레스트증권, SK(주) 지분 총 14.99% 매입 공시
- 04. 28 : 소버린 'SK(주) 기업지배구조 개선을 위한 소버린의 입장' 보도자료 발표
- 06. 15 : SK(주) 이사회 개최, SK글로벌 출자전환 승인
- 06. 17 : 소버린, SK(주) 지도부 교체 요구
- 06. 18 : SK, 구조조정본부 해체 및 기업구조개혁방안 발표
- 06. 25 : 소버린 투자자문사 라자드아시아 오호근 회장 기자회견
- 10. 26 : SK(주) 이사회 개최, SK네트웍스 출자 최종승인
- 11. 19 : 서울지검, 소버린의 외국인투자촉진법 위반혐의 기소유예처분
- 11. 20 : 소버린 제임스 피터 기자회견, 내년 주총서 유능한 이사선임 선언
- 12. 11 : 제임스 피터, 국내 애널리스트 간담회
- 12. 18 : SK(주) 이사회 개최, SK해운 대여금 제공 및 자사주 매각
- 12. 22 : 소버린, SK상대 의결권 침해 금지 가처분 신청 제기
- 12. 23 : 서울지법, 소버린제기 가처분신청 기각
- 12. 24 : 소버린 '크레스트, SK(주) 주식 일부 자회사로 이전' 보도자료 발표
- 2004. 01. 19 : 참여연대, "소버린, 참여연대 중재안 거부" 발표
- 01. 29 : 소버린, 한승수씨 등 이사후보 5명 추천 발표
- 01. 30 : SK(주) 기업설명회, 실적 및 지배구조개선방안 발표
- 02. 03 : SK(주), 사외이사후보추천자문단 구성
- 02. 09 : 소버린 주요 일간지 광고 집행
- 02. 12 : 최태원 SK(주) 회장, 신입사원과의 대화 자리서 지배구조개선 의지 표명
- 02. 16 : SK(주), 조순씨 등 사외이사 후보 12명 추천 발표

- 02. 19 : 제임스 피터 내한, 소액주주와 만나 지지 호소
- 02. 22 : SK(주) 이사회, 손길승, 김창근, 황두열 이사 퇴진 결정
- 02. 24 : SK텔레콤 이사회 개최, 오너 일가 동반퇴진 결정
- 02. 25 : 소버린, 최태원 회장 퇴진 요구
- 03. 06 : 소버린 추천 이사후보 5명, 소액주주와 간담회 개최
- 03. 12 : SK(주) 정기주총 개최, 소버린과 표대결서 승리, SK 경영권 방어 성공
- 10. 25 : 소버린, SK(주) 임시주총 소집 요구
- 10. 28 : SK(주) 이사회, 베이징 정기이사회서 11월5일 임시이사회 개최 결정
- 11. 02 : SK(주) 사외이사 7명 전원, 소버린 주장 반박내용 공개질의서 발송
- 11. 04 : 소버린, SK(주) 이사회에 임시주총 소집 필요성 등 답변 통보
- 11. 05 : SK(주) 이사회, 임시이사회서 임시주총 요구안 부결

【 Exhibit 3 】 SK 계열사들간의 지분관계



【 Exhibit 4 】 참여연대 성명발표 및 소송행위 일지

- 2003. 03. 17 : [성명] SK글로벌 분식회계 사건 처리에 대한 참여연대의 입장
- 03. 27 : [성명] SK글로벌, 분식회계 등으로 기소된 이사의 재선임은 도덕적 해이의 극치
- 04. 01 : [성명] 손길승, 김승정 이사의 책임이 문덕규, 김이기 이사보다 가벼운가
- 04. 01 : [성명] 채권단은 SK글로벌의 부실을 그룹 전체로 확산시킬 셈인가
- 05. 22 : [성명] SK텔레콤은 그린메일이었는지 흑색선전이었는지 더욱 분명하게 밝혀야
- 06. 17 : [보도자료] 손길승 회장의 SK계열사 이사직 및 전경련 회장 사퇴요구 집회
- 06. 17 : [보도자료] SK(주)이사회에 SK텔레콤의 협약서 제출강요 철회 촉구
- 07. 24 : [성명] SKT의 SK(주)보유 포스코 주식 매입 결정에 대한 참여연대 입장

- 10. 08 : [보도자료] 검찰의 SK비자금 압정수사 촉구 집회 개최
- 10. 31 : [성명] 손길승 회장은 SK그룹 경영에서도 즉각 물러나라
- 12. 24 : [성명] 경제개혁센터, "SK(주) 정상화 위한 활동 벌이겠다"
- 2004. 01. 19 : [성명]

【 Exhibit 5 】 SK(주)와 소버린의 경영권 분쟁 관련 시민단체의 성명서와 신문 컬럼

<SK(주)의 경영권 관련 현안에 대한 참여연대의 입장>

1. 최근 한 외국계펀드가 SK(주)의 주식을 집중 매집하여 SK(주)의 최대주주로 부상함에 따라 SK(주)에 대한 적대적 인수설이 제기되고 있다. 이와 관련하여 이 외국계 펀드의 관계자가 장하성 교수를 만난 사실이 외신에 보도되면서 일부 언론에서 외국계 펀드가 참여연대를 등에 업고 적대적 인수를 시도하고 있다는 왜곡된 보도를 하고 있어 이 사안에 관한 참여연대의 입장을 밝히고자 한다.
2. 참여연대 경제개혁센터(소장 김상조, 한성대 교수)는 그간 투명하고 책임 있는 지배구조 확립을 위해 활발한 활동을 벌여 왔다. 금번 SK글로벌의 분식회계 사건을 계기로 참여연대는 재벌의 전근대적인 지배구조가 개선되도록 보다 적극적인 기업감시 활동과 제도개선 활동을 펼칠 계획이며, 이 점에서는 SK(주)도 예외가 아니다. 하지만 참여연대는 SK(주)의 경영권과 관련하여 특정주주의 경영권 획득과 관련한 어떤 행동 계획도 없음을 분명히 한다. 경영권의 문제는 철저히 주주의 법적 권리와 시장원칙에 따라서 주주들의 판단에 따라 결정되어야 할 문제이다.
3. 장하성 교수와 외국계펀드 관계자와의 만남은 국내외 기관투자자의 면담요청에 응해 온 장하성 교수의 통상적인 활동의 일환이며 이 만남에서 장하성 교수는 그간 참여연대의 소액주주운동 대상기업이었던 SK텔레콤의 대주주인 SK(주)의 최대주주가 된 이 외국계펀드의 관계자로부터 이 펀드의 의도에 관해서 설명을 청취하였다.
4. 참여연대는 이번 사안을 호도하거나 의도적으로 증폭시켜 기업지배구조와 관련한 시급한 개혁을 후퇴시키려는 시도를 경계하며, 이번 SK(주)와 관련된 사안은 철저히 시장경제의 원칙에 따라 해결될 것을 기대한다. 또한 참여연대는 그동안 지배구조 개선과 관련하여 SK텔레콤 등의 소액주주운동 대상기업에 대하여 일관되게 견지해 왔던 원칙을 SK(주)와 여타 계열사, 나아가 한국의 모든 기업에 대해 엄격히 지켜나갈 것임을 분명히 한다.

<국내 대기업들이 외국 자본의 먹이감 [파이낸셜뉴스 2004-03-01]>

국내 대기업이 출자총액제한, 금융회사 의결권 제한 등으로 주식 취득 및 의결권 행사를 제한받는 사이에 외국의 거대 자본들이 국내법의 허점을 경영권 장악에 이용하고 있다. 경영진 퇴진 요구로 위기에 처한 SK사태를 계기로, 외국의 거대자본에 맞서 국내 기업들의 경영권 방어를 위한 제도적 장치가 시급하다는 지적이 설득력을 얻고 있다. 특히 국가기간 산업의 경우 경영권이 외국자본에 넘어갈 경우 국익에 심각한 타격을 줄 수 있어 더욱 절실하다. 소버린의 경우처럼 특정 외국자본이 경영권 욕심을 내고 주식을 매집한 뒤 외국인 우호지분을 끌어들이면 언제든지 경영권 장악이 가능하다. 때문에 시장에서는 외국인 지분율이 높은 기업을 중심으로 적대적 인수합병(M&A)설이 끊이질 않고 있다. 더구나 최근 소버린의 공시위반에 대한 기소유예 처분과 관련, 역차별 논란까지 일고 있어 기업들의 위기감은 크다.

【 Exhibit 6 】 SK(주) 이사진 명단 및 소버린 추천 이사후보

<2004년 2월 현재 SK(주) 이사진 명단>

직명(상근여부)	등기임원여부	성명	약력	담당업무
대표이사 회장 (상근)	등기임원	최태원	시카고대 경제학과 SK 부사장	대표이사 회장
대표이사 부회장 (상근)	등기임원	황두열	부산대 경영학과 SK부사장	대표이사 부회장
대표이사 사장 (상근)	등기임원	김창근	연세대 경영학과 SK구조조정추진본부장	대표이사 사장
전무이사 (상근)	등기임원	유정준	일리노이주립대 회계학 석사 맥킨지 컨설턴트	경영지원부문 부문장
이사 (비상근)	등기임원	손길승	서울대 상학과 SK텔레콤 회장	비상근 이사
사외이사 (비상근)	등기임원	박흥수	연세대 경영학과 연세대 교수	사외이사 감사위원회 위원장
사외이사 (비상근)	등기임원	하죽봉	서울대 법학과 변호사	사외이사
사외이사 (비상근)	등기임원	한영석	서울대 법학과 우일대표변호사	사외이사
사외이사 (비상근)	등기임원	박호서	고려대 경영학과 ㈜유공 임원	사외이사 감사위원회 위원

<소버린 추천 이사후보>

- 한승수 : 한나라당의원/전 UN총회 의장/제34대 상공부 장관/제6회 유럽공동체 학술상 수상
- 조동성 : 서울대 경영학과교수/한국경영학회 회장/서울대학교국제지역원원장/경영대학장 겸임
- 김준기 : 연세대 국제대학원 교수
- 김진만 : 전 한미은행장/초대 한빛은행 은행장/대성그룹 상임고문
- 남대우 : 전 가스공사 사외이사/신금융개혁위원회 위원/한국조폐공사 비상임이사

【 Exhibit 7 】 SK(주)사외이사 후보추천 자문단

- 이승윤 : 현 금호아시아나그룹 고문/전 경제기획원 장관 부총리/전 재무부 장관
- 유장희 : 이화여자대학교 대외부총장/이화여대 국제대학원 원장
- 양만기 : 전 자산운용협회 회장/ 투자신탁협회 회장
- 정광선 : 공적자금관리위원회 매각심사소위원회 위원장기업지배구조개선지원센터 원장
- 최도성 : 서울대 경영학과 교수

【 Exhibit 8 】 2004년 3월 SK(주) 정기 주주총회의 결과

2004년 3월 22일에 열린 정기 주주총회의 결과, SK(주)는 손길승 회장과 황두열 SK(주) 부회장, 김창근 SK(주) 사장 등 3명의 사내이사를 퇴진시키고 사외이사 비중을 70%로 확대하였다. 또한 사내이사와 사외이사 비율을 기존 5대 5에서 3대 7로 바꾸고, 투명경영위원회 신설 등을 주요 내용으로 하는 정관변경안을 의결했다. 새로운 이사진 명단은 다음과 같다.

사내 이사 (3명)	사외 이사 (7명)
최태원 SK(주) 회장	조 순 (전 부총리/서울대 명예교수)
신현철 SK가스 부사장	오세종 (전 장기신용은행장/한국경영연구원 고문)
유정준 SK(주) 전무	김태유 (전 대통령 비서실 정보과학기술보좌관/서울공대교수)
	남대우 (전 가스공사 사외이사/풀무원 감사)
	서운석 (이화여대 경영대학장/한국회계학회 부회장)
	한영석 (기존 SK(주)사외이사/ 유일 대표변호사)
	박호석 (기존 SK(주)사외이사/ ㈜유공 임원)

<Reference>

- 최도성, 박영석, 박찬희, 서정우, 연강흠 (2003), 기업지배구조 실태 및 개선방안, 한국기업 지배구조개선센터.
- Arrow, K. J. (1974) "The Limits of Organization," New York: Norton
- Black, B. (2001) The Legal and Institutional Preconditions for Strong Securities Markets, UCLA Law Review, 48
- Coase, R. H. (1937) "The Nature of The Firm," *Economica*, 4
- Fama, E. F. and Jensen, M. G. (1983) "Separation of Ownership and Control," *Journal of Law and Economics*, 26
- Grossman, S. and Hart, O. (1986) "The Costs and Benefits of Ownership, A Theory of Lateral and Vertical Integration," *Journal of Political Economy*, 94
- Hart, O., and Holstrom, B. (1987) "The Theory of Contracts," In T. F. Bewley(ed.), *Advances in Economic Theory*, London: Cambridge University Press
- Hart, O., and Moore, J. (1988). "Incomplete Contracts and Renegotiation," *Econometrica*, 56, pp755-786
- Jensen, M. C. and Meckling, W. H. (1976). "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure," *Journal of Financial Economics*, 3
- Williamson, O. E. (1979). "Transaction Cost Economics, The Governance of Contractual Relations." *Journal of Law and Economics*, 22

SK Corp. vs. Sovereign, February 2004

– Challenges of corporate governance reform –

Chanhi Park *

<Abstract>

In February 2004, the CFO of the SK Corporation had to prepare a proposal for corporate governance reform. Partly faced with the pressure from the Sovereign Asset Management who had been demanding a leadership change of the company, he had to draw strong support from the investors and the general public. Due to the mixed feelings about the chaebols and the strong nationalistic sentiment in Korea, the proxy fight between the SK Corporation and the Sovereign Asset Management had some political economic ingredient.

This case intends to help the students understand the key issues of the corporate governance reform and identify the strategic challenges for the Korean firms in general. Some higher-level issues in the corporate strategy and corporate finance can also be discussed following the guidelines of the enclosed teaching note.

▶ key words : corporate governance, proxy competition, chaebol

* Assistant Professor of School of Business Administration, Chungang University