

일본기업의 기업지배구조의 과제

* 이 자료는 가가야 테츠유키(加賀谷哲之) 히토츠바시(一ツ橋)대학 교수가 월간자본경제(2016년 6호)에 “일본기업의 기업지배구조 개혁의 현상과 전망”이라는 주제로 투고한 논문의 내용을 요약, 정리한 것임

- 일본정부에 의한 적극적인 기업지배구조 개혁에도 일본기업은 다른 국가의 기업에 비해 매출총이익률이 굉장히 낮은 수준에 머물고 있음
- 경영개혁이나 그 개혁을 위한 전략과 비즈니스모델의 전환을 위해서는 과제나 문제점들을 실천할 수 있는 경영진의 선출이 불가피함

□ 일본정부의 기업지배구조 개혁

- 2013년 6월에 발표된 일본재흥전략에서 일본기업의 경쟁력강화를 주주 등이 기업경영에 적극적으로 참여할 수 있도록 하는 기업지배구조 개혁을 추진하는 것을 제안
- 2014년 6월에 공표된 개정 「일본재흥전략」에서는 긴급구조개혁 프로그램의 구체적인 방안으로 기업지배구조의 강화가 제창되었음
- 실제로 많은 일본기업들이 일본정부의 지배구조강화대책에 부응하여 사외이사를 적극적으로 채용하거나 주식의 상호보유 등 정책적인 보유주식을 둘러싼 정책을 명문화했으며, 기업지배구조 코드에 대응한 기업지배구조 보고서를 발행하는 등 다양한 활동들을 시작했음
 - * 「기업지배구조 코드」: 2015년5월에 금융청과 도쿄증권거래소가 작성한 일본의 상장기업들이 지켜야 할 행동기준을 제시한 기업지배구조지침
- 그러나 일본정부에 의한 이러한 적극적인 기업지배구조 개혁에도 불구하고 지속적인 기업가치를 창출하는 것은 어려울 것이라는 우려의 목소리가 해외투자자를 중심으로 표출되고 있음
 - 일본의 지배구조개혁의 문제점은 기업지배구조 개혁을 추진하고 있으나, 해외투자자들이 기대했던 이상으로 충분한자본생산성향상과 주주환원이 현실화되지 않고 있다는 점
 - 2015년도 이후 발행되고 있는 기업지배구조보고서가 기업의 지배구조개선에 도움이 된다는 확신이 아직 충분하지 않음
 - 또한 도시바나 폭스바겐 등, 기업지배구조에서 좋은 평가를 받고 선진적인 대응을 실시해온 기업에서 부정회계 등의 사고가 발생했다는 점 등

□ 일본의 기업지배구조 문제점

- 일본기업의 ROE(자기자본이익률)의 목표치인 8.0% 이상을 달성한 일본기업은 다른 나라 기업에 비해 높지 않음
 - 일본기업은 ROE 7.5% 이하의 기업이 전체기업의 70.0% 이상으로 다른 나라 기업보다 훨씬 많다고 지적 받고 있음
- 일본기업은 미국, 영국, 독일, 호주 그리고 캐나다 등의 기업과 비교하면, 매출총이익률이 굉장히 낮은 수준에 머물고 있음
 - 선진국에 비해 일본의 매출총이익률이 낮은 이유는 비즈니스나 사업영역을 보다 부가가치를 제공할 수 있는 영역에 집중해야 하는데 선택과 집중을 못하고 있을 가능성이 있음
 - 가치사슬상에서 이익이 발생하는 활동분야에 자신의 포지셔닝을 설정하지 못하고 있음
 - 고객이 원하는 기대치 이상의 기능·성능 등을 가진 차별화된 상품을 제공할 수 없는 상황에서, 일본기업들은 제품 및 서비스에서 규모의경제를 추구하려고 도모하고 있음
- 일본기업들의 매출이익률을 올리지 못하는 3가지 원인은 일본기업들이 지향하는 일본적 경영시스템과 연관되어 있음
 - 일본에서는 각 이해관계자와의 안정적인 관계구축을 중요시하기 때문에, 사업철수나 고객 타깃의 변경, 새로운 전략수립 등을 실천하는 것이 어려워, 대부분 기업경영 상황이 어려워진 후에 선택과 집중을 시작하는 경우가 많음
 - 이해관계자와의 관계의 중시는 결국 차별화된 제품의 감소, 경쟁력 약화 그리고 캐시 플로우 창출력과 신규 자금조달 능력을 악화시킴
 - 글로벌자금 조달력의 약화는 결국 기술투자나 연구개발에 대한 투자 비율을 낮출 수 밖에 없기 때문에 기업의 경쟁력은 약화됨

□ 일본기업의 경쟁력 재생을 위한 기업지배구조의 방향성

- 일본기업의 이익창출능력을 높이고 경쟁력을 강화시키는 방안은 무엇인가?
 - 글로벌시장에서는 요구되는 경쟁력의 원천의 변화를 경영진들이 제대로 관리하고 그 내용을 공유하는 것이 중요함
 - 항상 경쟁력을 의식해, 경영개혁을 통해 자사가 보다 경쟁력을 확보할 수 있는 사업에 경영자원을 집중시켜, 지속적으로 성장할 수 있는 전략을 수립할 필요가 있음

- 대상고객이 요구하는 성능·기능을 추가하여, 고객이 추가적인 프리미엄을 지불 할 수 있도록 유도하는 제품과 서비스를 개발하는 것도 중요함
- 이와 같은 과제를 해결하기 위해서는 기존의 기업지배구조로는 해결이 어렵고 새로운 개념의 기업지배구조가 필요함
- 매출총이익률을 증대시키기 위해서는 평상시부터 경영개혁이나 개혁을 위한 전략수립과 비즈니스 모델의 전환을 가능하게 하는 기업지배구조가 무엇인지 검토할 필요가 있음
- National Association Corporate Directors (NPCD)가 2011년 12월에 발표한 상장기업에 대한 조사에 의하면, 이사회에의 중요한 역할로서, '전략수립 및 그 모니터링'이 72%, "기업의 사업업적평가"가 43%, '리스크 및 위기관리'가 27%였음
- 과거 지배구조가 단순히 부정회계나 법률준수 등에 대한 감시가 중요한 업무였던 반면에, 지금은 가치 창조할 수 있고 경쟁력을 강화할 수 있는 전략을 제시할 수 있는 기업지배구조를 필요로 하고 있음
- 경영개혁이나 그 개혁을 위한 전략과 비즈니스모델의 전환을 위해서는 이러한 문제점들을 실천할 수 있는 경영진의 선출이 불가피함
- 또한 선택한 전략과 비즈니스모델, 혹은 그 실천에 따라 발생하는 비즈니스 리스크를 특정화시켜, 진행상황과 리스크 요인 등을 정기적으로 점검하는 것이 필요함
- 그리고 활동성과를 외부 이해관계자에게 보고하면서, 경영자의 보수를 결정하고 최종적으로 중장기적으로 차세대 경영진을 육성하는 것도 요구됨
- 이사회는 지명위원회, 보상위원회, 감사위원회 등, 각위원회에서의 활동과 이사회에서의 논의를 통해, ①CEO의 지명·보상결정, 전략계획의 수립, ②Business Model 수립에 대한 조언과 평가, ③ Business Risk 선정을 위한 조언과 평가 등에 관여하여, 기업의 경쟁력을 높이는데 중요한 역할을 해야 함
- 일본기업은 기업지배구조 개혁을 성공시키기 위해서는 이사회에서의 Human Capital과 Social Capital의 역할을 보다 명확하게 하는 것이 중요함

□ 아베노믹스의 기업지배구조 개혁

- 아베정권은 성장전략의 일환으로 「경쟁력과 ROE상승」을 중요시하고 그 실현을 위해 정책방안을 마련하였음
- 성장전략의 일환으로 일본재무성, 금융청, 경제산업성 등이 협력해서 기업지배구조 개혁에 착수했음

< 기업지배구조 개혁 사례 >

JPX 닛케이 Index 400 • 2014.1 제공개시	2014년 1월에 개발·도입된 「JPX 닛케이 400지수」는 일본 기업이 ROE개선의 중요성을 인식하고, ROE향상을 위한 기업전략을 재검토했음. 기업들이 이 인덱스로 평가 받을 수 있도록 노력한 결과, ROE는 단기간에 비약적으로 높아졌음
이토 리포트(경산성, 연구회) • 2014.8 발표	히도츠바시대학의 이토교수가 발표한 보고서. 이 보고서에서 일본기업의 ROE가 미국이나 유럽기업에 비해 너무 낮은 것을 지적, 일본기업이 지속적으로 성장하기 위해서는 ROE > 8.0%의 목표치를 달성해야 한다고 주장하였음
사외이사의 설치 • 2014.2상장규정 개정, 시행 • 2014.6회사법 개정	2014년 6월에 회사법을 개정하고 기업이 사외이사를 최소1명을 도입하는 것을 의무화시켰음. 그러나 결국 의무화는 달성하지 못하였으나, 사외이사제를 도입안했을 경우, 그 이유를 주주총회에서 설명해야 하기 때문에, 많은 기업들이 사외이사를 선출했음. 미국 등, 선진기업에서는 사외이사의 역할을 크게 하여 열린 전략적 의사결정기구를 설치하는 것이 목적임
일본판stewardship code • 2014.2 발표	이는 기관투자자가 투자기업들과 경영전략, 재무전략 등, 기업과 전략적대화를 할 수 있도록 유도하는 것임. 경영개선요청 등, 투자 방침을 표명함으로써 일반 투자자도 투자기업을 더욱 이해하고 적극적으로 투자할 수 있도록 하는 영국에서 태어난 모델임
기업지배구조 코드 • 2015.5공표, 2015.6적용개시	성장전략에서 기업가치 극대화를 위한 기업지배구조 코드를 수립하도록 제안. 이것은 기업경영의 투명성, 공정성을 높이고 경영자원의 유효활용을 촉진하는 것을 목표로 하고 있음
GPIF개혁 • 2014.10 기본포트폴리오 변경	GPIF (연금적립금관리운용 독립행정법인)은 연금기금 등, 약 130조엔을 운용하는 세계최대의 공적연금운용단체임. 지금까지 국채등, 위험이 적은 채권을 중심으로 운용해왔음. 아베노믹스에서는 높은 수익을 기대할 수 있는 주식 등의 운용비율을 높이는 방향으로 조정하고 있음

□ 시사점

- 일본정부는 지금까지 다양한 기업지배구조 문제를 극복하기 위한 정책을 제안 및 실행해왔으나 그 성과는 아직 나타나지 않고 있는 것이 현실임
- 일본기업의 기술력 저하와 그로 인한 새로운 혁신적인 제품 부족이 우려되고 있는 상황에서 단순한 기업지배구조의 개선만가지고 경쟁력의 회복이 가능한지 의문임
- 기업지배구조와 ROE와의 관계를 일본정부는 강조하고 있지만 학계에서도 기업지배구조의 개선이 바로 ROE의 상승에 그다지 기여하지 않는다는 연구도 있어, 기업지배구조에 대한 개혁과 동시에 경쟁력 강화 전략이 병행되어야 할 것임
- 기업지배구조 개선과 동시에 일본기업CEO의 기업가정신, 소비자 수요에 걸맞는 제품 개발 전략 등, 일본기업들이 극복해야 할 과제는 많음. 