

공기업의 지배구조와 경영성과:
CEO와 내부감사인을 중심으로

유 승 원

(연세대학교 경영대학 박사과정)

Corporate Governance and Managerial Performance
in Public Enterprises: Focusing on CEOs and Internal Auditors

Seung-Won Yu

(Ph.D. Candidate, College of Business Administration, Yonsei University)

* 유승원: (e-mail) seungwon@yonsei.ac.kr, (address) College of Business Administration,
Yonsei University, 134 Sinchon-dong, Seodaemoon-gu, Seoul, Korea

- Key Word: 공기업(Public Enterprise or State Owned Enterprise), 지배구조(Corporate Governance), 경영성과(Managerial Performance), CEO, 내부감사인(Internal Auditor), 독립성(Independence), 전문성(Expertise)
- JEL code: M41, H83, H32
- Received: 2009. 4. 29 • Referee Process Started: 2009. 4. 29
- Referee Reports Completed: 2009. 6. 17

ABSTRACT

Considering the expenditure size of public institutions centering on public enterprises, about 28% of Korea's GDP in 2007, public institutions have significant influence on the Korean economy. However, still in the new government, there are voices of criticism about the need of constant reform on public enterprises due to their irresponsible management impeding national competitiveness. Especially, political controversy over appointment of executives such as CEOs of public enterprises has caused the distrust of the people. As one of various reform measures for public enterprises, this study analyzes the effect of internal governance structure of public enterprises on their managerial performance, since, regardless of privatization of public enterprises, improving the governance structure of public enterprises is a matter of great importance.

There are only a few prior researches focusing on the governance structure and managerial performance of public enterprises compared to those of private enterprises. Most of prior researches studied the relationship between parachuting employment of CEO and managerial performance, and concluded that parachuting produces negative effect on managerial performance. However, different from the results of such researches, recent studies suggest that there is no relationship between employment type of CEOs and managerial performance in public enterprises. This study is distinguished from prior researches in view of following. First, prior researches focused on the relationship between employment type of public enterprises' CEOs and managerial performance. However, in addition to this, this study analyzes the relationship of internal auditors and managerial performance. Second, unlike prior researches studying the relationship between employment type of public corporations' CEOs and managerial performance with an emphasis on parachuting employment, this study researches impact of employment type as well as expertise of CEOs and internal auditors on managerial performance. Third, prior researchers mainly used non-financial indicators from various samples. However, this study eliminated subjectivity of researchers by analyzing public enterprises designated by the government and their financial statements, which were externally audited and inspected.

In this study, regression analysis is applied in analyzing the relationship of independence and expertise of public enterprises' CEOs and internal auditors and managerial performance in the same year. Financial information from 2003 to 2007 of 24 public enterprises, which are designated by the government, and their personnel information from the board of directors are used as samples. Independence of CEOs is identified by dividing CEOs into persons from the same public enterprise and persons from other organization, and independence of internal auditors is determined by classifying them into two groups, people

ABSTRACT

from academic field, economic world, and civic groups, and people from political community, government ministries, and military. Also, expertise of CEOs and internal auditors is divided into business expertise and financial expertise. As control variables, this study applied foundation year, asset size, government subsidies as a proportion to corporate earnings, and dummy variables by year. Analysis showed that there is significantly positive relationship between independence and financial expertise of internal auditors and managerial performance. In addition, although business expertise and financial expertise of CEOs were not statistically significant, they have positive relationship with managerial performance. However, unlike a general idea, independence of CEOs is not statistically significant, but it is negatively related to managerial performance. Contrary to general concerns, it seems that the impact of independence of public enterprises' CEOs on managerial performance has slightly decreased. Instead, it explains that expertise of public enterprises' CEOs and internal auditors plays more important role in managerial performance rather than their independence.

Meanwhile, there are limitations in this study as follows. First, in contrast to private enterprises, public enterprises simultaneously pursue publicness and entrepreneurship. However, this study focuses on entrepreneurship, excluding considerations on publicness of public enterprises. Second, public enterprises in this study are limited to those in the central government. Accordingly, it should be carefully considered when the result of this study is applied to public enterprises in local governments. Finally, this study excludes factors related to transparency and democracy issues which are raised in appointment process of executives of public enterprises, as it may cause the issue of subjectivity of researchers.

공기업을 주축으로 한 공공기관의 지출 규모가 2007년 한국 GDP의 28%에 달하는 등 공공기관이 한국경제에 미치는 영향은 대단히 크다. 그러나 공기업을 방만경영이 오히려 국가경쟁력을 저해하고 있기 때문에 공기업 개혁을 지속적으로 추진해야 한다는 비판의 목소리는 새정부 들어서도 계속되고 있다. 특히, 공기업 CEO 등 임원 선임에 대한 정치적 논란이 국민들의 불신

을 초래하고 있다. 본 연구는 공기업 개혁을 위한 여러 방안 중 공기업을 내부지배구조가 공기업 경영성과에 미치는 영향을 분석하였다. 공기업을 민영화 여부와 관계없이 공기업을 소프트웨어적인 지배구조 개선 문제가 대단히 중요하기 때문이다.

공기업을 지배구조와 경영성과에 대한 선행 연구는 민간기업의 해당 연구에 비해 소수에 불과하다. 선행 연구는 대부분 공기업

ABSTRACT

CEO의 소위 낙하산 임용이 경영성과에 부정적 영향을 미친다고 비판하였다. 그러나 최근 들어 공기업 CEO의 임용유형과 경영성과 간에는 상관관계가 없다는 반대의 견해도 제시되고 있다. 본 연구는 다음과 같은 점에서 선행 연구와 차별된다. 첫째, 선행 연구는 공기업의 CEO와 경영성과 간의 관계에 초점을 맞추었다. 그러나 본 연구는 CEO뿐만 아니라 공기업 경영에서 핵심적인 역할을 하는 내부감사인과 경영성과 간의 관계도 더불어 분석하였다. 둘째, 선행 연구는 낙하산 인사에 집중하여 CEO의 임용유형과 경영성과 간의 관계를 분석하였으나, 본 연구는 임용유형(독립성)뿐만 아니라 CEO 및 내부감사인의 전문성이 경영성과에 미치는 영향을 함께 분석하였다. 셋째, 선행 연구는 연구자별로 다양한 표본을 선택하여 비재무적인 지표를 중심으로 분석하였다. 반면, 본 연구는 정부가 공식적으로 지정한 공기업과 외부 회계감사를 거친 해당 공기업의 재무제표를 대상으로 분석하여 연구자의 주관성을 배제하였다. 본 연구는 회귀분석모형을 사용하여 공기업 CEO와 내부감사인의 독립성 및 전문성과 당년도 경영성과 간의 상관관계를 분석하였다. 샘플은 정부가 공기업으로 지정한 24개 기관의 2003년부터 2007년까지의 재무정보와 해당 공기업의 이사회 회의록에서 추출한 인사정보를 활용하였다. CEO의 독립성은 CEO가 해당 공기업 출신 인사인지 아닌지로 파악하였고, 내부감사인의 독립성은 내부감사인이 학계·경제계·시민단

체 출신인지 그렇지 않으면 정치권·정부부처·군 출신인지로 파악하였다. 또한 CEO와 내부감사인의 전문성은 업무전문성과 재무전문성으로 나누어 분석하였다. 통제변수로는, 공기업의 설립연수, 자산규모, 정부지원 비율, 연도별 더미변수를 활용하였다. 분석 결과, 내부감사인의 독립성 및 재무전문성과 당해 연도의 경영성과는 통계적으로 유의한 (+)의 관계가 있었다. 또한 CEO의 업무전문성 및 재무전문성과 경영성과는 통계적으로 유의하지 않았지만 (+)의 관계가 있었다. 그러나 통상의 관념과 달리 CEO의 독립성과 경영성과는 통계적으로 유의하지 않지만 (-)의 관계가 있었다. 공기업 CEO의 독립성이 경영성과에 미치는 영향은 보통의 우려와 달리 최근 들어 어느 정도 해소된 것으로 보이며 독립성보다는 공기업 CEO와 내부감사인의 전문성이 공기업의 경영성과에 보다 중요한 역할을 미치는 것으로 해석된다.

본 연구는 다음과 같은 한계를 가지고 있다. 첫째, 공기업은 민간기업과 달리 공공성과 기업성을 동시에 추구하고 있다. 그러나 본 연구는 공기업의 공공성에 대한 검토는 배제하고 기업성을 중심으로 연구하였다. 둘째, 본 연구는 중앙정부의 공기업에 한정하여 분석하였다. 따라서 본 연구 결과를 지방자치단체의 공기업에 적용할 때는 세심한 주의가 필요하다. 마지막으로, 본 연구는 공기업 임원 인사 시 제기되는 투명성 및 민주성과 관련된 사항은 연구자의 주관성이 개입될 여지가 있어 배제하였다.

1. 서론

중앙정부의 2007년 총지출규모는 238조원인 데 반해, 공기업을 포함한 공공기관¹⁾의 2007년 지출규모는 중앙정부 재정 규모를 능가한 무려 254조원²⁾(GDP의 약 28%)에 달한다. 중앙정부의 조직 통폐합이나 예산 절약, 인력 감축뿐만 아니라 공기업 개혁이 그에 못지않게 중요함을 보여주는 통계이다. 그러나 정부가 공기업 개혁정책을 강하게 추진하지만 그 결과는 기대에 미치지 못하는 것으로 보인다. 더군다나 과거 공기업 임원 인사와 관련된 공정성 시비 등 임원 선임에 대한 정치적 논란이 계속되어 국민들로부터 불신을 초래하였다(한국개발연구원[2005]). 그 비판이 2008년 새정부 들어서도 줄어들지 않고 있다. “보은인사, 공기업 임원직 싹쓸이, 대선캠프·인수위 등 논공행상 막판 감투로”, “공기업, 생산성 9% 올랐는데 인건비는 38% 올려”³⁾ 모두 2008년 새정부가 들어선 이후 언론에서 지적한 사항

들이다.

공기업을 개혁하기가 쉽지 않은 이유는 공기업의 이해관계가 민간기업과 달리 복잡하게 얽혀 있기 때문이다. 민간기업의 이해관계는 ‘주주-경영자’ 방식의 비교적 단순한 구조로 대리인 문제가 명확하지만, 공기업은 ‘국민-(국회)-정부-공기업’ 방식의 다층적(복) 대리구조를 가지고 있기 때문이다. 공기업의 복잡한 대리인 문제를 해결하기 위해 일부에서는 공기업 민영화를 주장하기도 한다. 민영화를 거치면 공기업을 관리·통제하는 정부가 그 역할을 시장의 보이지 않는 손에 넘기게 되어 다층적대리구조를 민간기업과 같은 단순한 구조로 전환시킬 수 있기 때문이다. 그러나 민영화가 되면 외부의 대리인 문제를 어느 정도 완화할 수는 있지만 기업 내부⁴⁾의 대리인 문제는 해결하지 못한다고 주장하는 등 반대의 의견(이상철[2007])도 존재한다. 이처럼 민영화에 신중한 입장을 취하는 쪽에서는 공기업의 개혁에 있어 고비용이 소요되는 민영화 대신 지배구조 개선을 추진하는 경우 상당한 효과를 거둘 수 있다고 판단하고 있는 것으로 보인다.⁵⁾

- 1) 2007년에 제정된 「공공기관의 운영에 관한 법률」에 따라 정부는 305개의 공공기관(공기업 24개, 준정부기관 77개, 기타 공공기관 204개)을 지정(2008년 1월 현재)하였다.
- 2) 기획재정부의 공공기관 창의경영시스템(알리오, <http://www.alio.go.kr>)에서 수집하였다.
- 3) 『문화일보』, 2008년 10월 14일자, 『동아일보』, 2008년 9월 26일자에서 각각 인용하였다.
- 4) 대규모 조직의 관리에서 불가피하게 발생하는 상관-부하, 직원-직원과 같이 공기업 내부 관계에서 발생하는 대리인 관계를 말한다.
- 5) 그러나 반대의 의견도 존재한다. 남일충 외(1998)의 경우 공기업 지분의 부분적 매각 등 공기업의 성격을 계속 유지하는 상태에서 공기업의 내부효율성을 제고하는 것은 큰 성과가 없다고 주장한다. 따라서

Keasey and Wright(1997)에 의하면, 기업 지배구조란 경영자가 본인의 성과에 대하여 기업 소유자에게 책임을 지는 과정을 말한다. 반면, 공기업의 지배구조는 민간기업과 다른 특수성이 존재한다. 법적으로 독점적 지위가 보장되거나 정부로부터 재정지원을 받아 도산 위험이 거의 없는 등 시장에 의한 견제·감시 기능이 내재적으로 제약되어 있기 때문이다. 따라서 공기업 지배구조의 혁신을 위해서는 정부가 민간의 시장감시기능을 대체할 수 있도록 효율적인 내부·외부 관리감독시스템을 마련하는 것이 중요하다(한국개발연구원[2005]). OECD(2005)는 공기업 지배구조가 공기업의 경쟁력 제고 및 경제전체의 효율성 제고를 위해 결정적인 역할을 한다고 강조하며, 공기업 지배구조의 가이드라인을 제시한 바 있다. OECD는 가이드라인을 내부 지배구조와 외부 지배구조로 구분하여 설명하였는데, 내부 지배구조로는 CEO, 감사인, 이사회 등을 강조하였고, 외부 지배구조로는 경영평가, 경영공시, 외부 회계감사 등을 강조하였다. 그런데 공기업 조직은 시장에 의한 효율성보다는 정부 규정 등 인위적이고 제도적인 환경의 영향을 받기 쉽다. 따라서 공기업은 민간기업처럼 시장

등에 의한 외부 지배구조에 영향을 받기 보다는 내부 지배구조에 더 큰 영향을 받는다(강영걸[2004]). 본 연구는 이와 같은 점에 주목하여 공기업의 내부 지배구조가 경영성과에 미치는 영향을 분석하고자 한다. 특히, 과거 선행 연구는 CEO의 소위 낙하산 인사에 대한 문제를 주로 논의하였으나, 본 연구는 CEO뿐만 아니라 내부감사인의 독립성과 전문성이 경영성과에 미치는 영향을 살펴본다.

한편, 공기업은 공공성과 기업성이라는 두 가지 지배원리에 따라 운영된다.⁶⁾ 공기업의 특징은 무엇보다도 국가 또는 공공단체에 의해서 설립되고 지배되므로 사기업에서는 볼 수 없는 공적 이익을 구현하기 위해 여러 가지 법적인 제약이 따른다. 또한 공기업은 속성상 공공성뿐만 아니라 기업 조직으로서 갖추어야 할 최소 기준인 이윤 추구라는 기업성도 함께 갖추어야 한다. 따라서 공기업의 성공적인 운영을 위해서는 공기업을 지탱하는 두 가지 기본 관리 철학인 공공성(publicness)과 기업성(entrepreneurship) 사이에서 적절한 균형점을 찾아야 할 것이다. 그러나 공공성에 대한 연구는 연구자의 주관성 및 비교의 곤란성 등 때문에 여의치 않은 것이 사실이다. 따라서 본 연구에서는 공

공기업의 지배구조 개선은 모든 공기업(민영화되는 공기업 포함)에 적용되어야 하는 사항이며, 공기업의 민영화는 공기업으로서의 존재 자체에 대한 합목적성의 논의와 관계된 것이라는 점에서 공기업 지배구조 개선과 민영화 문제는 구분하되 공기업 효율화 또는 선진화 논의과정에서 양자를 함께 고려하는 것이 적절하다고 본다.

6) 본 단락은 이상철(2007)을 주로 참고하였다.

업의 공공성은 배제한 상태에서 기업성을 중심으로 살펴보고자 한다.

II. 선행 연구

민간기업의 지배구조와 경영성과 간의 상관관계에 대한 선행 연구는 다수 존재한다. 그러나 공기업의 지배구조가 경영성과에 미치는 영향을 분석한 연구는 드문 편이다. 공기업은 민간기업에 비해 대중에 공개된 경우가 드물고 연구 분석을 위한 자료 수집이 수월하지 않기 때문에 여겨진다. 이하에서는 공기업의 지배구조와 경영성과를 분석한 선행 연구를 소개한다. 아래 선행 연구의 대부분은 공기업 CEO의 낙하산 임용이 경영성과에 어떠한 영향을 미치는가에 초점을 맞추었다. 2000년대 초반까지는 낙하산 임용이 부정적 영향을 미친다는 의견이 대부분이었으나 최근 들어서는 공기업 CEO의 임용유형과 경영성과 간에는 상관관계가 없다는 반대의 의견도 제시되고 있다.

강영결(1999)은 13개 정부투자기관의 1990년부터 1997년까지 8년 동안의 자료를 사용하여 기관장⁷⁾의 출신유형과 경영성적 간의 영향을 분석하였다. 정부투자

기관들의 경영성적은 정부가 발행하는 정부투자기관 경영실적 보고서상의 계량점수와 비계량점수를 구하여 평가하였다. 여기서 계량점수는 수익성 등 수치화가 가능한 재무제표 등을 근거로, 수익성 및 생산성 향상 실적 등을 통계적 확률분포에 따라 평가한 점수를 말하며, 비계량점수는 전략경영, 관리제도 개선 등 계량화가 어려운 항목을 9등급으로 평가한 점수를 말한다. 분석 결과, 내부승진에 의한 기관장의 교체보다는 외부영입에 의한 교체가 계량점수에 부정적이었다. 또한 외부에서 영입된 기관장 가운데도 정치인 출신이 신입 기관장으로 부임하면 계량점수로 표시되는 기관 경영성적에 부정적인 영향을 끼쳤다.

이명석(2001)은 18개 정부투자기관을 대상으로 1985년부터 1996년까지의 이사장 및 사장의 임용유형과 경영실적을 분석하였다. 분석 결과, 공기업의 CEO가 비실적 요인(관료·정치인·군부)에 의해 정치적으로 임용된 경우가 실적 요인(내부승진·외부전문가)에 의해 임용된 경우보다 상대적으로 경영실적이 낮았다. 또한 관료 출신의 경영실적이 매우 저조하게 나타났다. 이는 관료의 경우 전문성에 의한 임용이므로 정치적 임용이라 할 수 없다는 일부의 의견이 사실과 다를 수 있다는 증거라고 저자는 주장한다. 한편,

7) 연구자에 따라 공기업 CEO를 사장, 기관장, 이사장 등 다양하게 부르고 있다. 선행 연구 분석 시에는 저자가 선택한 용어를 그대로 사용하나, 본 연구에서는 CEO로 통일하여 사용하고자 한다.

경영실적은 각년도 정부투자기관 경영평가 보고서상의 경영실적 평점을 활용하여 측정하였다. 여기서 활용된 평점은 계량지표뿐만 아니라 주관적인 비계량지표(구조조정 노력 등)까지 포함한 상태에서 가중치를 두어 산정되었다.

곽채기(2002)는 5공화국부터 국민의 정부까지 재임한 정부투자기관 사장 및 감사의 출신과 재임기간을 기관별·정권별로 구분하여 파악하였다. 분석 결과, 해당 분석기간 동안 전직 공무원, 군인, 정치인 및 정당인이 사장과 감사에 임명된 경우가 전체의 80% 수준에 달했다. 국민의 정부 들어 내부승진자와 군 출신이 사장으로 임용된 경우가 늘었으며, 공무원이 임용된 사례는 감소되었다. 반면, 전직 공무원이 감사에 임명된 사례는 증가하였다. 사장의 평균 재임기간은 29.6개월로 상대적으로 안정된 편이었으며, 이사회에서 비상임이사가 차지하는 비중이 절반을 넘었고 비상임이사의 대부분은 대학교수, 연구자 등 전문가 중심으로 구성되어 있었다. 한편, 저자는 공기업 지배구조와 경영성과 간의 상관관계는 분석하지 않았다.

김현(2007)은 13개 정부투자기관을 대상으로 1999년부터 2006년까지의 해당 기관 사장의 임용유형과 경영성과 간의 관계를 분석하였다. 다른 선행 연구는 기

관을 대상으로 분석한 반면, 이 연구는 사장의 경영계약 이행실적 평가 결과를 분석하였다. 다른 연구의 분석 결과와 달리, 사장의 임용유형과 사장 경영성과 간에는 상관관계가 없었다. 특히, 낙하산 인사로 임용된 사장의 경영성과와 내부승진 사장의 경영성과 간에 차이가 없었다. 또한 임용유형과 상관없이 해당 정부투자기관 관련 경험이 있는 사장은 그렇지 않은 사장에 비해 경영성과가 높았다. 저자는 1999년 정부투자기관 관리 기본법의 개정과 함께 새로운 제도⁸⁾들이 도입되면서 낙하산 인사에 기인한 역선택 문제와 도덕적 해이 문제가 상당 부분 개선되었기 때문이라고 주장하였다.

민희철(2008)은 공기업 CEO의 유형을 과거 경력에 따라 몇 가지로 구분하고, 이에 따라 정부로부터 공기업에 주어지는 보조금의 규모가 어떻게 달라지는지를 실증분석하였다. 27개 공기업을 대상으로 2001년부터 2005년까지의 자료를 분석한 결과, 보조금을 받는 공기업의 평균 보조금액은 377억원 정도였다. 또한 정치인 및 관료 출신이 CEO인 공기업의 경우 내부승진자가 CEO인 공기업에 비하여 정부로부터 받는 보조금이 유의하게 증가하였다. 저자는 해당 부처의 퇴직 관료라는 이점이 공기업의 보조금 배분에 유리한 영향을 미친다고 주장하였다.

8) 개정된 법률에서는 공기업 경영목표에 대한 중앙부처의 통제 완화, 사장 경영계약 이행실적 평가, 사장 추천위원회 도입, 사장과 경영계약 체결, 경영공시 관련 제도 도입 등을 규정하였다.

한편, 정치인 및 관료 출신 CEO가 운영하는 공기업의 경우 자체수입이 다른 기업에 비해 낮은 것으로 나타났다.

본 연구는 다음과 같은 점에서 선행 연구와 차별된다. 첫째, 선행 연구는 공기업의 CEO와 경영성과 간의 관계에 초점을 맞추었다. 그러나 본 연구는 CEO뿐만 아니라 공기업 경영에서 핵심 역할을 하는 인사 중 하나인 내부감사인과 경영성과 간의 관계도 더불어 분석하였다. 둘째, 선행 연구는 낙하산 인사에 관심을 집중하여 CEO의 임용유형과 경영성과 간의 관계만을 분석하였으나, 본 연구는 임용유형(독립성)뿐만 아니라 CEO 및 내부감사인의 전문성이 경영성과에 미치는 영향을 함께 분석하였다. 셋째, 선행 연구는 연구자에 따라 다양한⁹⁾ 표본을 사용하는 등 분석대상 표본의 선정에 있어서 다소 주관적이었다. 그러나 본 연구는 2007년 1월 정부가 공기업으로 지정한 기관을 대상으로 분석하였다. 마지막으로, 선행 연구는 공기업의 경영성과를 파악할 때 정부투자기관 사장의 경영계약 이행실적 평가 점수, 기관의 구조조정 노력 등 비재무제표를 사용함에 따라 평가자의 주관성이 개입될 수밖에 없었다. 선행 연구 중 재무제표를 활용한 연구도 일부 있었지만 연구자의 판단에 따른 재평

가작업을 거치는 등 연구자의 주관성이 첨가될 수밖에 없었다. 그러나 본 연구는 외부감사인의 감사를 거친 재무제표만을 대상으로 분석하여 연구자 또는 평가자의 주관성을 배제하였다.

III. 가 설

본 연구에서는 공기업 CEO와 내부감사인에 대한 지배구조가 경영성과에 미치는 영향을 분석하고자 한다. 지배구조에 대한 여러 변수 중 임명 전의 출신배경(독립성) 및 경영능력(전문성)과 경영성과 간의 상관관계를 밝히는 것이 본 연구의 핵심이다.

1. 공기업 CEO의 독립성과 경영성과

“공기업 개혁의 성패는 CEO를 잘 뽑느냐에 달려 있다. 약점이 많은 CEO는 노조와 타협할 수밖에 없어 공기업 개혁은 꿈도 꿀 수 없다.” “민영화를 하는 데 시간이 걸리는 만큼 급한 대로 CEO라도 제대로 뽑아야 한다.”¹⁰⁾ 모두 공기업 CEO를 강조하는 얘기들이다. 공기업 CEO에 대

9) 강영걸(1999)과 김현(2007)은 13개 정부투자기관을 대상으로 한 반면, 이명석(2001)은 18개 정부투자기관을 대상으로 하였다.

10) 『중앙일보』, 2008년 4월 25일자 ‘공기업 개혁 CEO에 달렸다’ 기사 중 인터뷰에서 인용하였다.

한 대부분의 선행 연구는 낙하산¹¹⁾ 임명 여부에 있었다. 소위 ‘위에서 임명’된 경우 경영성과에 긍정적 영향을 미치는지 부정적 영향을 미치는지를 주로 연구하였는데 그 결과는 연구자에 따라 상이하였다. 강영결(2004)은 외부인사를 영입하는 것보다는 내부인사를 CEO로 발탁하는 것이 경영성적에 미치는 부정적 영향을 줄일 수 있다고 하였다. 이명석(2001)도 관료나 정치인들을 정치적으로 임용하는 경우 정부투자기관의 경영실적에 부정적인 영향을 미친다고 주장하였다. 반면, 최근의 김현(2007)은 사장경영계약 이행실적 평가 등 최근 정부의 조치에 의해 낙하산 인사에 기인한 역선택 문제 등이 개선되고 있다고 하였다. 비록 공기업은 아니지만 민간기업을 대상으로 한 분석에서도 다양한 결과를 볼 수 있었다. 박준용(1998)은 쇠퇴산업의 경우 내부인사가 CEO로 임명된 기업은 그 성과가 높아지는 경향이 있다고 하였다. 반면, Beatty and Zajac(1987)의 경우 CEO가 내부인사 또는 외부인사인지는 경영성과에 크게 영향을 미치지 않는다고 하였다. Reinganum(1985)은 소규모 기업의 경우 CEO가 외부인사로 교체되면 해당 기업의 주가에 긍정적 영향을 준다고 하였다. Warner et

al.(1988)은 CEO가 교체될 경우 주가가 하락하는데 이때 외부인사로 교체된 기업은 그 하락의 정도가 약하다고 하였다. 낙하산 인사에 대한 주장이 이처럼 엇갈리는 경우 소위 낙하산 인사 또는 내부 출신 인사가 실제 해당 공기업의 경영성과를 제고시키는지, 저하시키는지를 실증분석을 통해 살펴보는 것은 의의가 있을 것이다. 따라서 다음과 같은 가설을 설정하였다.

가설 1: 공기업의 내부인사가 CEO로 임명되는 경우와 경영성과 간에는 (+)의 상관관계가 있을 것이다.

2. 공기업 CEO의 전문성과 경영성과

지금까지 공기업 CEO 임면 시의 주요 이슈는 대체로 CEO가 내부승진자인지 외부 낙하산인지 여부에 있었다. 그러나 낙하산 인사를 ‘권력을 잡은 쪽의 정치인, 관료 또는 군 출신이 경력이나 전문분야와 무관하게 기용된 경우’라고 주장한 송희준¹²⁾에 의하면, 관료 및 정치인 출신이더라도 해당 공기업의 업무와 비슷한 분야에서 근무한 경력이 있거나 전문능력을 소유하고 있으면 낙하산 인사

11) 이명석(1997)은 낙하산 인사는 정실성 및 엽관성(office hunting)을 포괄하는 일종의 ‘종합적인 지표’로서 한국 공기업 임원 층원의 비효율성을 보여주는 가장 중요한 지표라고 주장하였다.

12) 『중앙일보』, 2006년 8월 30일자 ‘낙하산 사장들 경영성적은 대부분 중하위’ 기사 중 인터뷰에서 인용하였다.

에 해당하지 않게 된다. 이 논리에 의하면, 공기업의 CEO로 정치권 또는 정부부처와 관계된 인사가 임명된다고 무조건 낙하산 인사가 되는 것은 아니며 해당 분야의 전문성을 갖춘 인사는 낙하산 인사에 해당하지 않게 된다. 공기업 CEO는 피임명된 후 정부 및 정치권과 일정한 거리를 둔 상태에서 전문능력을 가지고 경영하면 CEO의 과거 출신은 큰 문제가 되지 않기 때문이다. 물론 이때 공기업 CEO를 임명하는 절차적인 문제¹³⁾도 고려해야 하나 여기서는 생략하기로 한다. CEO의 독립성을 강조한 위의 가설 1은 공기업 CEO의 성공적인 임무 수행을 위한 외형상의 필요조건을 강조한 것인 반면, CEO의 전문성에 대한 아래의 가설 2는 CEO의 내면상의 필요조건을 강조한 것으로 볼 수 있다. 또한 본 연구는 강영걸(2004)¹⁴⁾을 준용하여 전문성을 업무전문성과 재무전문성으로 구분하여 분석하였다. 전문성을 선행 연구처럼 재무전문성에 한정하여 일률적으로 규정하는 경

우 해당 공기업의 특성이 고려되지 않는 등 분석에 무리가 있을 수 있기 때문이다. 이러한 문제의식을 가지고 다음과 같은 가설을 설정하였다.

가설 2: 공기업 CEO의 전문성과 경영성과 간에는 (+)의 상관관계가 있을 것이다.

(가설 2-1): 공기업 CEO의 업무전문성과 경영성과 간에는 (+)의 상관관계가 있을 것이다.

(가설 2-2): 공기업 CEO의 재무전문성과 경영성과 간에는 (+)의 상관관계가 있을 것이다.

3. 공기업 감사의 독립성과 경영성과

현재 공기업의 내부감사인에 대한 관심이 CEO에 대한 관심에는 미치지 못하는 것이 사실이다. 그러나 신뢰성 있는 경영정보를 정보이용자에게 전달하는

13) 정부는 「공공기관의 운영에 관한 법률」에서 공기업 및 준정부기관의 CEO 선임절차에 관하여 규정하고 있다. 법 규정을 요약하면 다음과 같다.

- 공기업의 CEO 선임절차: 사장 모집공고(해당 공기업 임원추천위원회) → 계약안 작성(이사회) → 계약안 협의 및 결과 주무장관에게 통보(임원추천위원회) → 복수 추천(임원추천위원회) → 운영위원회 심의·의결 → 주무기관의 장 제청 → 대통령 임명(소규모의 경우 주무기관의 장이 임명)
- 준정부기관의 CEO 선임절차: 기관장 모집공고(해당 기관 임원추천위원회) → 계약안 작성(이사회) → 계약안 협의 및 결과 주무장관에게 통보(임원추천위원회) → 복수 추천(임원추천위원회) → 주무기관의 장 임명(대규모의 경우 주무기관의 장의 제청으로 대통령이 임명)

14) 강영걸(2004)은 CEO의 전문성을 업무전문성(관련 업무의 지식 및 경험)과 경영관리 전문성(전략, 관리, 평가 등)으로 나누어 설명하였다. 한편, 저자는 전문성을 이론적으로 설명하기는 하였으나, 실제 실증분석은 수행하지 않았다. 한편, 본 연구는 경영관리 전문성을 선행 연구가 주로 활용하는 재무전문성으로 대체하여 분석하였다.

과정에서 적절한 통제역할을 하는 감사의 임무는 매우 중요하다. 미국회계학회의 감사개념위원회(Committee on Basic Auditing Concept)에서도 감사란 특정 경제실체의 경제적 행위와 사건에 대한 주장과 미리 설정된 기준과의 일치 정도를 확인하기 위하여 이들 주장에 관한 증거를 객관적으로 수집하고 평가하여 그 결과를 이해관계가 있는 이용자에게 전달하는 체계적인 과정으로 정의하고 있다(손성규(2006)). 이때 중요한 것은 감사 품질이다. DeAnglo(1981)는 감사 품질을 회계기준에 부합하지 않은 오류를 발견할 능력(전문성)과 해당 오류를 지적하여 수정하거나 공표할 수 있는 능력(독립성)의 결합 확률이라고 정의하였다. DeAnglo(1981)의 정의가 한국 공기업의 현실에 적합하지는 보다 엄밀한 이론적인 검토가 필요하겠지만, 이종운(2004), 전삼현(2004), 최현돌(2004) 등 국내의 많은 선행 연구를 볼 때 공기업 감사 품질의 핵

심이 전문성과 독립성이라는 데에는 무리가 없어 보인다. 그러나 지금까지 한국 공기업들은 내부감사인 등의 자리에 특정 후보자를 사전 내정하여 '무늬만 공모제'라고 비판받는 등 임원인사에 있어 공정성 시비가 끊이지 않았다.¹⁵⁾ 또한 감사 등 공기업 임원들은 책임경영의식이 부족하여 공기업의 방만 경영을 방지하고 혁신을 추진하는 등 국민에 봉사하기보다는 노조 등 기관이익을 우선시할 유인이 크다(한국개발연구원(2005))는 비판을 받아 왔다.¹⁶⁾ 즉, 독립성이 떨어지는 내부감사인은 해당 공기업의 방만 경영을 도외시하여 경영성과에 좋지 않은 영향을 끼칠 수 있다.¹⁷⁾ 감사의 독립성에 대한 선행 연구를 살펴보면, 이상철·이경태(2003), Vicknair et al.(1993), Beasley et al.(1999), Klein(2002) 등은 내부감사인¹⁸⁾의 독립성이 증가할수록 기업의 재무보고 품질이 제고된다고 주장하였다. 내부감사인이 정부 및 CEO로부터 독립적인

15) 전삼현(2004)은 우리나라 공기업들의 감사가 여전히 낙하산식으로 선임되고 있어 공기업의 감사제도는 현재 한창 완숙단계에 이른 우리나라 기업 지배구조 개선작업으로부터 완전 사각지대로 남아 있는 것으로 보인다고 비판하였다.

16) 이러한 비판에 대해 정부는 공기업·준정부기관의 감사(또는 감사위원회)에 대한 직무기준, 절차 및 감사실무요령 등을 규정한 「공기업·준정부기관 감사기준」 및 「공기업·준정부기관 감사 매뉴얼」을 2007년 9월 제정하였다.

17) 한편, 정부는 2007년 9월 「공기업·준정부기관 감사기준」 및 「공기업·준정부기관 감사매뉴얼」을 제정하여 내부감사인이 감사업무를 수행할 때 독립성을 유지할 것을 규정하였다.

18) 인용된 선행 연구는 감사위원회를 직접 언급하였지만 감사활동의 효과성에 대한 대부분의 사항은 (단독)감사인에게도 적용될 수 있을 것이다. 또한 감사위원회 설치가 일부의 기업(민간기업은 2003년부터 자산 2조원 이상의 금융기관을 대상으로, 공기업은 2007년부터 시장형 공기업을 대상으로)에 의무적으로 적용되고 있어 감사위원회와 단독감사인의 구분 실익이 작다. 따라서 본 연구에서는 감사와 관련된 선행 연구를 언급할 때는 감사와 감사위원회를 혼용하기로 한다.

경우 해당 기업의 경영성과를 제고한다고 예측할 수 있다.¹⁹⁾ 따라서 다음과 같은 가설을 설정하였다.²⁰⁾

가설 3: 공기업 내부감사인의 독립성과 경영성과 간에는 (+)의 상관관계가 있을 것이다.

4. 공기업 내부감사인의 전문성과 경영성과

최근 언론은 공기업 감사직에 비전문가가 영입되면서 시장을 정확히 읽고 대안을 제시할 전문성이 부족하다고 비판한 바 있다.²¹⁾ 내부감사인이 독립성을 갖추고 있더라도 직무와 관련된 전문성이 부족하면 회계검사, 직무감찰 및 방만 경영 통제 등 본연의 임무를 효율적으로 수행할 수 없기 때문이다. 미국의 Sarbanes-Oxley Act(2002)는 감사위원회의 효과성

제고를 위해 감사위원회 구성 시 재무전문성을 가진 사람이 최소한 1명 이상이 되어야 함을 규정하였다. 한국도 그 추세를 반영하여 증권거래법(2003년) 및 동법시행령(2004년)에서 감사위원회의 전문성 제고를 위하여 감사위원회에 1명 이상의 재무 또는 회계 관련 전문가를 들 것을 규정하였다. 또한 정부는 2007년 들어 공기업 감사가 갖추어야 할 능력 등을 2007년도에 제정된 「공공기관의 운영에 관한 법률」²²⁾에서 최초로 규정하였다. 공기업 감사의 전문성에 대한 선행 연구를 살펴보면, 문상혁·이효익(2006), McMullen and Raghunandan(1996), Xie et al.(2003) 등은 감사(위원회)의 전문성이 높을수록 감사(위원회)의 업무에 효과적이라고 주장한다. 한편, CEO의 경우와 마찬가지로 내부감사인의 전문성도 업무 전문성과 재무전문성으로 구분하였다. 이와 같은 논리로 아래와 같은 가설을 설

19) 여기서 공기업 내부감사인 임명 시의 절차적인 문제는 논외로 한다. 참고로 「공공기관의 운영에 관한 법률」에 의하면, 공기업 내부감사인은 공기업 내 임원추천위원회의 복수 추천에 의하여 대통령(공기업) 또는 기획재정부 장관(준정부기관)에 의해 임명된다.

20) 감사인은 내부감사인과 외부감사인으로 나눌 수 있는데 여기서는 내부감사인에 대해서만 다룬다. 참고로 외부감사인에 대한 최근의 정책 변화를 살펴보면 다음과 같다. 외부감사인에 대한 감사규칙(공공기관의 회계감사 및 결산감사에 대한 규칙)이 제정(2007년 11월)된 지 얼마 되지 않았다. 현재 공기업의 전신이라고 할 수 있는 정부투자기관은 2001년부터 공기업 경영혁신추진지침(당시 기획예산처 제정)에 의해 공인회계사 또는 회계법인에 의한 외부 회계감사를 의무화하였다. 또한 공공기관의 운영에 관한 법률에서 시장형 공기업은 이사회 내 감사위원회 설치를 의무화하였다. 그러나 법률은 감사위원회를 감사인의 임기가 만료된 후에 설치할 수 있는 경과규정을 두어 감사위원회를 현재 실제로 설치한 공기업은 소수에 한정된다.

21) 『문화일보』, 2008년 9월 2일자, ‘공기업 감사직 보은성 ‘낙하산’ 쏟아져 내린다’에서 인용하였다.

22) 공공기관의 운영에 관한 법률 제30조(임원후보자 추천기준 등) ② 임원추천위원회는 공기업·준정부기관의 이사회 감사로서의 업무 수행에 필요한 학식과 경험이 풍부하고, 능력을 갖춘 사람을 공기업·준정부기관의 기관장이 아닌 이사회 감사 후보자로 추천하여야 한다.

정하였다.

가설 4: 공기업 내부감사인의 전문성과 경영성과 간에는 (+)의 상관관계가 있을 것이다.

(가설 4-1): 공기업 내부감사인의 업무전문성과 경영성과 간에는 (+)의 상관관계가 있을 것이다.

(가설 4-2): 공기업 내부감사인의 재무전문성과 경영성과 간에는 (+)의 상관관계가 있을 것이다.

IV. 연구의 설계

1. 연구 모형

본 연구에서는 위의 네 가지 가설을 검증하기 위해 다변량 회귀분석을 수행하였다. 본 연구의 종속변수는 공기업의 경영성과이다. 본 연구는 경영성과 측정을 위해 총자산수익률(Return on Total Asset: ROA)을 활용하였다. 설명변수로는 공기업 CEO 및 내부감사인의 독립성 및 전문성과 관련된 변수를 사용하였다. 공기업 내 내부승진 여부를 독립성의 대용

변수로 활용하였고, 전문성 관련 변수는 업무전문성과 재무전문성으로 구분하였다. 통제변수로는 공기업 설립연수, 자산 규모, 연도 더미변수를 활용하였다. 본 연구의 관심사항은 당해 연도의 공기업 지배구조와 당해 연도의 경영성과 간의 상관관계를 분석하는 것이다. 지배구조를 구성하는 여러 변수 간의 상호관계를 고려하여 분석할 수도 있겠으나,²³⁾ 공기업의 경우 변수 간의 인과관계는 없다고 가정하였다.²⁴⁾ 이러한 사항들을 고려하여 본 연구에서는 아래와 같이 모형 (1)을 설정하였다. β_1 의 부호와 통계적 유의성을 통해 CEO의 독립성에 대한 가설 1을 검증할 수 있으며, β_2 , β_3 의 부호와 통계적 유의성을 통해 CEO의 전문성(업무적 전문성은 β_2 , 재무적 전문성은 β_3)에 대한 가설 2를 검증할 수 있다. 또한 β_4 를 통해 내부감사인의 독립성과 경영성과 간의 관계(가설 3)를, β_5 , β_6 를 통해서 내부감사인의 업무적 전문성 및 재무적 전문성과 경영성과 간의 관계(가설 4)를 각각 살펴볼 수 있다.

23) 조성빈(2006)은 민간기업의 지배구조와 기업성과 간의 상관관계를 연구하면서 기업 지배구조와 관련된 변수 사이에 존재하는 상호관계를 분석한 바 있다.

24) 실증분석에서도 분산팽창지수(Variation Index Factor)가 0~2에 불과하여 다중공선성의 문제가 없는 것으로 보인다.

$$\begin{aligned}
 MP_{i,t} = & \alpha_{i,t} + \beta_1 CEO_PROM_{i,t} + \beta_2 CEO_BUSEXP_{i,t} + \beta_3 CEO_FINEXP_{i,t} \\
 & + \beta_4 AUD_IND_{i,t} + \beta_5 AUD_BUSEXP_{i,t} + \beta_6 AUD_FINEXP_{i,t} \\
 & + \beta_7 ESTAB_YEAR_{i,t} + \beta_8 LNASSET_{i,t} + \beta_9 GOV_REV_{i,t} + \sum_{s,t} r_s YD_{s,t} \\
 & + \epsilon_{i,t}
 \end{aligned}
 \tag{1}$$

여기에서,

$MP_{i,t}$: t년도 i공기업을의 경영성과로서 총자산수익률(ROA)

$CEO_PROM_{i,t}$: CEO가 내부승진자이면 1, 그렇지 않으면 0

$CEO_BUSEXP_{i,t}$: CEO가 업무전문성이 있으면 1, 그렇지 않으면 0

$CEO_FINEXP_{i,t}$: CEO가 재무전문성이 있으면 1, 그렇지 않으면 0

$AUD_IND_{i,t}$: 내부감사인이 독립적이면 1, 그렇지 않으면 0

$AUD_BUSEXP_{i,t}$: 내부감사인이 업무전문성이 있으면 1, 그렇지 않으면 0

$AUD_FINEXP_{i,t}$: 내부감사인이 재무전문성이 있으면 1, 그렇지 않으면 0

$ESTAB_YEAR_{i,t}$: 공기업을 설립 이후 현재(2008년 12월 말)까지 경과된 연수

$LNASSET_{i,t}$: t년도 i공기업을의 연도 말 자산총액의 자연로그값

$GOV_REV_{i,t}$: 공기업을의 총수입 중 순수한 자체수입을 제외한 정부지원수입 및 독점적 지위 등으로 인한 수입이 차지하는 비율

$\sum_{s,t} r_s YD_{s,t}$: 관찰치가 연도 s에 속하면 1, 그렇지 않으면 0

2. 변수 측정

가. 종속변수

$MP_{i,t}$ 는 t년도 i기업의 경영성과로서 총자산수익률(ROA)을 말한다. 총자산수익률은 당기순이익을 자산총액으로 나누어 계산한 수치로 기업이 자산을 얼마나 효율적으로 운용했는가를 나타낸다. 기업의 경영성과를 나타내는 지표로서 영업현금흐름을 사용하는 경우도 있으나 영업현

금흐름은 성과측정치로서 기간성의 문제가 생길 수 있으므로 총자산수익률(ROA)을 대체적으로 사용한다(최종서·김정애[2005]). 손평식(2008)의 경우처럼 ROA와 함께 ROE(자기자본이익률, Return on Equity)도 고려할 수 있겠으나 본 연구에서는 배제하였다. ROE는 기업이 일시라도 자본잠식 상태에 빠지면 계산이 불가능하며, ROA에 비해 변동성이 크다는 단점이 있고(조동근·변민식[2008]), 주주가치를 중요시하는 ROE는 민간기업에게는

의미가 있겠으나 공기업에서는 그 의미가 민간기업의 경우보다 떨어지기 때문이다.²⁵⁾

나. 설명변수

모형 (1)에서 $CEO_PROM_{i,t}$ 는 CEO가 공기업 내부승진자이면 1, 그렇지 않으면 0인 더미변수이다. 해당 공기업에서 장기간 근무하다가 CEO로 임명된 경우를 내부승진자로 분류하였다. 샘플 중에는 당초 공무원 또는 정치인 등으로 출발한 인사가 공직을 퇴직한 이후 공기업 임원으로 활동하고 연속하여 CEO로 승진한 경우도 있었다. 이런 경우는 해당 인사가 CEO 임명 전에 공기업 임원으로 활동했다 하더라도 내부승진자가 아니라 외부에서 영입된 것으로 분류하였다.²⁶⁾ 내부승진자는 정부 등에서 활동하다가 공기업 CEO로 영입된 외부 출신보다 상대적으로 독립적일 가능성이 크다. 따라

서 내부승진자와 경영성과 간에는 (+)의 관계가 있을 것으로 예상할 수 있다.

$CEO_BUSEXP_{i,t}$ 는 CEO가 업무전문성이 있으면 1, 그렇지 않으면 0인 더미변수이다. Xie et al.(2003)과 Park et al.(2004)²⁷⁾은 재무전문성, 회계전문성 또는 법조전문성과 일반기업 경력이 있으면 전문성을 가진 것으로 파악하였다. 그러나 전문성 판단 시 해당 공기업의 업무특성을 고려하지 않고 자격증 또는 직위 등을 통해 전문성을 일률적으로 규정하는 경우 분석에 무리가 있을 수 있다. 따라서 본 연구는 해당 공기업의 상이한 업무특성을 적절히 고려하기 위해 업무전문성과 재무전문성을 구분하였다. 업무전문성은 개별 공기업의 특성이 반영되도록 하였고, 재무전문성은 통일적인 기준에 의해 분석하였다.²⁸⁾ 우선 업무전문성은 해당 공기업에서 업무를 직접 수행한 경험이 있거나 관련된 감독·통제 기관 또는 민간기관에서 장기간 간접경험

25) 민간기업은 주주가치를 중요시하기 때문에 ROE가 재무제표로서 충분한 의미를 가지고 있지만, 공기업의 경우 법적인 주주(정부 또는 또 다른 공공기관)와 실질적인 주주(국민 전체)가 상이한 복(複)대리인 문제가 있기 때문에 민간기업의 경우와는 사정이 다르다.

26) 신입 CEO가 임명될 당시에 해당 기업의 임원으로 재직하고 있으면 다른 출신 여부와 상관없이 '내부승진'자로 분류하는 선행 연구(Allen et al.[1979], Brown[1982])도 있다. 그러나 이러한 분류방법을 본 연구에 적용하면, 공무원 또는 정치인으로 줄곧 활동한 인사가 해당 공기업의 임원으로 잠시 동안 근무하다가 CEO로 임명되면 통상의 관념과 달리 내부승진자로 분류될 수 있다. 외국과 달리 한국의 현실에서는 이런 경우 보통의 관념에 따라 외부출신자로 분류하는 것이 바람직하다고 본다.

27) Xie et al.(2003)은 CEO 경력, 재무경력, 법조경력이 있으면 전문성이 있는 것으로 보았으며, Park et al.(2004)은 한국사태에 대한 분석에서 회계법인·세무사·국세청 경력 등의 회계실무자, 금융기관 경력, 기업실무경력, 교수뿐만 아니라 법조경력을 가진 경우도 전문성이 있는 것으로 구분하였다.

28) 예를 들어, 한국방송광고공사의 CEO는 언론·방송 경력을 가진 인사가 다른 인사보다 도움이 될 것이며, 한국감정원의 CEO는 법조경력이 보다 유용할 것이다. 업무전문성과 재무전문성을 구분하면 이와 같은 분석이 가능하게 된다.

을 한 경우 획득된다고 보았다. 구체적으로, 해당 공기업에서 근무하다가 CEO로 임명된 내부승진자를 업무전문성이 있다고 보았고, 외부영입자 중에서는 해당 공기업을 감독·통제하는 공공기관 또는 관련 민간기관에서 CEO로 임명되기 10년 전의 기간 동안 관련된 업무를 5년 이상 수행한 경우²⁹⁾ 또는 해당 공기업에서 임원 이상으로 근무한 경험이 있거나,³⁰⁾ 민간기업 또는 여타 공기업에서 CEO로 근무한 경험이 있는 자³¹⁾를 업무전문성이 있다고 보았다. 업무전문성을 가진 CEO는 다른 CEO보다 업무파악과 경영수행에 있어 보다 수월할 것으로 여겨진다. 따라서 CEO의 업무전문성과 경영성과 간에는 (+)의 관계가 있을 것으로 예상된다.

$CEO_FINEXP_{i,t}$ 는 CEO가 재무전문성이 있으면 1, 그렇지 않으면 0인 더미변수이다. 2004년 4월 개정된 증권거래법 시행령은 공인회계사, 재무·회계 분야 석사학위 이상을 소지한 재무·회계 관

련 연구원 또는 전임강사 이상, 재무·회계 관련 업무의 임·직원, 정부·지자체·정부투자기관·금융감독원 또는 증권관계기관에서 재무·회계 관련 업무를 수행한 경우 재무전문가로 분류하였다. 반면, 이효익·문상혁(2004)은 회계사, 세무사, 세무공무원 및 경영전공 교수인 경우 재무전문성이 있는 것으로 규정하였고, 손성규 외(2004)는 보다 엄격한 기준을 적용하여 공인회계사, 세무사, 회계학 교수를 회계전문성이 있는 자로 보았다. 선행 연구는 대체적으로 객관성이 있는 자격증 보유 여부, 관련 분야 교수 여부로 전문성 유무를 파악하였다. 그러나 선행 연구는 자료의 객관성을 만족시킬 수는 있으나 충분성은 만족시키지 못한 것으로 보인다. 실제로는 재무전문가인데 자료 부족 때문에 비전문가로 파악될 소지가 있기 때문이다. 따라서 본 연구는 선행 연구를 출발점으로 하되 몇 가지 조건을 추가하여 회계사, 세무사, 경영전공 교수뿐만 아니라, 세무 또는 감사 공무

29) 예를 들어, A공사의 B기관장은 CEO 임명 전 관련 민간 건설회사에서 30년 이상 근무하여 업무전문성이 있는 것으로 처리하였다. C공사의 D기관장은 CEO 임명 전 감독부처에서 관련 업무를 수행하여 업무전문성이 있는 것으로 처리했으나, E공사의 F기관장은 해당 공기업의 감독부처가 아닌 다른 부처에서 근무하다가 CEO로 임명되었기에 업무전문성이 없는 것으로 처리하였다.

30) 예를 들어, G공기업의 H기관장은 주로 정치인으로 활동하였으나 CEO 임명 직전 5년 동안 해당 공기업의 감사로 근무하다가 CEO로 임명되어 업무전문성이 있는 것으로 처리하였다. 그러나 I공기업의 J기관장은 민간분야 및 여타 공기업에서 장기간 근무한 경험은 있으나 해당 공기업과 관련 없는 분야 또는 기관이기에 업무전문성이 없는 것으로 처리하였다.

31) 이러한 기준을 도입하는 경우 최근 한국전력공사의 신임 CEO로 임명된 K씨는 과거 전력·에너지 분야에서 중사한 경험은 없지만 민간기업 CEO로 활동한 바 있기에 업무전문성이 있는 것으로 분류된다. 민간기업과 공기업 간의 형평성 및 논리의 일관성을 위하여 공기업 CEO로 활동한 경험이 있는 경우에도 민간기업 CEO와 마찬가지로 업무전문성이 있는 것으로 보았다.

원, 경영전공 박사학위 취득자를 재무전문가로 분류하였다.³²⁾ 결론적으로 본 연구는 재무전문성을 기존의 선행 연구와 증권거래법시행령의 관련 규정의 중간 정도로 고려하였다. 공기업 CEO가 재무전문성을 가진 경우 효율적인 재무관리가 가능하여 그렇지 않은 경우보다 경영성과가 높을 것으로 예상된다.

$AUD_IND_{i,t}$ 는 내부감사인³³⁾이 독립적이면 1, 그렇지 않으면 0인 더미변수이다. 감사인의 독립성도 CEO의 독립성과 유사한 기준을 적용하여 통제처리하였다. 감사인이 정부 등 공기업의 감독·통제 기관과 지근거리에서 활동한 바 있다면 감사인은 독립성이 저해될 위험에 노출되어 있다고 볼 수 있다. 따라서 감사인이 정부·정치권·군에서 영입된 경우는 0, 그렇지 않고 학계·시민단체·경제계 등 기타 출신인 경우에는 1로 처리하였다. 독립적인 내부감사인은 그렇지 않은 감사인보다 감사업무를 보다 원칙적으로 수행할 것으로 예상된다. 따라서 내부감사인의 독립성과 경영성과 간에는 (+)의

관계가 있을 것으로 보인다.

$AUD_BUSEXP_{i,t}$ 는 내부감사인의 업무전문성이 있으면 1, 그렇지 않으면 0인 더미변수이다. 내부감사인의 업무전문성은 CEO의 업무전문성과 동일한 기준을 적용하였다. 해당 공기업에서 업무를 직접 수행한 적이 있거나,³⁴⁾ 관련된 감독·통제 기관 또는 민간기관에서 장기간 간접경험을 한 경우 업무전문성이 획득된다고 보았다. 업무전문성을 가진 감사인은 해당 공기업의 감사업무 수행 시 업무전문성이 없는 감사인보다 우월할 것으로 여겨진다. 따라서 내부감사인의 업무전문성과 경영성과 간에는 (+)의 관계가 있을 것으로 예상된다.

$AUD_FINEXP_{i,t}$ 는 내부감사인의 재무전문성이 있으면 1, 그렇지 않으면 0인 더미변수이다. 내부감사인의 재무전문성은 CEO의 재무전문성과 동일한 기준을 적용하였다. 회계사, 세무사, 세무 또는 감사 공무원, 경영전공 교수 또는 연구원 및 경영 관련 박사학위 취득자를 재무전문가로 분류하였다. 재무전문성을

32) 이효익·문상혁(2004)은 세무공무원을 재무전문가로 간주한 반면 감사공무원은 제외하였고 마찬가지로 경영전공 교수를 재무전문가로 고려한 반면, 경영전공 연구원 및 박사학위 소지자는 제외하였다. 그러나 본 연구에서는 논리적 일관성을 위해 감사공무원과 경영전공 박사학위 소지자를 재무전문가로 파악하였다.

33) 독립제 감사가 아닌 복수의 감사로 구성된 감사위원회의 경우에도 개별 감사위원의 독립성과 전문성이 아닌 감사위원장의 독립성과 전문성만을 분석하였다. 이는 「공공기관의 운영에 관한 법률」 제20조4항 및 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제26조(감사위원회의 설치) 등에 따라 감사위원회 위원의 2/3 이상이 독립성 및 전문성을 가진 사외이사로 구성되기 때문에 감사위원회 구성원 전체에 대한 분석보다는 감사위원장에 대한 분석이 더욱 의미가 있기 때문이다.

34) 본 연구의 샘플 중에는 이와 같은 경우가 없었다.

가진 내부감사인은 공기업의 감사업무를 보다 효율적으로 수행할 것으로 예상된다. 따라서 내부감사인의 재무전문성과 경영성과 간에는 (+)의 관계가 있을 것으로 보인다.

다. 통제변수

$ESTA_YEAR_{i,t}$ 는 공기업 설립 이후 2008년 말까지 경과된 연수를 말한다. 장하준(2003)은 공기업의 설립연수가 공기업의 실적에 영향을 미친다고 하였다. 젊은 기업은 관리 노하우나 조직적 전통 또는 경험이 부족하여 오래된 기업보다 실적이 저조할 수 있으며, 반대로 젊은 기업은 낡은 경영 관행이나 조직 타성 등에서 상대적으로 자유롭기 때문에 실적이 좋을 수도 있다고 하였다.

$LNASSET_{i,t}$ 은 개별 공기업의 연도 말 자산총액의 자연로그값이다. Joh(2002), Krivogorsky(2006) 등 선행 연구를 보면 기업의 자산규모가 클수록 경영성과가 높게 나타났다. 공기업도 민간기업과 유사한 결과가 나오는지 살펴보고자 한다.

$GOV_REV_{i,t}$ 는 공기업에 대한 정부 지원 등의 비율을 말한다. 공기업의 전체 수입 중에서 정부가 직접적으로 지원한 금액(보조금, 출연금, 출자금)뿐만 아니라

공기업의 독점적 지위 및 법적 보장 등으로 인해 발생한 위탁 및 독점수입, 부담금 및 이전수입을 포함하였다. 정부지원 비율이 높으면 공기업의 경영은 시장 또는 고객의 요구보다는 정부정책 기조에 영향을 받을 가능성이 크므로 경영성과가 낮을 것으로 예상된다.

$\sum_s r_s YD_{s,t}$ 는 관찰치가 연도 S에 속하면 1, 그렇지 않으면 0인 연도별 더미변수이다. 경기변동에 의한 연도별 차이를 통제하기 위해 추가하였다. <Table 1>에서 변수의 예측부호와 설명을 요약하였다.

3. 표본 및 자료 수집

본 연구에서는 정부가 2007년 공기업으로 지정³⁵⁾한 24개 기관(시장형 공기업 6개, 준시장형 공기업 18개)을 대상으로 분석하였다. 분석대상 연도는 2003~07년이다. 종속변수인 총자산수익률(ROA)은 외부감사인의 감사를 거친 회계감사 보고서에서 직접 수집하였다. 회계감사 보고서에 ROA가 기록되어 있지 않은 일부 공기업은 재무제표에서 관련 변수를 직접 추출하여 계산하였다. 해당 공기업의 회계감사 보고서와 재무제표, 그리고 독립변수와 통제변수에 대한 재무정보는 기획재정부의 공공기관 창의경영 시스템(알리오, Alio)³⁶⁾으로부터 수집하였다.

35) 2007년 1월에 제정된 「공공기관의 운영에 관한 법률」에 의해 공공기관을 공기업(시장형 공기업, 준시장형 공기업), 준정부기관(기금관리형 준정부기관, 위탁집행형 준정부기관) 및 기타 공공기관으로 구분하였다.

<Table 1> Definition of Variables

Category	Variable	Expected sign	Explanation
Dependent Variable	$MP_{i,t}$		ROA(Return on Asset)
Independent Variables	$CEO_PROM_{i,t}$	+	Equals 1 if the CEO is an internal promoter, 0 otherwise
	$CEO_BUSEXP_{i,t}$	+	Equals 1 the CEO has business expertise, 0 otherwise
	$CEO_FINEXP_{i,t}$	+	Equals 1 if the CEO has financial expertise, 0 otherwise
	$AUD_IND_{i,t}$	+	Equals 1 if the internal auditor is independent, 0 otherwise
	$AUD_BUSEXP_{i,t}$	+	Equals 1 if the internal auditor has business expertise, 0 otherwise
	$AUD_FINEXP_{i,t}$	+	Equals 1 if the internal auditor has financial expertise, 0 otherwise
Control Variables	$ESTA_YEAR_{i,t}$	+ / -	The number of years up to 2008 since its establishment
	$LNASSET_{i,t}$	+	Natural log of total assets at the end of the year
	$GOV_REV_{i,t}$	-	Government subsidies as a proportion to corporate earnings
	$\sum_{s=0}^t YD_{s,t}$		Dummy variable for year s

CEO와 내부감사인의 출신 및 전문성 등 비재무정보는 해당 공기업의 각년도 이사회 회의록과 중앙일보에서 제공하는 Joins 인물정보를 활용하였다. 먼저 이사회 회의록에서 공기업별 CEO와 내부감사인을

확인하였고 이후 해당 인물의 세부 정보를 Joins에서 구했다. <Table 2>에서 관련 사항을 요약하였다.

36) 기획재정부는 공공기관 창의경영 시스템(알리오, www.alio.go.kr)을 통해서 공기업을 포함한 각 공공기관의 제반 정보를 공개하고 있다. 각 공기업의 수입·지출 현황, 임직원의 연봉 현황, 요약 재무제표, 자본금 및 주주 현황, 투자 및 출자 현황 등을 2005년 12월부터 제공하고 있다.

<Table 2> Summary of Sample Collection Procedure

▪ Total public Enterprises		24
Less: Number of Enterprises for which financial data are unavailable		-1
		23
▪ 2003~2007(5 years for each enterprise)	× 5	115
Less: Number of years prior to the establishment		-5
▪ Total number of samples		110

V. 실증분석 결과

1. 기술통계량

<Table 3>은 본 연구의 분석대상 표본에 대한 기술통계량이다. 종속변수인 총자산수익률(ROA)은 평균이 0.004이고 표준편차는 0.016이다. 최솟값과 최댓값은 각각 -0.082, 0.054이다. CEO_PROM(CEO의 내부승진 여부)는 평균이 0.073이다. 즉, 공기업의 CEO가 내부승진자일 확률은 평균 7.3%로 10%에도 미치지 못하고 있으며, 표본에 의하면 CEO의 90% 이상이 외부에서 영입되었다. CEO_BUSEXP(CEO의 업무전문성)는 평균이 0.682로서 2/3 이상의 CEO가 업무전문성을 가지고 있었다. 즉, 내부승진자는 물론이고 외부 영입자 중에서 상당수는 업무전문성을 가지고 있다. 한편, CEO_FINEXP(CEO의

재무전문성)는 평균이 0.055로서 약 5%의 CEO만이 재무전문성을 가지고 있었다. AUD_IND(내부감사인의 독립성)는 평균이 0.269로 약 1/4의 내부감사인이 독립적이며, 3/4의 내부감사인은 정치인·공무원·군인 출신으로 외부영입자인 것으로 파악되었다. AUD_BUSEXP(내부감사인의 업무전문성)와 AUD_FINEXP(내부감사인의 재무전문성)는 평균이 각각 0.176과 0.102로서 약 10%대의 내부감사인이 업무전문성 또는 재무전문성을 가지고 있었다. CEO는 업무전문성을 가진 자가 대체로 CEO로 임명되는 반면, 내부감사인은 그렇지 못했다. CEO와 내부감사인 모두 재무전문성을 가진 경우는 각각 약 5%, 10%로서 매우 희박하였다. 통제변수를 살펴보면, ESTAB_YEAR(설립연수)는 평균 35.759로서 2008년 말 현재 분석대상 공기업은 설립된 지 약 35년 9개월이 경과되었다. LNASSET(자산의 자연로그 값)는 평균 28.701(2.9조원)이며 최댓값과

<Table 3> Descriptive Statistics

	N	Mean	Standard Deviation	Min	1Q	2Q	3Q	Max
ROA	110	0.004	0.016	-0.082	0.001	0.005	0.009	0.054
CEO_PROM	110	0.073	0.261	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000
CEO_BUSEXP	110	0.682	0.468	0.000	1.000	1.000	1.000	1.000
CEO_FINEXP	110	0.055	0.228	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000
AUD_IND	108	0.269	0.445	0.000	0.000	0.000	1.000	1.000
AUD_BUSEXP	108	0.176	0.383	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000
AUD_FINEXP	108	0.102	0.304	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000
ESTAB_YEAR	110	35.759	16.354	3.429	18.492	28.811	41.007	58.448
LNASSET	110	28.701	1.667	25.783	27.256	28.426	30.059	31.815
GOV_REV	110	0.078	0.112	0.000	0.000	0.007	0.129	0.424

Notes: CEO_PROM = 1 if the CEO is an internal promoter, 0 otherwise; CEO_BUSEXP = 1 if the CEO has business expertise, 0 otherwise; CEO_FINEXP = 1 if the CEO has financial expertise, 0 otherwise; AUD_IND = 1 if the internal auditor is independent, 0 otherwise; AUD_BUSEXP = 1 if the internal auditor has business expertise, 0 otherwise; AUD_FINEXP = 1 if the internal auditor has financial expertise, 0 otherwise; ESTAB_YEAR = the number of years up to 2008 since its establishment.; LNASSET = Natural log of total assets at the end of the year; GOV_REV = Government subsidies as a proportion to corporate earnings.

최솟값이 각각 31.815(65조원), 25.783(0.2조원)이었다. GOV_REV(정부지원 등의 비율)은 평균 0.078이며 최솟값과 최댓값이 각각 0.000, 0.424로서 분석대상 공기업을 대한 정부지원 등의 비율이 개별 공기업마다 다양한 모습을 보이고 있다.

<Table 4>에서 변수들 간의 Pearson 상관관계를 분석하였다. 종속변수인 ROA(총자산수익률)와 CEO_PROM(CEO 내부 승진)은 유의한 (-)의 관계를 보이고 있다. 통상의 관념과 달리 (-)의 관계를 보

이고 있는데 이후 회귀분석에서의 결과가 주목된다. ROA와 AUD_FINEXP(내부 감사인 재무전문성)는 유의한 (+)의 관계를, ROA와 GOV_REV(정부지원 등의 비율)는 유의한 (-)의 관계를 보이고 있다. 독립변수 간의 상관관계를 살펴보면, CEO_PROM은 CEO_BUSEXP, ESTAB_YEAR, GOV_REV와 유의한 (+)의 관계를 보이고 있다. 나머지 독립변수들 중에서 유의한 (+)의 관계를 보이는 것은 CEO_BUSEXP와 AUD_FINEXP, AUD_

〈Table 4〉 Pearson Coefficients

	ROA	CEO_ PROM	CEO_ BUSEXP	CEO_ FINEXP	AUD_ IND	AUD_ BUSEXP	AUD_ FINEXP	ESTAB_ YEAR	LNASSET	GOV_ REV
ROA	1.000									
CEO_PROM	-0.204**	1.000								
CEO_BUSEXP	0.119	0.191**	1.000							
CEO_FINEXP	0.044	-0.067	-0.094	1.000						
AUD_IND	0.062	-0.092	0.006	-0.056	1.000					
AUD_BUSEXP	0.142	-0.038	0.156	-0.006	0.214**	1.000				
AUD_FINEXP	0.286***	-0.095	0.162*	-0.082	0.003	0.166*	1.000			
ESTAB_YEAR	-0.038	0.230**	-0.008	-0.173*	-0.211**	0.052	-0.101	1.000		
LNASSET	0.134	0.088	0.240**	0.080	-0.093	0.078	0.176*	-0.172*	1.000	
GOV_REV	-0.584***	0.247***	-0.001	-0.039	-0.016	-0.123	-0.139	0.204**	-0.066	1.000

Notes: * is significant level of < 0.1 ** is significant level of < 0.05 *** is significant level of < 0.01

IND와 AUD_BUSEXP, AUD_BUSEXP와 AUD_FINEXP, ESTAB_YEAR와 GOV_REV가 있으며, 유의한 (-)의 관계를 보이는 것은 CEO_FINEXP와 ESTAB_YEAR, AUD_IND와 ESTAB_YEAR이 있다. 한편, 독립변수들 간 유의한 상관관계를 보이더라도 최댓값이 0.247(CEO_PROM과 GOV_REV 간 상관관계수)로서 다중공선성을 의심할 정도는 아니다.³⁷⁾

2. 공기업을 CEO와 경영성과

모형 (1)을 가지고 공기업 CEO 및 내부감사인의 독립성과 전문성이 경영성과에 미치는 영향에 대해 실증분석한 결과가 <Table 5>에 요약되어 있다.³⁸⁾ 열 (I)은 내부감사인을 제외한 상태에서의 CEO에 대한 분석 결과이고, (III)은 내부감사인을 포함한 상태에서의 CEO에 대한 분석 결과이다. 수정된 R^2 는 열 (I)과 (III) 모두에서 0.3 이상이다. 즉, 각 열이

37) 실제 회귀분석 결과 변수들 간의 다중공선성 문제는 발견되지 않았다.

38) 다음 절에서는 공기업 CEO와 경영성과 간의 관계에 대해 분석하고 3절에서는 공기업 내부감사인과 경영성과 간의 관계에 대해 분석한다.

<Table 5> Result of Regression Analysis

	Expected Sign	(I)	(II)	(III)
INTERCEPT		-0.025 (0.024)	-0.026 (0.024)	-0.027 (0.024)
CEO_PROM	+	-0.008 (0.005)		-0.006 (0.005)
CEO_BUSEXP	+	0.0044 (0.0030)		0.0033 (0.0030)
CEO_FINEXP	+	0.003 (0.006)		0.005 (0.006)
AUD_IND	+		0.005 (0.003)	0.004 (0.003)
AUD_BUSEXP	+		-0.004 (0.006)	-0.0004 (0.004)
AUD_FINEXP	+		0.012*** (0.004)	0.010** (0.004)
ESTAB_YEAR	+ / -	0.00013 (0.00009)	0.00015* (0.00008)	0.00018** (0.00009)
LNASSET	+	0.001 (0.001)	0.001 (0.001)	0.001 (0.001)
GOV_REV	-	-0.084*** (0.012)	-0.084*** (0.012)	-0.080*** (0.012)
adjusted R^2		0.323	0.353	0.350
F value		6.210***	6.838***	5.441***
# of samples		110	108 ³⁹⁾	108

Note: () is standard error, * is significant level of < 0.1 ** is significant level of < 0.05 *** is significant level of < 0.01

종속변수인 ROA를 설명하는 설명력은 30% 이상이다. F값은 5.4에서 6.8 사이로 두 개의 열 모두가 유의하였다. 세부 결과를 변수별로 살펴보면, 열 (I)과 (III) 모두에서 유의하지는 않지만 CEO_BUSEXP⁴⁰⁾와 CEO_FINEXP⁴¹⁾는 모두 (+)

39) 열 (II)와 열 (III)은 설명변수 중 일부에 결측값이 있어 표본 수는 110개에 미치지 못하였다.

40) 열 (I)과 열 (III)에서의 유의확률은 각각 0.139, 0.262이다.

41) 열 (I)과 열 (III)에서의 유의확률은 각각 0.624, 0.348이다.

의 값을 보였다. 이것은 전문성을 보유한 CEO는 그렇지 않은 CEO보다 경영성과를 제고하는 데 유리하기 때문이다. 특히, 업무전문성이 있는 CEO는 해당 공기업의 업무에 대한 이해 정도가 높고 관련 경험을 보유하고 있으므로 조직을 장악하여 업무를 추진하는 것이 상대적으로 용이하기 때문이다. 통제변수 중 GOV_REV는 열 (I)과 (III) 모두에서 유의한 (-)의 값을 보였다. 즉, 공기업의 총수입에서 정부지원 등이 차지하는 비율이 높은 공기업은 경영성과가 낮다는 것이 1% 유의수준에서 확인되었다. 그러나 공기업의 성과가 낮기 때문에 정부가 더 많이 지원하는 경우도 있을 수 있기 때문에 정부지원 비율이 높은 공기업이 경영성과가 낮다고 단정하기는 어렵다.⁴²⁾

한편, CEO_PROM은 통계적으로 유의하지 않았지만 예상과 달리 (-)의 값을 보였다. 통상의 관념과 달리, CEO가 내부 출신인 공기업의 경영성과는 외부영입자의 경우보다 높았다. 이것은 송대희(2003) 및 김현(2007)의 주장처럼 정부가

최근 사장경영계약 이행실적 평가, 사장 추천제 또는 공기업 경영평가제도 등을 도입함에 따라 CEO의 출신과 상관없이 공기업의 경영효율성이 개선되었거나 외부영입자로 인한 역선택의 문제가 상당 부분 해소되었기 때문으로 해석할 수 있다.⁴³⁾

3. 공기업의 내부감사인과 경영성과

모형 (1)을 가지고 공기업 내부감사인의 독립성 및 전문성과 경영성과 간의 관계를 분석한 결과가 <Table 5>의 열 (II)와 (III)에 요약되어 있다. 수정된 R^2 는 모두 0.3 이상이고 F값도 통계적으로 유의하였다. 실증분석 결과를 변수별로 살펴보면, AUD_FINEXP는 열 (II) 및 열 (III)에서 각각 1% 수준, 5% 수준에서 유의하고 부호도 예상대로 (+)를 보였다. 즉, 재무전문성을 가진 내부감사인이 감사업무를 수행하는 공기업은 그렇지 않은 공기업보다 경영성과가 높았다. 내부

42) 공기업에의 정부지원은 독점수입 및 부담금 등 대부분 법에 근거한 것으로 공기업의 성과에 크게 영향 받지 않은 상태에서 이행되고 있기 때문에 내생성의 문제가 심각하지는 않을 것으로 여겨진다. 그러나 일부 공기업의 경우 생산성이 낮기 때문에 정부지원이 지속되는 경우도 배제할 수 없다.

43) 본 결과를 대리인 이론을 적용하여 다음과 같이 해석할 수 있다. 공기업 CEO가 관련 정부부처 출신인 경우 정부부처와 지근거리에 있기 때문에 내부 출신 CEO에 비해 공기업의 주주인 정부부처와의 상호 이해도가 높을 것이다. 이 경우 대리인 비용이 상대적으로 낮아 경영성과 제고에 긍정적일 수 있다. 한편, 정부부처 등 외부에서 영입된 CEO는 차후의 또 다른 공기업 등의 CEO 또는 임원으로 임명되기 위해 현재의 공기업 경영활동을 적극적으로 수행할 유인이 있다. 그러나 해당 공기업에 입사하여 줄곧 그곳에서만 활동한 내부 출신 CEO는 퇴임 이후, 여타 공기업 임원으로 임명될 가능성이 낮다(본 연구의 샘플도 이와 일치함). 이 경우 외부 출신 CEO가 경영활동에 적극적이어서 내부 출신 CEO보다 성과 제고에 더욱 기여할 수 있다.

감사인의 의무 중 가장 중요한 것은 업무·회계감사권의 수행이다. 업무감사 및 회계감사를 성실히 수행하는 공기업은 경영진의 현실 안주 또는 임직원의 도덕적 해이 등에 의한 방만 경영을 억제하는 데 효과적이다. 내부감사인이 업무·회계감사를 수행할 때 회계·재무지식 등의 고도의 전문성이 요구된다. 이때 재무전문성을 가진 내부감사인의 업무·회계감사는 공기업의 비효율성 제거에 효과적이고 경영성과에도 긍정적인 것으로 해석된다. AUD_IND와 AUD_BUSEXP는 예상대로 (+)를 보였지만 통계적으로 유의하지 않았다. 그러나 내부감사인이 독립적이거나 업무전문성을 가지고 있으면 경영성과에 긍정적인 영향을 미칠 여지가 있음을 의미한다. 통제변수 중 GOV_REV는 두 개의 열 모두에서 통계적으로 유의한 (-)의 값을 보였다. ESTAB_YEAR은 (+)로서 두 개의 열 모두에서 통계적으로 유의하였는데, 이는 설립된 지 오래된 공기업일수록 경영성과가 높음을 의미한다.

4. 추가분석: 경영성과를 극대화하는 공기업 지배구조의 조합

위에서 내부감사인의 재무전문성이 경영성과에 긍정적인 영향을 미친다는 증거를 발견하였다. 또한 통계적으로 유의하지는 않았지만 CEO가 외부 출신이거나 내부감사인이 독립적인 경우 또는 CEO가 업무전문성을 가진 경우 경영성과에 도움이 될 수 있음을 알았다. 이러한 결과를 바탕으로 본 연구는 CEO가 외부 출신이면서 동시에 업무전문성을 가진 경우 및 내부감사인이 독립적이면서 동시에 재무전문성을 가진 경우가 그렇지 않은 경우보다 경영성과에 효과적인지에 대해 분석하였다. 이러한 교호작용을 고려하여 아래의 모형 (2)를 설정하였다. CEOEMP×BUS은 더미변수로서 CEO가 외부에서 영입된 인사이면서 동시에 업무전문성을 가진 경우 1, 그렇지 않으면 0으로 처리하였다.⁴⁴⁾ AUDIND×FIN은 더미변수로서 내부감사인이 독립적이면서 동시에 재무전문성을 가진 경우 1, 그렇지 않으면 0으로 처리하였다. 다만, 모형 (2)에서는 모형 (1)에서의 모든 변수를 포함하였으나 CEO의 업무전문성을 나타내는 변수인 CEO_BUSEXP는 다중공선성 문제를 고려하여 제거하였다.⁴⁵⁾

44) CEOEMP는 외부에서 영입된(employed) CEO를 나타내는 더미변수(1 - CEO_PROM)로서 외부에서 영입된 CEO이면 1, 그렇지 않으면 0으로 처리하였다.

$$\begin{aligned}
 MP_{i,t} = & \alpha_{i,t} + \beta_1 CEO_PROM_{i,t} + \beta_2 CEO_FINEXP_{i,t} + \beta_3 CEOEMP \times BUS_{i,t} \\
 & + \beta_4 AUD_IND_{i,t} + \beta_5 AUD_BUSEXP_{i,t} + \beta_6 AUD_FINEXP_{i,t} \\
 & + \beta_7 AUDIND \times FIN_{i,t} + \beta_8 ESTAB_YEAR_{i,t} + \beta_9 LNASSET_{i,t} \\
 & + \beta_{10} GOV_REV_{i,t} + \sum_{s \neq t} YD_{s,t} + \epsilon_{i,t}
 \end{aligned}
 \tag{2}$$

<Table 6> Result of Additional Analysis

	Expected Sign	(I)	(II)	(III)
INTERCEPT		-0.025 (0.024)	-0.035 (0.023)	-0.037 (0.023)
CEO_PROM	+	-0.003 (0.006)		-0.004 (0.005)
CEO_FINEXP	+	0.003 (0.006)		0.006 (0.005)
CEOEMP×BUS	+	0.004 (0.003)		0.004 (0.003)
AUD_IND	+		0.001 (0.003)	0.001 (0.003)
AUD_BUSEXP	+		-0.004 (0.004)	-0.005 (0.004)
AUD_FINEXP	+		0.002 (0.005)	0.001 (0.005)
AUDIND×FIN	+		0.037*** (0.010)	0.039*** (0.010)
ESTAB_YEAR	+ / -	0.00013 (0.00009)	0.00021** (0.00008)	0.00025*** (0.00008)
LNASSET	+	0.001 (0.001)	0.0013* (0.0008)	0.0013* (0.0008)
GOV_REV	-	-0.084* (0.012)	-0.084*** (0.011)	-0.080*** (0.011)
adjusted R^2		0.323	0.433	0.444
F value		6.210***	8.435***	7.095***
# of samples		110	108	108

Note: () is standard error, * is significant level of < 0.1 ** is significant level of < 0.05 *** is significant level of < 0.01

45) CEO_BUSEXP와 모형 (2)에서 새롭게 추가된 교호변수 중 하나인 CEOEMP×BUS 간에 다중공선성 문제가 발견되었기 때문이다.

모형 (2)에 대한 실증분석 결과가 <Table 6>에 요약되어 있다. 열 (I)에서 CEO의 지배구조와 경영성과를 분석하였고, 열 (II)에서는 내부감사인의 지배구조와 경영성과를, 열 (III)에서는 CEO와 내부감사인의 지배구조(독립성·전문성)와 경영성과를 함께 분석하였다. 열 (I), (II), (III) 모두 통계적으로 유의하였으며 모형 (2)에서 CEO_BUSEXP 변수를 제거한 이후 다중공선성 문제도 발생하지 않았다. AUDIND×FIN는 열 (II)과 열 (III) 모두에서 (+) 부호를 보이며서 1% 수준에서 유의하였다. 본 결과를 엄밀하진 않지만 정량적인 관점에서 해석하여 보면, 독립성과 재무전문성을 동시에 갖춘 내부감사인이 활동하는 공기업은 그렇지 않은 공기업보다 ROA가 약 4% 높다고 해석할 수 있다. CEO의 외부영입 여부와 업무전문성을 동시에 고려한 CEOEMP×BUS는 열 (I)과 열 (II)에서 (+)의 부호를 보였지만 통계적으로 유의하지 않았다. CEO_PROM은 <Table 5>에서와 마찬가지로 통상의 관념과 달리 (-) 부호를 보였다. 세 가지 통제변수는 대체로 모두 유의한 결과를 보였다. 설립한 지 오래된 공기업일수록 ROA가 높았고 자산규모가 큰 공기업일수록 ROA가 높았다. 한편,

정부지원 비중이 낮은 공기업은 높은 공기업보다 ROA가 높았다.

VI. 결 론

본 연구를 통해 내부감사인의 독립성과 재무전문성이 공기업의 경영성과에 중요한 영향을 미치는 것을 알 수 있었다. 독립성의 경우에는 CEO가 내부승진자인지 외부영입자인지는 경영성과에 중요한 영향을 미치지 않았으며, 오히려 외부영입자가 상대적으로 높은 경영성과를 올릴 수도 있음을 보았다. 또한 CEO나 내부감사인이 업무전문성을 가지는 경우 통계적으로 유의하지는 않지만 경영성과가 높은 경향이 있음을 확인하였다.

본 연구의 정책적 의미는 다음과 같다. 첫째, 공기업의 CEO 또는 내부감사인을 임명할 때 그들의 업무전문성과 재무전문성을 다른 조건보다 우선하여 고려해야 한다. 최근 공기업 임원 임명 시에 후보자의 전문성이 다른 특성보다 강조되기 시작한 것으로 보이며, 그 결과 일부에서는 긍정적인 사례도 보고되고 있다.⁴⁶⁾⁴⁷⁾ 그러나 관련 법률에서 공기업 임

46) 『서울신문』, 2008년 9월 1일자 ‘북마전 지방공기업, 경영혁신 성공 사례 및 대책’에 의하면, 만성적인 적자에 시달리던 광주시도시공사는 2005년 전문경영인을 영입하면서 경영실적이 개선되고 있다고 한다.

47) 정부도 최근의 추세를 반영하여 특정 출신의 선호나 배제 없이 전문성을 최우선으로 고려하겠다고 발표한 바 있다(기획재정부 2008년 6월 26일 보도자료, 『공공기관 기관장 선임 추진상황』)

원의 자격요건 등에 대한 규정을 보다 구체화하는 등 추가 노력이 필요하다고 본다. 현재 공공기관의 운영에 관한 법률에서 공기업의 CEO 및 내부감사인이 갖추어야 할 특성으로 전문성을 규정하고는 있다.⁴⁸⁾ 그러나 관련 조항(학식과 경험이 풍부하고 능력을 갖춘 사람이 가이드라인 수준에 그치고 있으며, 특히 CEO에 대한 규정인 제30조 1항은 공공기관의 운영에 관한 법률의 전신이라고 할 수 있는 과거 정부투자기관관리기본법(현재 폐지)의 관련 조항⁴⁹⁾을 그대로 계승한 것이어서 현재 추세에 맞게 개선될 여지가 있어 보인다. 내부감사인에 대한 규정도 CEO에 대한 규정과 마찬가지로 가이드라인 수준에 그치고 있다. 앞으로 관련 법률 조항을 구체화하고 공기업 내부감사인에 대한 자격제도를 시행하는 등 전문화된 인재풀을 육성·활용하고 있는 스웨덴 사례(한국개발연구원[2005])의 적용을 검토할 필요가 있다. 둘째, 소위 낙

하산 인사에 대한 개념을 새롭게 정립할 필요가 있다. 지금까지는 공기업 임원이 해당 공기업이 아닌 외부에서 영입되면 과거 경험 또는 전문성 여부를 막론하고 낙하산 인사로 규정되었다.⁵⁰⁾ 그러나 본 연구에서 살펴본 바와 같이 외부에서 영입된 CEO라도 개인능력에 따라 경영성과가 차이가 있을 수 있다. 외부영입 인사 중 전문성이 있는 인사는 경영성과를 제고시키고, 전문성이 없는 인사는 경영성과를 저하시키는 경향이 있기 때문이다. 따라서 낙하산 인사를 지금처럼 외부로부터 영입된 CEO 또는 친여권·친정부 출신의 CEO로 규정하는 경우 혼란의 여지가 있으므로 송희준⁵¹⁾의 주장대로 기존의 개념에 전문성 유무를 추가하여, 전문성이 없는데도 불구하고 외부에서 영입된 인사를 낙하산 인사로 규정하는 것이 보다 합리적일 것이다.⁵²⁾ 셋째, 공기업 내부감사인에 대한 관심과 통제가 필요하다. 과거에는 공기업 CEO에 관심

48) 공공기관의 운영에 관한 법률 제30조 (임원후보자 추천 기준 등) ① 임원추천위원회는 기업 경영과 그 공기업·준정부기관의 업무에 관한 학식과 경험이 풍부하고, 최고경영자의 능력을 갖춘 사람을 기관장 후보자로 추천하여야 한다. ② 임원추천위원회는 공기업·준정부기관의 이사회 감사로서의 업무 수행에 필요한 학식과 경험이 풍부하고, 능력을 갖춘 사람을 공기업·준정부기관의 기관장이 아닌 이사회 감사 후보자로 추천하여야 한다.

49) 제13조의4 (사장후보추천의 절차) ① 추천위원회는 기업경영 및 당해 투자기관의 업무에 관한 학식과 경험이 풍부하고 최고경영자의 능력을 갖춘 자를 사장후보로 추천하여야 한다.

50) 한편, 2008년 KBS 사례에서 보듯이 신임 CEO가 해당 공기업의 내부 출신이더라도 정부·여당의 지지를 받는 인사가 선출되어 낙하산 인사로 비판받은 바 있다.

51) 각주 12와 마찬가지로 『중앙일보』, 2006년 8월 30일자 ‘낙하산 사장들 경영성적은 대부분 중하위’ 기사 중 인터뷰에서 인용하였다.

52) 내부승진자는 업무전문성을 보유하고 있다고 여겨지므로 전문성 개념을 추가한 새로운 ‘낙하산 인사’ 개념은 과거와 마찬가지로 여전히 내부승진자가 아닌 외부영입자에게만 적용되는 개념이 된다.

이 집중되어 감사의 역할과 의무에 대한 논의가 거의 없는 실정이었으나 최근 여러 언론의 지적⁵³⁾과 같이 내부감사인이다. 이상 사각지대에 안주할 수 없게 되었다. 일각에서는 공기업 내부감사가 유명 무실하니 내부감사인제도를 폐지하자는 의견도 제기되고 있다. 그러나 본 연구의 실증분석 결과를 보듯이 독립성과 전문성을 가진 내부감사인은 경영성과에도 긍정적인 영향을 미친다. 따라서 내부감사인제도의 폐지를 논하기 전에, 전문성과 개혁의지를 가진 감사인을 적법하고 투명한 절차에 의해 임명(주인기 외[2007])하도록 제도개선을 하는 것이 우선이라고 여겨진다. 한편, 공기업의 지배구조 중 일부가 개선된다고 해서 해당 공기업의 경영성과가 지속적으로 제고되지 않는다는 (Vagliasindi[2008]). 공기업 지배구조를 개편할 때에는 CEO, 내부감사인, 독립성, 전문성 등 관련된 제반 사항을 종합적으로 고려할 필요가 있다.

본 연구의 한계는 다음과 같다. 첫째, 공기업에 대한 균형 잡힌 연구를 위해서는 기업성과 함께 공공성에 대한 연구가 병행되어야 한다. 그러나 본 연구에서는 공기업의 공공성에 대한 검토는 일단 배제하고 기업성을 중심으로 연구하였다. 둘째, 본 연구는 중앙정부의 공기업에 한정하여 분석하였다. 지방자치단체의 공기업은 샘플에서 배제되었다. 따라서 본 연구 결과를 한국의 공기업 전체에 일반화하여 적용하는 것은 무리이다. 셋째, 공기업 임원 인사과정에서의 투명성 및 민주성과 관련된 이슈는 매우 중요하다. 그러나 연구자의 주관성을 배제하고자 본 연구에서는 생략하였다. 또한 CEO 등 공기업의 간부가 자신의 사적 이익 등을 위해 기업의 재무이익을 적절하게 조정 또는 통제할 수 있다. 그러나 본 연구는 공기업의 지배구조와 이익조정은 상호 관련성이 없다고 가정하였다.

53) 『서울신문』, 2008년 9월 29일자 ‘공기업 감사 실패와 문제점, 무늬만 감사 개선 한목소리’ 또는 『문화일보』, 2008년 9월 2일자 ‘공기업 감사적 보은성 낙하산 쏟아져 내린다’ 등을 들 수 있다.

참 고 문 헌

- 강영걸, 「정부투자기관 기관장의 교체가 기관 경영성적에 미치는 영향에 관한 연구」, 『한국경 상논총』, 제17권 제1호, 1999, pp.153~174.
- _____, 「공기업 지배구조에 대한 평가와 개선방안: 사장(CEO) 임면과 평가를 중심으로」, 『정 책&지식』, 제87회, 2004, pp.2~6.
- 곽채기, 「정부투자기관 지배구조에 대한 평가와 개선방안」, 『공기업논총』, 제14권 제1호, 2002, pp.29~63.
- 김현, 「정부투자기관 관리제도 변화에 따른 사장 임용유형별 경영성과 차이 분석」, 『한국행정 학회 2007년도 동계학술대회 발표논문집(下)』, 2007, pp.759~783.
- 남일충·강영재, 「공기업 민영화 방안」, 『한국개발연구』, 제20권 제3·4호, 1998, pp.113~174.
- 문상혁·이효익, 「기업지배구조의 특성과 유동발생의 예측오차」, 『경영연구』, 제21권 제3호, 2006, pp.217~257.
- 민희철, 「정치적 연결이 공기업 보조금에 미친 효과에 대한 분석」, 『재정포럼』, 2008년 1월호, 2008, pp.24~31.
- 박준용, 「최고경영자의 교체가 기업의 성과 및 전략에 미치는 영향」, 『전략경영연구』, 제1권 제1호, 1998, pp.1~22.
- 손성규, 『회계감사이론, 제도 및 적용』, 박영사, 2006.
- 손성규·최정호·이은철, 「감사위원회의 효과: 회계오류를 중심으로」, 『회계학연구』, 제29권 제3호, 2004, pp.61~90.
- 손평식, 「기업지배구조와 경영성과 간의 관계에 대한 실증연구」, 『산업경제연구』, 제21권 제3 호, 2008, pp.1061~1083.
- 송대회, 「공기업 경영평가제도의 회고와 발전방향」, 『공기업논총』, 제15권 제1호, 2003, pp.1~10.
- 신진영, 「공기업 지배구조: 이사회를 중심으로」, 『정책&지식』, 제76회, 2004, pp.34~38.
- 이명석, 「정부투자기관 임원의 충원에 관한 연구」, 『한국행정학보』, 제31권 제3호, 1997, pp.295~311.
- _____, 「정부투자기관 임원의 정치적 임용과 경영실적」, 『한국행정학보』, 제35권 제4호, 2001, pp.139~156.
- 이상철, 『한국 공기업의 이해』, 대영문화사, 2007.
- 이상철·이경태, 「감사위원회 도입이 이익조정에 미치는 영향」, 『회계학연구』, 제28권 제3호, 2003, pp.143~175.
- 이종운, 「공기업 내부감사, 무엇을 개선해야 하나?」, 『정책&지식』, 제107회, 2004, pp.30~33.
- 이효익·문상혁, 「이사회 및 감사위원회의 특성이 이익의 질과 가치관련성에 미치는 영향」,

- 한국회계학회 동계학술대회 발표논문, 2004.
- 장하준, 『국가의 역할』, 부·키, 2003.
- 전삼현, 『공기업 지배구조에 대한 평가와 개선방안, 현행 공기업 감사제도 무엇이 문제인가』, 『정책&지식』, 제107회, 2004, pp.2~8.
- 조동근·변민식, 『기업의 소유·지배구조와 기업가치 간의 관계, IMF 외환위기 이후의 한국의 경험』, 한국경제학회 경제학 공동학술대회, 2008.
- 조성빈, 『기업지배구조의 상호관계 및 기업성장에 관한 연구』, 『한국개발연구』, 제28권 제2호, 2006.
- 주인기·조성표·권선국·나종길, 『우리나라 경제발전과 회계의 공헌과 과제』, 『회계와 감사 연구』, 제45호, 2007, pp.1~36.
- 최중서·김정애, 『기업지배구조와 이익조정이 기업의 경영성과에 미치는 영향』, 『한국회계학회 2005년도 동계학술발표대회 발표논문집(하)』, 2005, pp.81~111.
- 최현돌, 『공기업 감사제도의 문제점과 개선방안』, 『정책&지식』, 제107회, 2004, pp.15~20.
- 한국개발연구원, 『자율책임경영을 뒷받침하기 위한 공공기관 지배구조 혁신방안』, 공공기관 지배구조 혁신방안 공청회 발제자료, 2005.
- Allen, M., S. Panian, and R. Lotz, "Managerial Succession and organizational Performance: A Recalcitrant Problem Revisited," *Administrative Science Quarterly*, Vol. 24, 1979, pp.167~180.
- Beatty, R. P. and E. J. Zajac, "CEO Change and Firm Performance in Large Corporations: Succession Effects and Manager Effects," *Strategic Management Journal*, Vol. 8, No. 4, 1987, pp.305~317.
- Brown, J., "Administrative Succession and Organizational Performance: The Succession Effect," *Administrative Science Quarterly*, Vol. 27, 1982, pp.1~16.
- DeAngelo, L. E., "Auditor Size and Audit Quality," *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 3, 1981, pp.183~199.
- Jesen, M. and W. Meckling, "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure," *Journal of Financial Economics* 3, 1976, pp.305~360
- Joh, S. W., "Corporate Governance and Firm Profitability: Evidence from Korea before the Crisis," *Journal of Financial Economics*, 2002.
- Keasey, K. and M. Wright (eds.), *Corporate Governance: Responsibility, Risks and Remuneration*, Chichester: John Wiley and Sons, 1997.
- Krivogorsky, V., "Ownership, Board structure, and Performance in Continental Europe," *The International Journal of Accounting* 41, 2006, pp.176~197.
- Park, J. I., J. H. Choi, and K. A. Jeon, "The Role of Audit Committee in Decreasing Earnings Management: Korean Evidence," *International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation*, Vol. 1, 2004, pp.37~60.
- McMullen and Raghunandan, "Enhancing Audit Committee Effectiveness," *Journal of Accountancy*,

- Vol. 182, August 1996, pp.79~81.
- OECD, "Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises," 9th Meeting of the OECD Steering Group on Corporate Governance, 2005.
- Reinganum, M. R., "The Effect of Executive Succession on Stockholder Wealth," *Administrative Science Quarterly*, Vol. 30, No. 1, 1985, pp.46~60.
- Vagliasindi, Maria, "Governance Arrangements for State Owned Enterprises," Policy Research Working Paper 4542, The World Bank, 2008, pp.1~36.
- Warner, J. B., R. L. Watts, and K. H. Wruck, "Stock Prices and Top Management Changes," *Journal of Financial Economics*, Vol. 20, 1988, pp.461~492.
- Xie, B., W. N. Davidson III, and P. J. DaDalt, "Earning management and Corporate Governance: The Roles of the Board and the Audit Committee," *Journal of Corporate Finance: contracting, governance and organization*, Vol. 9, June 2003, pp.295~316.