

# 소액주주 보호 왜 필요한가?

서강대학교 경영학부  
이 상호


# 기업 지배구조란?

- ▶ 소유와 경영 간 분리는 이해의 갈등문제를 심화시킴.
  - Berle and Means (1932) “The Modern Corporation and Private Property”
- ▶ 기업은 주인과 대리인 간 계약의 집합인가 아니면 팀프로덕션인가?
- ▶ 참여자이론 (Stakeholder theory)

# 기업 지배구조란?

- ▶ 자산특유도 높은 투자가 중요할 때
- ▶ 소비자나 공급자의 영향
- ▶ 소액주주 보호와 이들 참여자들 간에는 어떤 관계가 존재할 것인가?

# 기업 지배구조란?

- ▶ 자산특유도가 높은 투자가 필요할 때
  - ▶ 대체할 수 있는 소비자나 공급자를 찾기가 어려울 때
  - ▶ 장기적인 사업관계가 중요할 때
  - ▶ 시너지를 창출할 수 있는 경우
  - ▶ 소액주주 보호와 참여자들의 자기 이익 추구 간에는 정의 관계가 성립할 수 있음
- 

# 주인과 대리인 간 계약으로서의 기업

- ▶ 이해의 충돌문제
- ▶ 자원을 공급한 경제주체가 자신의 투자에 대한 수익을 거두지 못하도록 함
- ▶ 이해의 충돌문제를 어떻게 해결할 것인가?

# 우리가 관찰하는 모든 기업들의 기업 지배구조는 최적으로 결정된 것인가?

- ▶ 소유구조는 최적으로 결정되어진 것인가?
- ▶ 내적 지배구조와 외적 지배구조
- ▶ 최적이 아닌 **off-equilibrium** 에서 결정되어진 것

# 왜 소액주주인가?

- ▶ 채권자-주주 간 경영자-주주 간 대리인문제
- ▶ 실제로 소액주주와 대주주 간 이해의 충돌문제가 더 중요함
- ▶ 대주주는 반드시 나쁜 것인가?
  - 모니터링 유인이 대주주가 더 크다
  - 정보에 더 잘 접근할 수 있고 경영자를 컨트롤하기 더 용이하다

# 터널링 효과

- ▶ Business Groups and Tunneling: Evidence from Private Securities Offerings by Korean Chaebols – Baek, Kang and Lee (2005)
- ▶ Tunneling or Value Addition? Evidence from Mergers by Korean Business Groups – Bae, Kang and Kim (2000)



# 효율성의 문제

- ▶ dead weight loss 의 발생
- ▶ 소액주주의 보호가 경제적 비효율성을 낳는다는 증거들
  - 자본비용이 높다 (주식조달비용, 부채비용)
  - 기업성장율이 낮다
  - 비용이 낮은 시장에서 자금을 조달하는 것이 아니라 금융기관을 통해 자금을 조달한다

# Director Primacy

- ▶ 사전적 효과와 사후적 효과
  - ▶ 주주의 부 극대화인가 아니면 부의 이전인가?
  - ▶ 주주의 부 극대화만으로는 기업지배구조를 설명할 수 없음
  - ▶ 최적 사적 편익
  - ▶ 주주의 부 이외에 다른 참여자도 고려되어야 함
- 