

벤처기업 경영투명성 수준의 영향요인에 관한 실증연구

한정화

한양대학교 경영학부
(hanjh@hanyang.ac.kr)

배종석

한양대학교 경영학부
(isbae@hanyang.ac.kr)

본 연구는 벤처기업을 대상으로 경영투명성 수준의 결정요인에 대한 분석이다. 경영투명성을 정보의 원천, 정보의 명시 및 정보의 활용이라는 일련의 과정으로 파악하였다. 또한 경영투명성을 투명성 정보의 성격, 공개정보의 포괄성 및 정보 공유의 방향에 따라 분류하였다. 경영투명성 수준을 결정하는 영향요인에 대해 네 가지 가설을 설정하였는데, 그것은 최고경영자 특성 및 배경 가설, 자원의존/권력관점 가설, 합리적 기대가설 및 제도적 정당성 가설 등이다. 이들을 분석하기 위해 한국벤처기업협회 회원사를 대상으로 설문조사를 하여 750개사 중에서 98개(회수율 13.1%)를 회수하였다. 최고경영자 배경과 관련된 세부가설에서는 이공계 출신이라는 변수와 학력과 일반기업 근무경험의 상호작용 항목이 투명성 수준과 부(-)의 관계가 있음을 나타내었다. 자원의존/권력관점의 가설에서는 VC 투자여부와 지분구조의 분산화가 가설대로 투명성 수준과 정(+)의 관계를 나타내고 있다. 합리적 기대 가설에서는 내부관리효과가 높을수록 투명성 수준이 높게 나타나고 있다. 제도적 정당성 가설은 업계 투명성 관행과 제도적 환경우호성 둘 다 투명성 수준과 정(+)의 관계를 갖고 있었고, 일관되게 강한 관계를 보여주었다. 합리적 기대가설은 혼합된 결과를 가지고 있어서 추가분석과 토론으로 별도로 처리를 하였다. 실무적인 측면에서 경영투명성 향상을 위한 정책적 시사점을 도출하였다.

1. 서론

기업경영의 투명성에 대한 논의가 실무계나 학계에서 중요한 비중을 가지고 이루어 지기 시작한 것은 IMF 경제위기 이후다. 투명성이 결여된 기업이 시장으로부터 신뢰를 받지 못하고 투자자로부터 외면당한다는 인식이 높아짐에 따라 투명성은 우리경제계 뿐만 아니라 사회의 최대 화두가 되었고 이를 제고해야 한다는 사회적 인식이 높아지게 되었다. 기업구조조정과정에서 논의된 지배구조개혁의 핵심도 투명성을 높이기 위한 제도적 장치를 마련하는데 있다. 그러나 복잡하게 얽힌 지분구조, 내부거

래, 비자금 등은 복잡다각화된 사업구조를 갖고 있는 재벌기업 투명성 향상의 걸림돌이 되고 있다.

또한 경제위기 극복과정에서 기존 재벌중심 체제에 대한 대안으로 급부상한 벤처기업의 경영투명성에 대해서도 사회적 기대와 압력이 증대되고 있다. 벤처기업은 창업과 성장을 위한 자금조달 과정에서 지분투자를 우선하기 때문에 다른 형태의 기업에 비해 투명성에 대한 기대수준이 높다. 미국을 비롯한 선진국가의 벤처기업은 경영투명성의 유지가 관행화되어 있다. 그러나 우리사회는 벤처기업의 경영투명성에 대한 사회적 인식이 긍정적이지 않다. 초기 벤처정책의 실시과정에서 지원을 받기 위하여 모양만 갖추는 소위 '무늬만 벤처'에 대한 비판에서

부터 투명성에 대한 논의가 나오기 시작했다. 그후 코스닥 상장과정에서 가치 부풀리기, 주가조작을 위한 작전 등에서 이러한 의혹은 증폭되기 시작했다. 그러다가 2000년 후반에 벤처금융관련 사고가 잇따라 터지게 되자 벤처기업에 대한 사회적 신뢰가 급격히 저하되었고, 주가하락과 함께 벤처기업 전반적 위기를 초래한 원인이 되고 있다. 당면한 벤처위기 극복을 위한 방안으로 사회적 신뢰회복이 필요하고, 이를 위한 필요조건으로 경영투명성 향상의 필요성이 더욱 중요한 사항이 되고 있다.

경영투명성에 대한 사회적 인식제고에 따라 다양한 논의와 주장들이 나오게 되었으나 현상자체를 이론적으로나 실증적으로 접근한 연구는 활발하게 이루어지고 있지 못하다. 이는 투명성 이슈가 중시되기 시작한지가 최근의 일이며, 기업이 노출을 기피하는 민감한 사항이기 때문에 자료의 획득이 어렵기 때문일 것으로 판단된다. 또 다른 이유는 투명성과 경쟁력과의 관계 때문이다. 일반적으로 투명하면 합리적 경영이 가능하기 때문에 경쟁력이 높아진다고 할 수 있다. 그러나 제도적 여건이 갖추어지지 않았을 경우는 반대의 현상이 나타날 수도 있다. 또한 자원기반관점에 따르면 모방불가능성이 지속적 경쟁력의 주요 조건인데 투명경영은 모방가능성을 높이므로 인해 오히려 경쟁력을 약화시킬 수도 있다는 주장도 가능하다. 그러나 투명경영이 기업전략이나 경영노하우를 외부에 공개하는 것이 아니라 이해관계자에게 적절한 수준에서 정보를 공개하여 신뢰를 강화하고 조직내부에서 정보공유를 통한 창의성 향상, 주인의식의 고취 등에 목적이 있다. 따라서 투명경영이라고 해서 경영의 노하우를 모두 공개하는 것은 아니므로 경쟁력 약화의 원인이라고는 볼 수 없을 것이다.

이러한 맥락에서 본 연구는 우리 사회에 새로운

기업모델로서 중요성이 높아지고 있는 벤처기업의 경영투명성 현상을 실증분석을 통해 접근하고자 한다. 이를 위하여 우선 투명성의 개념을 정리해보고 이를 바탕으로 한국 벤처기업의 경영투명성 현상을 조명해보고자 한다. 기존의 이론을 바탕으로 투명성 영향요인에 관한 가설을 설정하여 이를 실증적으로 분석하고자 한다. 이러한 분석을 통해 벤처경영의 투명성 향상 제고를 위한 시사점을 제시하고자 한다.

II. 투명성 개념과 현상

1. 투명성 개념과 분류

투명성에 대한 사회적 관심과 논의가 활발한데 비해 명확한 개념의 정의가 부족한 편이다. 따라서 본 연구에서는 투명성에 대한 개념과 관련 개념들을 정리하여 제시하고자 한다. IMF(1998, 1999)에서 발표한 자료에 따르면 투명성이란 기존의 조건(conditions), 의사결정, 및 행동(actions) 등에 대한 정보에 접근이 가능하고(accessible), 가시적이며(visible), 이해가능 하도록(understandable) 만들어 가는 과정으로 이해할 수 있다.

여기서 우리는 투명성과 관련하여 세가지 중요한 영역을 발견하게 된다. 첫번째는 정보를 발생시키는 원천이고, 두번째는 정보를 명시화시키는 과정이고, 마지막으로 정보의 활용을 들 수 있다. 위의 정의에서 정보의 원천은 기존의 조건, 의사결정, 및 행동이라고 하였다. 예를 들면 투자에 대한 결정, 정부용자를 위한 의사결정, 공급자 및 고객과의 거래 등이 여기에 속할 것이다. 이런 정보를 받

생시키는 제반 정보원천 자체는 객관적인 사실 자체인데 여기서 투명성이라는 개념이 개입되는 것은 정보의 명시화(recording) 단계라고 판단된다.

한편 국제사회에서는 기업이 제공하는 투명성 및 책임성과 관련된 정보는 최소한 다음의 요소들을 담고있어야 한다는 합의가 있는 상태이다(IMF, 1998). 그 요소들과 내용은 아래와 같다.

- (a) 적시성 (timeliness): 중요한 정보는 정기적으로 그리고 적기에 공개하여야 한다.
- (b) 완결성 (completeness): 재무적 보고서는 모든 관련 거래들을 포함시켜야 한다.
- (c) 일관성 (consistency): 회계정책과 방법들은 일관성 있게 적용되어야 하고, 변동이 있을 때는 그 내용과 효과에 대하여 공시하여야 한다.
- (d) 위험관리 (risk management): 위험관리를 위한 전략이 공시되어야 한다
- (e) 감사와 통제과정 (audit and control processes): 기업은 내부통제를 위한 효과적인 시스템을 가져야 하며, 재무보고서는 독립된 감사인에 의해 매년 점검을 받아야 한다.

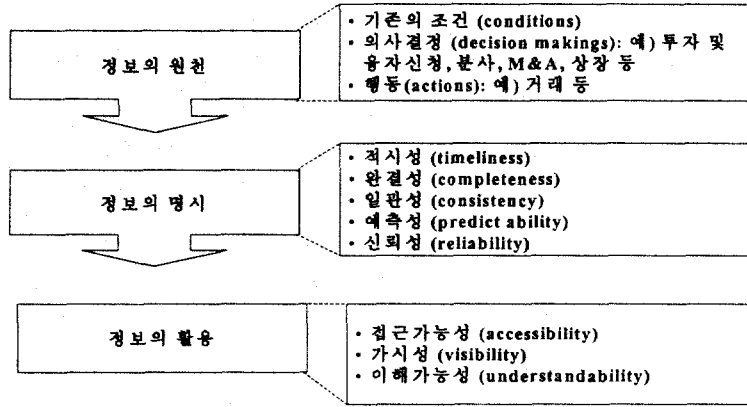
이제 마지막 세번째의 요소는 정보의 활용인데, 이는 정보에의 접근성(accessibility), 가시성(visibility), 및 이해가능성(understandability) 등이 포함된다. 우선은 정보에 접근이 가능해야 하고, 그것을 볼 수 있어야 하며, 그리고 그것이 이해가 되어야 한다는 것이다. 그런데 앞에서 전술한 투명성의 정의는 이 세 요소들을 거쳐나가는 하나의 과정으로 이해하고 있다. 즉 정보의 원천에서 정보가 창출되어지는 것에서부터 그것이 기록되고 또한 공시되어 그것을 필요로 하는 자들에게 전달되는 일련의 과정을 우리는 투명성이라고 이해할 수 있을 것이다.

이것을 그림으로 그려보면 <그림1>과 같다.

그런데 일반적으로 투명성이라고 하면 '회계투명성'으로 많이 이해되어 왔고 또한 IMF 이후의 주요 관심사도 회계정보의 투명성에 있었던 것은 부인할 수 없다. 또한 IMF가 제시하는 투명성 개념도 기본적으로 회계투명성에 가까운 것이지만, 본 연구에서는 IMF의 개념을 보다 일반적인 경영투명성으로 확대 응용하여 사용하려고 한다. 그래서 우리는 여기서 투명성의 개념을 분류하여 이해하고자 한다. 우선 투명성에는 포괄적인 의미에서 '경영투명성'을 들 수 있다. 경영투명성은 '회계투명성'과 '비회계투명성'을 모두 의미한다고 볼 수 있다. 이런 측면에서 본다면 '회계투명성'은 협의의 투명성으로 분류되는 것이다. 우리가 관심을 가지는 것은 포괄적인 경영투명성인데 그 이유는 회계투명성을 높여야 하는 당면과제를 해결해야 하기도 하지만 비회계적인 투명성도 벤처기업의 특성상 핵심인력을 통한 역량관리 측면에서 중요하다고 판단되기 때문이다. 나아가 신뢰성 및 공정성 등과 함께 이념적 지표로서의 자리매김도 고려될 필요성이 있기 때문이다(오준근 외, 1996). 그래서 향후 신뢰성(trust) 개념의 연구들(Mayer, Davis, Schoorman, 1995; Shaw, 1997; Zand, 1997)과 공정성에 대한 연구들(Folger, 1987; Greenberg, 1987)을 비교하여 개념적인 연계성을 고찰할 필요성이 있을 것이다.

한편 정보의 원천이 무엇이나에 따라서 우리는 투명성에 여러 명칭을 붙일 수 있을 것이다. 예를 들면, 거래를 통한 정보와 관련된 투명성은 '거래투명성'이라고 할 수 있을 것이다. 무자료 거래를 통해 거래의 내용을 기록하지 않고 자금흐름을 제대로 파악하지 못하게 한 것은 분명히 거래의 불투명성이 존재하는 것이라고 볼 수 있다. 또한 투명성은 법적인 요구를 충족하는 선에서 추구하는 '소극적 투명

〈그림1〉 투명성 개념의 구성요소



〈표 1〉 경영투명성의 분류

분류기준	종류	의미	비고
투명성 정보의 성격	· 회계투명성	회계정보와 관련하여 정보의 기록과 공개 및 예측성과 관련된 투명성	정보의 원천에 따라 '거래투명성', '의사결정 투명성' 등으로 명명 가능
	· 비회계투명성	경영일반에 관한 정보(예, 주요 의사결정 등)와 관련된 투명성	
공개정보의 포괄성	· 소극적 투명성	법적인 요구사항이나 이해관계자의 요구에 따른 대처에 필요한 정보의 투명성	회계투명성은 주로 소극적 투명성과 관계될 것임
	· 적극적 투명성	요구의 대처차원 이상의 정보를 능동적으로 공유해 가는 투명성	
정보공유의 방향	· 내부적 투명성	조직의 내부 이해관계자(종업원, 노조, 이사회 등)와의 관계에서의 투명성	현재 사회의 주된 관심사는 외부적 투명성에 있음
	· 외부적 투명성	조직의 외부 이해관계자(채권자, 정부 등)와의 관계에서의 투명성	

성과 법적 요구 이상의 투명성을 추구하는 '적극적인 투명성'이 있을 것이다. 또한 정보의 제공대상에 따라서 '내부적 투명성'과 '외부적 투명성'으로 나누어 볼 수도 있을 것이다. 최근에 사회적 이슈가 되고 있는 투명성 문제는 회계투명성 중에서 외부적 투명성에 집중되고 있다고 볼 수 있다.

끝으로 투명성 개념을 정의하는데 있어서 제기될

수 있는 문제가 윤리적인 가치판단에 관한 것이다. 투명성이 신뢰성이나 공정성이라는 개념과 연관성을 갖고 있다는 점에서는 윤리적인 가치판단이 포함되어 있다고 볼 수 있다. 그러나 본 연구에서는 윤리적으로 옳기 때문에 투명해야 한다거나, 투명하면 윤리적이라는 입장을 취하진 않는다. 투명성은 윤리성뿐만 아니라 경영합리성과 밀접한 연관성

을 가지고 있기 때문이다. 따라서 본 논문에서는 암묵적으로 투명성 개념을 윤리적으로 바람직하다는 관점에서 접근하고 있지만 연구과정에서는 합리적 경영이라는 보다 포괄적인 관점에서 처리하고자 한다.

2. 한국 벤처기업의 투명성 현상

우리나라 벤처기업의 경영투명성은 양면적인 특성을 지니고 있다. 벤처기업의 특성상 투명성이 높아져야 한다는 당위적인 측면과 함께 제도적 환경 특성상 투명성을 높일 수 없는 요인이 동시에 작용하고 있다. 벤처기업이 투명성 향상을 필요로 하는 당위적인 요인으로는 필요자원의 조달을 위한 이해관계자와의 관계에서 비롯된다. 창업단계에서부터 투자에 의한 자금조달이 이루어지기 때문에 투자자와의 관계에서 투명성을 통한 신뢰형성이 중요하기 때문이다. 투자자의 입장에서는 자신이 투자한 자본이 경영과정에 투입되어 기업경쟁력을 높이고 결과적으로 투자수익이 실현되기를 기대한다. 따라서 기업자금이 정당한 경영활동이 아닌 목적에 사용되지 않도록 하는 감시기능을 중시한다.

일반적으로 벤처투자에 대한 수익은 배당보다는 기업가치의 상승에 의한 자본이득을 통해 실현된다. 대표적인 수단이 M&A(합병 및 인수)와 IPO(최초주식공개)이다. 두 가지 경우 모두 기업가치의 평가를 통해 주식의 가격이 결정되는데, 이 경우 투명성이 유지되는 기업이 정확한 가치평가를 받는데 유리하다. 우리나라의 벤처기업들 가운데 미국의 나스닥(NASDAQ)에 상장을 추진하는 경우가 나타나고 있는데, 이 경우도 미국의 회계기준에 입각한 경영투명성의 유지가 중요한 요인이 된다. 벤처는 과거 실적보다는 미래전망에 의해 기업

가치가 결정되는 비중이 높다. 미래전망에 대한 수치도 과거 실적에 대한 명확한 평가의 바탕위에서 계산될 때 정확성을 기할 수 있다.

또한 투명성은 기업내에 신뢰를 바탕으로 한 바람직한 기업문화의 형성, 리더십의 발휘에도 중요한 요건이다. 신뢰경영에 대한 필요성에 대한 인식은 높으나 투명성이 결여된 상태에서는 올바른 신뢰가 구축될 수 없다. 정확한 정보를 공유하고 이를 바탕으로 한 의사소통은 신뢰형성에 필요조건이다. 업무실적에 대한 성과평가도 투명성이 전제될 때, 명확하게 이루어 질 수 있으며 이에 대한 수용성이 높아진다. 경영혁신을 추진하는 경우 기업내 경영자와 종업원간 신뢰형성을 위하여 기업정보를 적극적으로 공개하는 사례가 많다(한정화, 1999). 벤처기업의 경우 신뢰를 바탕으로 한 업무에 대한 열정, 조직에 대한 몰입, 창조성의 발휘는 매우 중요한 성공요인이다. 이러한 측면에서 볼 때, 벤처기업내 신뢰형성을 위한 경영투명성 향상에 대한 당위성은 높다고 볼 수 있다.

그러나 당위성과 함께 투명성을 실현하기 어려운 제약조건이 있다. 벤처경영자, 벤처캐피탈리스트, 신용보증기관 및 정책담당자와의 면담을 통하여 벤처기업 경영투명성을 제약하는 요인을 파악하였다. 면담결과 벤처기업의 경영투명성 이슈는 기업의 성장단계에 따라 차이가 있으며, 이는 주요 이해관계자와의 관계에서 나타나고 있다는 것을 알게되어 <표 2>에 정리하였다.

창업단계에서는 회계정보의 기록, 창업자본의 형성, 정책자금 지원획득, 벤처인증 등과 관계된 이슈들이 있다. 창업단계에서 회계기록을 부실하게 하는 경우 결과적으로 투명성이 결여된 경영을 하게 된다. 창업자가 회계나 재무에 대한 지식이 부족해서 발생하는 경우도 있지만, 고의적인 경우도 있다. 정

책자금을 받은 후 목적에 맞게 사용해야 하는데 이를 다른 목적에 사용하면서 기록을 조작해야 하는 경우에 처하게 된다. 예를 들어 연구개발 자금을 다른 목적에 사용하거나, 시설자금을 운전자금으로 돌리는 경우 등이 있을 수 있다. 또한 벤처인증을 받기 위해 편법을 동원하여 회계기록을 왜곡되게 한다. 구체적인 예로 R&D 비용 5% 이상을 맞추기 위한 경우나, 벤처캐피탈의 투자가 주식의 10% 이상을 유지하거나 특허에 의한 제품의 매출비율을 50% 이상 유지하기 위하여 장부기록을 조작하거나 허위로 꾸미는 것에 대한 유혹이 있다. 이러한 경우가 전체 벤처인증과정에서 얼마나 되는지에 대한 정확한 자료는 없지만 벤처인증 제도에 대한 비판의 주요인이 되고 있는 것은 사실이다. 최근에 와서 벤처인증에 대한 적극적 필요성이 줄어들고 있어서 이러한 사례는 줄어들 것으로 보인다.

사업화 및 성장단계에서는 투자나 용자를 위한

경우, 비자금 조성 및 탈세를 위한 분식회계가 지적되고 있다. 투자나 용자를 위해서 경영상태를 보다 우수하게 보이기 위한 경우 투자자나 용자기관에 왜곡된 정보를 제공하게 된다. 납품을 위한 거래시 감과 을의 관계에서 리베이트나 무자료 거래 요구 등에 의하여 투명성의 유지가 어려워지는 경우가 발생한다. 대기업과 거래관계에서 접대나 리베이트 관행이 뿌리깊기 때문에 이러한 자금을 충당하기 위해 장부를 이중으로 기록하게 된다. 세금을 줄이기 위한 회계장부의 부정확한 기록도 투명성 결여의 원인이 되고 있다. 이 경우도 벤처기업 자체의 문제라기 보다 이러한 관행을 유도하는 제도상의 문제가 보다 심각하다. 비자금은 기업가가 회사 경영상 필요하거나 개인적인 목적을 위해 조성하는 경우 발생하게 된다. 이를 방지하기 위해서는 합리적인 지배구조의 형성을 통한 견제기능이 있어야 한다. 이러한 기능이 결여되어 있는 경우 투명성을

〈표 2〉 벤처기업 성장단계와 이해관계자별 주요 투명성 이슈

		연구개발 및 창업단계	사업화 및 성장단계	안정 및 성숙단계
대략적 기간		· 3년 이내	· 4-8년	· 9년 이상
주요이슈		· 기록 · 창업자본 형성 · 벤처인증	· 투자 및 용자 유입 · 탈세 위한 분식회계	· 계열사 만들기 · IPO시 주가조작
이해관계자와의 관계	정부 및 관련단체	· 정책자금 수혜를 위한 요건 갖추기	· 기술담보 활용을 위한 정보 왜곡화	· 용자상환문제 · 법적 규제
	금융기관	· 차입요건 갖추기	· 차입요건 갖추기 · R&D 비용의 회계 처리	· 자금상환문제
	공급자	/	· 무자료 거래 (비자금 조성 및 탈세)	· 이중장부 거래 (부품값 과대 또는 과소 상정)
	주주/이사	/	· 지배구조의 왜곡 (감시 등의 기능)	· 지분구조 변형
	경쟁자	/	· M&A · 불투명으로 가게 하는 업계풍토	
	고객	/	· 무자료 거래 (비자금 조성 및 탈세)	

* 연구자들이 인터뷰 결과들을 종합하여 정리하였음.

낮추게 되는 유혹은 상시 존재한다.

안정 및 성숙단계에서는 계열사 만들기, IPO시 기업가치 부풀리기 등의 문제가 있다. 계열기업간 거래관계를 통해서 기업가치의 이전이 가능하기 때문에 기업가가 이를 편법적으로 이용하는 경우 투명성이 낮아지게 된다. 우리나라의 재벌기업에 대한 비판의 핵심이슈가 계열기업간 내부자 거래에 관한 것이다. 면담과정에서 만난 한 벤처캐피탈리스트는 계열기업의 수가 늘어나는 벤처의 경우는 이러한 행동을 취할 개연성이 높다고 보아야 한다고 지적하였다. 지분구조의 변형을 위해서도 여러 가지 편법이 동원될 수 있다. 지분의 분산을 위해 타인의 명의를 이용하는 경우가 이에 해당한다. 미래가치에 대한 평가를 위하여 실적을 부풀리는 경우가 가장 많은 비판의 대상이 되고 있다. 기업으로서는 일시에 대규모 자금을 동원할 수 있는 기획이기 때문에 유혹을 느끼게 되며, 감시능력이 소홀하거나 처벌이 약한 제도적 허점 등이 이를 조장하고 있다.

이러한 현상을 종합해 볼 때, 한국에서는 벤처라는 새로운 유형의 기업 특성상 투명성이 높을 것이라는 기대가 높고, 또 과거의 일반적인 관행에 비추어 볼 때 상대적으로 차별성이 존재한다는 평가를 받고 있다. 그러나 이에 못지 않게 다양한 형태의 투명성을 저해하는 내부적 외부적 요인에 의해 영향을 받고 있다. 투명성의 유지는 제도적인 요인과 함께, 경영자의 가치관과 철학이 중요한 변수가 된다. 실증연구 부문에서는 이러한 현상이 나타난 요인에 대한 분석을 통해 경영투명성 현상을 보다 심층적으로 이해하고 이를 향상시킬 수 있는 방안을 찾고자 한다.

III. 경영투명성의 이론적 관점과 가설도출

1. 경영투명성과 관련된 이론적 관점

(1) 대리인 이론

Arrow(1971)에 의하면 인센티브 문제를 초래하는 정보의 비대칭성 문제를 역선택(사전적 정보부재로 인한 감추어진 유형(hidden type)으로 발생하는 문제)과 도덕적 해이(행위관찰불가(hidden action)로 나타나는 문제)로 구별하고 있다. 한국에서는 IMF와 더불어 도덕적 해이라는 말이 매우 익숙한 용어가 되어 우리 가운데 회자되고 있다. 이 용어의 원래 의미는 보험에서 사용되던 것인데 보험가입자가 보험에 가입한 후 사고의 가능성이나 사고금액을 높여 보험사에 피해를 주려는 경향을 말한다. 경제학에서는 원래의 의미를 확대하여 정보비대칭이 있을 경우에 특정 경제주체가 다른 경제주체에게 비용을 전가 시키거나 이익을 가로채는 일체의 행위로 사용된다. 더 나아가 이제 이 용어는 원래의 의미보다 확대되어 “법과 제도의 허점을 이용하여 사익을 추구하는 행위”, “자신의 권한과 지위에 상응하는 책임을 지지 않는 행위”, 더 나아가 “자신들의 과도한 사적 이익을 관철시키기 위해 사회적인 손실을 무시하는 경우”로 까지 확대되어 사용되고 있다고 볼 수 있다 (최인철, 1999: 98). 예를 들어 인터뷰에 의하면 정책자금은 은행대출 등에 비하면 반드시 상환해야 한다는 마음이 많지 않다는 것이다. 나아가 제때에 상환해야 그 자금이 다른 기업 등에 유입되어 자원의 효율적인 활용이 되는데 일반적으로 상환하지 않고 계속 가져가는 경향이 있다는 것이다 (한정화·배종석, 1999).

이런 도덕적 해이 현상이 만연하면 아무리 많은 정책자금이 책정된다 하더라도 사회전체의 효용이 상승되는데 한계가 따르게 되며, 이를 감시하는데 투입되어야 할 비용이 추가로 발생하게 되는 것이다.

이런 도덕적 해이(moral hazard)의 한 형태가 대리인 문제라고 볼 수 있다. 대리인 이론은 주인(principal)과 대리인(agent) 사이의 이해불일치 문제인 대리인 문제(agency problem)를 다루는 이론이다. 보통 대리인 문제가 발생하는 원인 중에 하나는 정보의 비대칭성(information asymmetry)이다. 대리인 문제는 자본가와 노동자, 주주와 경영자, 대부자와 차입자 등 여러 사회경제 현상에서 발생할 수 있는 문제이다. 한국에 있어서 특히 문제되는 것은 지배구조에서 많이 나타난다. 주주에 대한 경영자의 대리인 문제인데 대주주와 소액주주 또는 외부주주와 관련된 문제가 많이 있다. 예를 들어 창업주가 자회사 분리를 통해 자회사의 대주주가 됨과 동시에 모기업의 핵심역량을 타주주와의 투명한 합의없이 자회사로 이전하는 경우이다. 이렇게 하는 이유는 기존회사보다 자회사의 주가 높이기 용이하기 때문이고, 이렇게 하지 않으면 창업주에게 충분한 보상이 제대로 되지 않는다고 보기 때문이다 (한정화·배종석, 1999). 이와 같이 주주의 이익과 상충되는 일을 자신의 이익을 위해 경영의사결정을 할 때 대리인 문제가 발생하는 것이다. 이런 유형의 대리인 문제는 경영투명성을 낮추는 효과를 가져올 것이다.

(2) 자원의존/권력관점

자원의존이론(resource dependence theory)은 조직은 환경과의 상호작용 속에서 어떻게 자원을 효율적으로 관리통제하여 조직의 유효성 증대를 가

져올 것인가에 대해 분석하는 이론이다 (Pfeffer & Salancik, 1978). 이 분석들은 (권력)교환이론에 기초하여 조직과 환경의 상호작용유형을 중시하고 있다. Thompson(1967)은 조직이 과업환경에의 의존은 그 환경요소에 대한 조직의 필요정도에 비례하고, 자원을 다른 환경이 제공할 수 있는 능력에 반비례한다고 하였다. 그래서 어떤 조직의 다른 조직에의 의존성은 자원에 대한 통제집중도와 자원의 중요성에 좌우된다.

이런 분석틀을 가지고 투명성에 적용해보면 분석의 수준에 따라서 조직내부에서 경영자와 핵심인력과의 관계, 공급자와의 관계, 조직과 정부와의 관계 등이 다양하게 설명될 수 있을 것이다. 내부상호의존, 거래적 상호의존, 및 환경의 상호의존 중에서 앞의 두 의존은 자원의존이론에서 잘 설명될 것이다. 자원의 의존성 정도에 따라서 투명성의 수준이나 유형이 달라질 소지가 충분히 존재할 것이다. 예를 들면 조직내부에서 핵심인력과 함께 창업을 했을 경우 중요정보의 공유측면에서 훨씬 투명하게 경영을 하려고 할 것이다. 또한 거래적 의존성이 높을 경우 상대방의 요구(예로 무자료거래 등을 통한 불투명한 거래의 요구)에 응할 가능성이 높을 것이다. 또한 벤처기업이 정부나 관료에 의존하는 경우 이들이 불투명성을 높이는 뇌물이나 리베이트 등을 요구하게 되면 어쩔 수 없이 따르는 것도 이와 유사한 유형일 것이다. 대개 거래처가 공공기관에 의존적일 때가 일반소비자와 거래하는 경우보다 불투명성이 높을 것이라는 예측도 자원의존이론으로 설명이 가능할 것이다.

다른 한편 자원의존이론(resource dependence theory)에 의하면 조직은 환경의 요구에 적응해 나가는 의사결정을 해나갈 것이다 (Pfeffer & Salancik, 1978). 조직입장에서는 자원을 외부에

의존할수록 외부의 요구에 부응한 변화가 요구된다고 볼 수 있다. 자본의 경우 외부의 전문기관이 참여해 있을 경우 외부기관의 전문적인 요구와 감시 기능으로 인해 자본의 사용과 정책에 있어서 보다 투명한 경영을 요구한다고 볼 수 있다. 이런 조직간 정치(interorganizational politics)도 있지만 조직내정치(intraorganizational politics)도 작용할 수 있다. 이런 관점에 따르면 인적자원이든 재무적 자원이든 어떤 조직이 자원의 의존도가 높을수록 이해관계자나 의존하는 조직의 요구에 부합하기 위해 2등의 요구에 따라서 투명성 수준이 더 많은 영향을 받을 것이다.

(3) 경제적 합리성 관점

Williamson(1975)의 거래비용이론은 시장실패 관점을 가지고 시장에서의 실패로 인해 조직화를 이루어가는 점을 설명하고 있다. 이 이론의 분석체계에서는 인간적 요인과 환경적 요인에서의 전제를 제시하고 있는데 인간적 요인으로는 제한된 합리성과 기회주의를, 환경적 요인으로는 불확실성과 소수교환관계를 제시하는데 이로 인해 정보밀집성(information impactedness) 현상이 발생한다는 것이다. 예를 들어 거래를 할 때 구매자, 판매자, 및 중재자가 있을 때 이들이 동일한 정보를 충분히 가지고 있지 않으면 거래에 어려움이 따른다. 정보의 비대칭성(information asymmetry)이 존재하면 같은 정보를 소유하기 위해서는 많은 비용이 발생하게 된다. 이런 비용을 줄이기 위해 위계조직으로 내부화하여 거래의 능률을 꾀한다는 것이다.

Williamson(1979)은 그의 논문에서 거래비용의 연구에 있어서 중심된 개념은 기회주의이고 기회주의는 인적 및 물적 자본에 거래특화된 투자

(transaction-specific investment)가 개입될 때 중요한 것이라고 강조하고 있다. 이 투자는 시장불가능한 비용으로서 특정 거래에만 한정해서 발생하는 투자를 의미하는데 특정 능력과 전문적 지식을 보유한 사람만이 그 거래를 수행할 수 있을 경우가 여기에 속할 것이다. 이런 현상을 투명성과 관련하여 적용시켜보면 여러 측면에서 설명이 가능할 것이다. 불투명성이 높은 상황에서는 탐색비용(searching cost)이 커지고 시행착오로 인한 비용도 증가하게 된다. 이렇게 되면 거래비용을 낮추려는 시도를 하게 될 것이다. 따라서 정보의 밀집성과 기회주의적인 측면을 고려하여 불투명한 거래의 시도나 정책자금이나 기타 자금확보 전략에서 완전한 내부화는 아니지만 준내부화 혹은 심리적 내부화를 피하는 일체의 활동들이 발생하게 될 소지가 있을 것이다.

조직에 대한 경제적 합리성 관점에 의하면 조직은 투입된 자원을 효율적으로 변환시켜 높은 산출을 추구하는 경제적 실체로 파악하고 있다. 이 관점에 따르면 경영투명성은 조직의 성과향상이 예상될 때 합리적으로 선택되어질 것이다. 제도적 정당성이 있다고 하더라도 경제적 성과가 기대되지 않을 때에는 투명경영을 하지 않을 것이다.

(4) 제도적 정당성 관점

사회문화적 요인이 투명성에 영향을 미칠 수 있는데, 여기에는 동양적 문화, 높은 상황중심적 사회(high context society), 사람에 의한 조직 지배, 및 연고주의 등을 들 수 있다. 또한 사회의식이 투명성에 미치는 영향에 대해 인터뷰를 통해 확인한 것 중에서 지속적으로 제기되는 문제는 정치 부패에 대한 상대적인 윤리의식이었다. 이와 관련한 다른 문제는 죄수의 곤경(prisoner's dilem-

ma)이다. 즉 정직하고 투명하게 경영하면 그렇게 한 기업만 손해본다는 의식이 팽배해 있다는 것이다. 또한 거래관행, 서류위주의 정책과 정부규제 등 사회 전반적인 제도도 투명성으로 가지 못하게 하는 데 한 몫을 한다고 보여진다. 외부환경 중 특히 불투명으로 가게 하는 이유 중 하나는 벤처기업이 공공기관과 대기업에 납품을 많이 하는데 이것 때문에 비자금 조성이 필요하다는 구조적인 문제가 있다. "먹이사슬"의 문제로 표현될 수 있는데 실무자와 상급자의 관계 속에서 연쇄적인 악순환 고리를 가지고 있다는 것이다.

거래관행을 보면 무자료 거래를 통한 비자금확보가 많이 지적되고 있다. 특히 정보통신과 관련해서는 소프트웨어 업계에서는 허가 없이 거래하는 자는 주로 무자료 거래를 하기 때문에 투명성에 치명적인 영향을 미친다는 것이다. 동종기업의 압력도 매우 심한 편이다. 예를 들어 무자료 거래를 50%로 하던 기업이 5%로 낮추어 갑자기 세금을 많이 내면 세무서가 동종업종의 다른 기업도 모두 그 동안 불투명하게 경영해왔다고 판단하도록 암시를 주는 것이 되기 때문에 동종기업의 압력이 있는 것이다. 뿐만 아니라 세무당국의 입장에서도 과거의 것이 부정확한 것임이 드러나는 것이 되므로 달가워하지 않는다는 것이다 (한정화·배종석, 1999).

이러한 예들은 제도화 이론(institutional theory)의 주장처럼(cf., McKinley, Sanchez, & Schick, 1995), 일종의 관행이 형성되어 다른 기업이 불투명하게 하니까 우리 기업도 따라 한다는 식의 논리가 적용될 수 있다. 제도학파나 네트워크 이론(organizational network theory) 등에 의하면 특정 업종내에서 어떤 제도를 채택한 기업이 많을수록 모방(imitation)과 전이(contagion) 현상이 일어나서 모방압력(mimetic pressures)을 받기 때문

에 도입을 촉진하는 효과가 있게 된다 (DiMaggio & Powell, 1983; Fligstein, 1985; Haveman, 1993; Palmer, Jennings, & Zhou, 1993).

2. 시설의 도출

(1) 최고경영자 특성이론

조직의 핵심이념, 문화, 혹은 가치의 형성에는 최고경영자의 역할이 매우 중요하다는 것은 여러 연구에서 제시되었다 (Collins & Porras, 1994; Peters & Waterman, 1982; Schein, 1985). 특히 벤처기업과 같이 기업연수가 길지 않은 기업일수록 시스템보다는 창업가의 개인적인 가치관이나 윤리의식 및 기업관이 크게 영향을 미친다고 볼 수 있다. 벤처기업가가 투명성 의식을 형성하는 데는 종교적 신념, 개인의 성격 및 개인의 교육적 배경이나 경험(예, 외국생활이나 외국인 기업 근무 경험) 등이 영향을 미칠 것이다.

먼저 윤리의식과 관련된 사례와 관련하여 기술담보로 자금을 유입하려는 기업에서의 부정직 실례를 보면 우선 학력을 많이 속인다고 한다. 이것은 사소해 보이지만 개인의 신뢰성을 가늠해보는 주요한 잣대가 된다는 것이다. 다른 유형으로는 남의 사업장을 자기 것이라고 속이는 경우, 공장 없이 아웃소싱(outsourcing) 한다고 속이는 경우 등이 있다. 또한 법적인 제재 때문에 본인이 경영일선에 나설 수 없는 경우에 제3자를 명목적으로 세우고 본인은 실질적인 권한을 행사하는 경우도 많다고 한다. 특허를 제3자(아들, 서류상 부부사이, 서류상 이혼한 배우자 등)의 명의로 이양해서 다시 융자지원을 하는 경우도 있다는 것이다. 심지어 기업의 기술력 등을 속여 기록하기도 하는데 이때는 기

술 인력의 신원조사가 필수적이라는 것이다(한정화·배종석, 1999).

특히 벤처경영자들 중에서는 고학력자들(특히 석 박사 학위 가진자들)이 점점 많이 참여하고 있어서 자존감이 강하고, 또한 투명하게 성공하여 자신들이 기업가로서의 선택이 좋은 선택임을 입증하려는 의도도 있기 때문에 이들은 투명하게 가려는 의지를 강하게 나타내고 있었다. 인터뷰를 통해 왜 기록이 제대로 안되는 지에 대한 질문에 많은 사람들이 '무지론' 들었다. 이공계 출신들이 벤처기업을 시작하여 초기에는 바쁘기도 하고 또한 잘 알지도 못하기 때문에 제대로 기록이 되지 못하여 예기치 않게 불투명하게 경영을 하게 된다는 것이다(한정화·배종석, 1999).

또한 개인적인 근무경험도 투명성 형성에 영향을 미치고 있었다. 예를 들면 PSIA의 박상일 사장의 경우는 미국에서 벤처기업을 경영한 경험이 큰 영향을 미쳤고, HUMAX의 변대규 사장의 경우는 불투명성의 유혹이 적은 이유가 학위과정에 있으면서 학교에서 바로 벤처를 시작했기 때문에 사회관행에 덜 익숙해서 오히려 투명경영을 자연스럽게 하게 되는 경우일 것이다(한정화·배종석, 1999). 그 이유는 사회관행에 대한 경험이 있을 경우 폐기 학습(unlearning) 과정을 거쳐야 하지만 경험이 없는 자는 그것이 필요 없기 때문일 것이다(Argyris

& Schn, 1996).

개인의 투명성 의식의 형성은 크게 세단계로 이루어진다고 보여진다. 그것은 형성단계, 강화단계, 및 일상화단계이다 (<표 3>참조). 이 단계는 Graen & Scandura(1987)의 '역할형성'의 삼단계를 응용한 것이다. 형성단계에서는 투명하게 (혹은 불투명하게) 가게하는 계기가 되는 주요사건을 통해 개인이 투명성 의식을 형성하게 된다는 것이다. 두 번째 강화단계에서는 형성단계에서 가진 의식을 더욱 강하게 하는 강화효과(reinforcement effects)를 경험하거나, 아니면 의식전환을 시도해보는 단계라고 볼 수 있다. 그런데 여기서 중요한 사실은 한 번 투명성이나 불투명성의 의식을 갖고 실천하기 시작하면 일종의 경로 의존적인(path dependent) 속성 때문에 그 방향으로 지속적으로 강화되는 경향이 있다는 것을 보게 된다. 그래서 첫단추를 잘 끼워야 한다는 '첫단추 가설'이 중요한 것이다. 방향전환이 불가능한 것은 아니지만 어떤 방향으로 전환하느냐에 따라서 난이도가 차이가 날 것이다. 즉 문턱효과(threshold effects) 때문에 투명성에서 불투명으로 가는 것은 쉽지만 한 번 불투명으로 갔다가 투명성으로 전환하는 것은 훨씬 어렵다는 것이다.

예를 들면 미래산업의 경우 96년도에 상장을 할 때 주가설정을 어떻게 해야 하는가 하는 문제에 봉착했을 때 정문술 사장은 원칙대로 일시적인 이익

<표 3> 개인 기업가의 투명성 행동 형성과정

	형성단계	강화단계	일상화단계
개념	· 주요 사건을 중심으로 투명성(불투명성)으로 시작하려는 단계	· 구체적으로 투명성 의식을 개발시키고 확립해 가는 과정	· 구체적으로 조직 내에서 관행이나 제도화되어 일상적으로 투명성(불투명성)으로 행동화되는 단계
특징	· 몇몇 표본(sample) 행동을 통한 수용단계	· 형성단계에서 발생한 사건에 따른 피드백을 경험하고 지속하려는 의도가 있음 · 전이하려는 의도가 생길 수 있음	· 조직 전체적으로 이미 문화, 관행, 제도에 체화되어 있는 상태

을 포기했던 사례가 있다. 그런데 그것이 오히려 신뢰감을 높여주어 경제적인 더 큰 이득을 본 것이다. 이런 주요 사건은 지금까지 지니고 있던 정직하고 투명한 경영방침을 더욱 고수하려는 방향으로 강화되었다고 볼 수 있을 것이다(정문술, 1998). 마지막 일상화 단계에서는 이제 개인이나 조직체가 별로 문제의식이 없이 편하게 일상적으로 투명 혹은 불투명한 경영을 해 나가는 단계라고 보여진다. 미래산업과 PSIA 등은 투명한 쪽으로 일상화된 사례라고 판단된다.

이런 관점에서 본다면 개인 창업자(최고경영자)의 개인적인 특성과 배경이 그 기업의 경영투명성 실천의 수준에 영향을 미친다고 볼 수 있다. 그래서 아래의 가설을 도출하였다.

가설1: 벤처기업 최고경영자의 특성과 배경에 따라 경영투명성 수준이 달라질 것이다.

가설1.1: 벤처기업 최고경영자의 전공에 따라서 경영투명성 수준이 달라질 것이다.

가설1.2: 벤처기업 최고경영자의 교육수준에 따라서 경영투명성 수준이 달라질 것이다.

가설1.3: 벤처기업 최고경영자가 일반조직에의 근무경험이 많을수록 경영투명성 수준은 낮아질 것이다.

가설1.4: 벤처기업 최고경영자의 교육수준이 높고 일반조직에의 근무경험이 많을수록 경영투명성 수준은 더욱 낮아질 것이다.

(2) 자원의존/권력관점 관련 가설

전통적인 기업관에서는 사장이 모든 위협도 부담하고 수익도 모두 사유화 하려는 경향이 강했지만 벤처기업은 사장 혼자보다는 자금과 전문지식인의

역량을 활용해야 하기 때문에 사유화의 개념이 많이 약화되고 있다. 벤처기업에 있어서 지배구조의 경우 법적인 특별한 요구가 많지 않다. 또한 투자자의 감시기능도 제대로 되지 않기 때문에 창업자의 경영방침이나 의사결정에 대한 견제와 균형을 통한 정도경영을 하도록 해주는 제도적 장치가 부족하다. 그러나 핵심인력의 관리측면에서는 자발적으로 정보의 공유와 투명한 운영을 하지 않으면 이들을 확보유지 하는데 어려움이 따르기 때문에 공유하지 않을 수 없다. HUMAX의 경우는 현금흐름의 내용을 담은 '자금일보'라는 것을 매일 발간하여 일정 지분을 보유하고 있는 핵심인력이 원할 때는 언제든지 공유하고 있다고 한다. 이 경우는 필요 이상의 공개라고도 볼 수 있지만 적극적 투명성을 추구하는 사례라고 보여진다(한정화·배종석, 1999). 이런 투명경영이 핵심인력관리의 결정적인 요소이며 이는 곧 벤처기업 경쟁력의 원천이라는 것이다. 그러므로 지분구조가 분산되어 있을수록 투명성 수준이 높아질 것이다.

한편 벤처캐피탈이나 외자가 도입되어 있을 경우 투명성 수준이 높을 것이다. 정확히 인과관계를 밝히기는 어렵지만 상당한 관계가 있을 것이라고 볼 수 있다. 벤처캐피탈이나 외자가 들어가 있는 경우 대개 투명한 기업에 투자할 가능성이 있으며, 혹은 사후적으로 이들이 투자 참여한 후에는 감독감시 기능이 강해져 투명성을 요구하여 높아지리라고 예상할 수도 있다. 그러면 더욱 강화되는 경향이 있을 것이다. PSIA의 경우는 자발적으로 3개월에 한 번씩 주요 경영상의 변화와 재무제표를 이사회와 벤처캐피탈에 보고하고 있다.

가설2: 벤처기업 자본구조의 특성에 따라서 경영투명성 수준이 달라질 것이다.

가설2.1: 벤처캐피탈이 투자참여해 있는 벤처기업이 그렇지 않은 기업보다 경영투명성 수준이 높을 것이다.

가설2.2: 외국자본이 참여해 있는 벤처기업이 그렇지 않은 기업보다 경영투명성 수준이 높을 것이다.

가설2.3: 지분구조가 집중화 될수록 경영투명성 수준이 낮아질 것이다.

(3) 합리적 기대가설

합리적 기대가설은 경제적 합리성에 기초한다고 볼 수 있는데, 이 관점에서는 비용은 적게 들고 효과는 크게 나오는 것을 선호한다는 가정을 하고 있다. 따라서 이 관점에서 본다면 우선 투명성 비용이 낮게 인식되어야 투명경영을 시행할 것이다. 예를 들면 한국적인 상황에서 투명경영을 하면 경제적인 손실을 볼 뿐만 아니라 잘못된 경우에는 도산할 수도 있다는 인식이 있을 때는 경영투명성 수준이 낮아질 것이다. 반면에 투명경영을 하면 성과가 높아지리라고 인식하면 경영투명성 수준은 높아질 것이다. 우선 투명경영을 하면 조직내부의 관리가 달라질 것이다. 투명경영을 하면 조직 구성원간에 신뢰가 형성될 것이고, 이에 따라 만족감이 높아질 것이며 조직의 의사소통이 원활하게 될 것이다. 뿐만 아니라 기업의 핵심가치 실현이 용이해져 비전의 공유를 통한 가치경영이 가능해질 것이다. 이렇게 되면 핵심인력들의 조직에 대한 몰입이 증대될 것이고 나아가 핵심인력의 확보와 유지가 용이해질 것이다. 이런 내부조직관리의 효과뿐만 아니라 외부경쟁력의 효과도 기대해볼 수 있다. 벤처기업의 투명성 수준이 높아지면 외부이해관계자가 믿고 거래를 하게 되며 이로 인해 만족감이 상승할 것이라

고 볼 수 있다. 또한 투명경영이 장기적인 조직의 경쟁력 향상에 도움이 된다는 확실한 있다면 그 조직의 경영투명성 수준은 높아질 것이다. 이런 맥락에서 다음과 같은 가설을 도출하였다.

가설3: 합리적 기대 관점에 따른 성과기대는 경영투명성 수준과 정(+)의 관계가 있을 것이다.

가설3.1: 투명성 비용을 크게 인식할수록 경영투명성 수준이 낮아질 것이다.

가설3.2: 투명경영의 결과로 내부 조직관리 효과를 크게 인식할수록 경영투명성 수준이 높아질 것이다.

가설3.3: 투명경영의 결과로 외부 경쟁력 효과를 크게 인식할수록 경영투명성 수준이 높아질 것이다.

(4) 제도적 정당성 가설

가설3의 합리적 기대가설은 조직이 나름대로의 경제적 이익을 위한 합리적인 의사결정을 한다는 것을 전제로 한다. 그런데 여기 제도적 정당성 가설은 합리적 기대가설과는 상반된 주장을 하고 있다. 즉 경제적인 효익이 있든지 없든지 상관없이 제도적인 정당성이 있으면 수용하고 따른다는 입장이다. 따라서 경제적인 합리성과는 특정시점에 있어서는 일종의 대립적 입장이라고 볼 수 있다.

여기서는 투명성과 관련해서 DiMaggio & Powell(1983)이 주장한 세가지 동형화 현상(isomorphism) 중에서 모방동형화를 적용하여 업계의 관행과 행동에 민감하게 반응하는 점에 대한 가설을 세우려고 한다. 또한 나아가 앞의 경제적 합리성 관점에서 설명하였듯이 거시적인 제도적 환경이 얼마나

투명경영을 하기에 우호적인지에 대한 인식에 따라서 투명성수준이 달라질 수 있음을 가설화하였다.

가설4: 제도적 정당성 논리에 의한 동형화 압력에 따라 경영투명성 수준이 달라질 것이다.

가설4.1: 업계 벤처기업들의 투명경영관행 수준이 높다고 인식할수록 경영투명성 수준이 높을 것이다.

가설4.2: 제도적상황 우호성이 높을수록 경영투명성 수준이 높을 것이다.

IV. 실증분석

1. 연구방법론

(1) 조사표본

본 조사는 우리나라 벤처기업들의 투명성에 대한 일반적인 실태를 파악하여 투명성 제고방안을 도출

하기 위한 기초자료를 수집하기 위해 실시되었다. 조사대상은 벤처기업협회의 회원사 중 주소가 파악된 750개의 기업을 대상으로 하였으며, 벤처기업협회가 공식적인 협조문 발송을 한 후 우편조사를 실시하였다. 설문내용은 회계투명성과 경영투명성 내용을 함께 담고 있기 때문에 재무책임자와 기획책임자 혹은 조직의 대표가 응답을 하게 하였다. 조사기간은 1999년 10월 1일부터 2개월간 이었으며, 이 기간 중 98개 기업(회수율 13.1%)이 응답을 하였으나 충실하지 못한 것들은 제외하여 총 64개를 회귀분석에 사용하였다. 본 조사에 응한 표본의 산업별 분포특성은 <표 4>와 같다. 이 중 멀티미디어 및 소프트웨어는 광의의 의미에서 정보통신기업이라 할 수 있으므로, 이들을 정보통신기업으로 묶어서 처리하였고, 나머지를 비정보통신기업으로 분류하여 분석에 이용하였다.

(2) 변수의 측정

분석을 위해 사용된 주요변수는 5점 척도로 측정되었으며 변수의 측정은 <표 5>에 나타난 내용과 같다.

<표 4> 표본기업의 산업별 분포특성

구분	산업	표본수(%)
정보통신기업 (44.9%)	멀티미디어	7 (7.1%)
	소프트웨어/인터넷	17 (17.3%)
	정보통신	20 (20.4%)
비정보통신기업 (51.0%)	기계금속	10 (10.2%)
	전기전자/반도체	18 (18.4%)
	환경	6 (6.1%)
	기계장비	4 (4.1%)
	기타(화공, 건설, 생명공학 등)	12 (12.2%)
Missing		4 (4.1%)
합계		98 (100%)

〈표 5〉 변수의 측정

변수	측정(항목 또는 더미처리)
종속변수: 투명성 수준	<p>정보의 명시</p> <ul style="list-style-type: none"> · 중요한 정보는 정기적/적기에 기록 및 공개 · 재무적 보고서에는 모든 관련 거래 포함 · 중요한 정보는 필요한 내외부 이해관계자에게 공시 · 재무적 정보는 실재와 일치 <p>투명성의 제도화</p> <ul style="list-style-type: none"> · 재무기록과 주요 의사결정을 이사회에 정기적으로 보고 · 주요 정보를 인터넷에 올려 접근용이성 제공 · 핵심인력과 현금흐름 및 주요 의사결정 정보 공유
독립변수: 제도적상황 우호성	<ul style="list-style-type: none"> · 사업상 비자금 조성은 필요 (R) · 한국의 제도여건상 당분간은 투명경영으로 가기 곤란 (R) · 한국의 사회의식과 문화는 투명경영으로 가는 데 걸림돌 (R)
업계투명관행 인식	<ul style="list-style-type: none"> · 업계 관행상 모든 거래를 기록하는 것은 어렵다고 생각 (R) · 업계 벤처기업의 경영투명성은 일반적으로 낮다고 생각 (R)
투명성 비용	<ul style="list-style-type: none"> · 한국 상황에서는 투명하게 경영하면 망함 · 투명하게 경영하면 정보노출 우려 · 거래선이 제한 · 세금부담의 과중이 예상 · 업계로부터 소외당함
내부관리 효과	<ul style="list-style-type: none"> · 구성원간 신뢰성 상승 · 비전의 공유가 용이 · 종업원 만족도 상승 · 우수인력의 확보와 유지가 용이 · 리더십 발휘가 용이
외부 효과	<ul style="list-style-type: none"> · 고객만족도 상승 · 자원이 효율적으로 배분
최고경영자 교육수준	<ul style="list-style-type: none"> · 최고경영자가 석사 혹은 박사학위 소지자일 경우 1; 아니면 0
이공계 전공	<ul style="list-style-type: none"> · 이공계 전공자이면 1; 아니면 0
일반조직 근무경험	<ul style="list-style-type: none"> · 일반조직(기업/정부) 근무경험 있으면 1; 아니면 0
VC 투자여부	<ul style="list-style-type: none"> · 벤처캐피탈 투자가 있으면 1; 아니면 0
외자투자여부	<ul style="list-style-type: none"> · 외자투자가 있으면 1; 아니면 0
지분구조의 집중화	<ul style="list-style-type: none"> · 일인소유를 준거집단 · "대주주/소액주주" - 특정 지배 대주주와 소액주주 지분구조 형태 1; 아니면 0 · "분산소유" - 대주주 연합과 분산소유에 가까운 지분구조 형태 1; 아니면 0
통제변수: 정보통신산업	<ul style="list-style-type: none"> · 정보통신, 인터넷, 소프트웨어 및 멀티미디어 합해서 1로 처리; 나머지는 0
기업연수	<ul style="list-style-type: none"> · 1999 - 설립연도
기업규모	<ul style="list-style-type: none"> · 종업원수(임시직 포함)를 로그처리

* (R)은 역척도를 나타냄.

2. 가설의 검증

(1) 사전분석

가설의 검증에 앞서 몇가지 사전분석을 하였다. 우선 척도의 신뢰성 검증을 위해 Cronbach's alpha 계수들을 도출하였는데, 신뢰성은 투명성의 제도화가 .59로 다소 낮은 값을 나타내고 있으나 나

머지 변수들은 대체적으로 수용할만하다 (<표 7> 참조). 내용타당성을 위해 사전에 벤처기업 사장들과의 인터뷰를 하는 과정에서 투명성에 대한 상호이해를 통해 측정항목을 선별하였다. 또한 주요변수들의 개념타당성을 일부 제시하기 위해 요인분석을 하였다. 요인분석은 크게 세부분으로 나누어 실시하였는데, 그것들은 종속변수인 '투명성 수준', 독립변수인 '제도적 정당성 인식' 및 '투명성 효과' 등인데 이

<표 6> 주요변수의 요인분석 결과

	항 목	정보의 명시	투명성의 제도화
투명성 수준	재무적 보고서에는 모든 관련 거래 포함	<u>.834</u>	.170
	중요한 정보는 정기적/적기에 기록 및 공개	<u>.807</u>	-.109
	재무적 정보는 실재와 일치	<u>.789</u>	.312
	중요한 정보는 필요한 내외부 이해관계자에게 공시	<u>.700</u>	.386
	재무기록과 주요의사결정을 이사회에 정기적으로 보고	.247	<u>.815</u>
	주요 정보를 인터넷에 올려 접근용이성 제공	-.045	<u>.724</u>
	핵심인력과 현금흐름 및 주요 의사결정 정보 공유	.441	<u>.579</u>
	아이겐값	2.716	1.812
누적분산	38.793	64.674	
제도적 정당성 인식	항목	제도적상황 우호성	업계투명성 관행인식
	한국의 제도여건상 당분간은 투명경영으로 가기 곤란(R)	<u>.823</u>	.277
	사업상 비자금 조성은 필요(R)	<u>.809</u>	-.046
	한국의 사회의식과 문화는 투명경영으로 가는데 걸림돌(R)	<u>.595</u>	.439
	업계 벤처기업의 경영투명성은 일반적으로 낮다고 생각(R)	.017	<u>.897</u>
	업계 관행상 모든 거래를 기록하는 것은 어렵다고 생각(R)	.253	<u>.732</u>
	아이겐값	1.749	1.613
	누적분산	34.984	67.238
투명성 효과	항목	내부관리 효과	외부효과
	비전의 공유가 용이	<u>.838</u>	.148
	구성원간 신뢰성 상승	<u>.771</u>	.010
	종업원 만족도 상승	<u>.724</u>	.308
	우수인력의 확보와 유지가 용이	<u>.661</u>	.273
	리더십 발휘가 용이	<u>.547</u>	.343
	자원이 효율적으로 배분	.120	<u>.878</u>
	고객만족도 상승	.261	<u>.818</u>
아이겐값	2.641	1.750	
누적분산	37.729	62.724	

* (R)은 역척도를 나타냄.

〈표 7〉 주요변수의 신뢰성과 기초통계 (평균, 표준편차, 및 상관관계)

주요변수	평균	표준 편차	α (항목수)	1	2	3	4	5	6	7	8
1.투명성 수준	3.73	.65	.75(9)	1.00							
2.정보의 명시	3.83	.70	.83(4)	.92***	1.00						
3.투명성의 제도화	3.23	.81	.59(3)	.61***	.33***	1.00					
4.제도적 상황우호성	2.92	.86	.68(3)	.04	.07	-.11	1.00				
5.업계투명 관행	3.30	.88	.63(2)	.39***	.37***	.18	.38***	1.00			
6.투명성 비용	2.84	.67	.70(5)	.08	-.12	.20*	-.37***	-.16	1.00		
7.내부관리 효과	4.09	.58	.79(5)	.34***	.47***	.04	.04	.20*	-.23**	1.00	
8.외부효과	3.78	.72	.72(2)	.09	.15	.08	.07	-.07	-.26**	.48***	1.00

* $p < .10$
 ** $p < .05$
 *** $p < .01$

들은 모두 두 개의 요인들로 나타나기 때문에 이들을 주요변수로 활용하였다. 이들 세그룹의 요인들에 대한 결과를 〈표 6〉에 제시하였다. 이 과정에서 일부의 항목은 애매하게 묶여서 제외시켰다.

또한 분석에 사용된 주요변수들의 평균, 표준편차, 신뢰성 및 상관계수는 〈표 7〉에 제시되어 있다. 투명성 수준 변수와 상관관계가 높은 변수는 '업계 투명 관행'과 '조직관리 효과'로 나타나 있다.

(2) 가설의 검증

이제 앞에서 제시한 가설을 검증하려고 한다. 아래 〈표 8〉에서는 경영투명성의 수준을 종속변수로 하여 세 개의 다중회귀분석 결과를 제시하고 있다. 첫번째 회귀식은 정보의 명시 변수를 종속변수로, 두번째 식은 투명성의 제도화를, 그리고 세번째 식은 두개를 합한 투명성 수준을 종속변수로 사용된 결과를 나타내고 있다. 정보의 명시는 개념에서 제시한 바와 같이 정보의 공개 적기성, 모든 관련정보를 포

함하는 완결성, 및 신뢰성 등의 내용을 담고 있다. 반면 투명성의 제도화는 정보의 명시에 그치지 않고 보다 적극적으로 조직 내에 제도화시켜 보다 명백하게 투명경영의 의지를 반영하는 것을 나타낸다.

통제변수의 경우에는 조직이 클수록 그리고 조직의 연수가 오래될수록 일반적으로 투명성 수준이 낮은 것으로 나타나고 있다. 오래되거나 큰 기업일수록 과거의 관행을 그대로 답습해가며 또한 상대적으로 그것을 바꾸기가 쉽지 않기 때문에 투명성 수준이 낮은 것은 이해할 만하다.

〈표 8〉 경영투명성 수준의 영향요인에 대한 회귀분석 결과

독립변수		종속변수		
		정보의 명시 (모델1)	투명성의 제도화 (모델2)	투명성 수준(전체) (모델3)
통제변수	정보통신산업	.173 (1.570)	.057 (.539)	.168 (1.606)
	기업연수	.150 (1.092)	-.242 (-1.840)*	-.044 (-.336)
	기업규모	-.304 (-1.971)*	-.070 (-.474)	-.283 (-1.924)*
최고경영자 특성가설 (가설1)	이공계 전공 (가설1.1)	-.262 (-2.072)**	.129 (1.063)	-.123 (-1.021)
	최고경영자교육수준 (가설1.2)	.035 (.208)	.229 (1.415)	.175 (1.091)
	일반조직 근무경험 (가설1.3)	.024 (.201)	-.062 (-.538)	-.041 (-.359)
	교육수준*근무경험 (가설1.4)	-.073 (-.459)	-.598 (-3.898)***	-.459 (-3.020)***
자원의존/ 권력관점 가설 (가설2)	VC투자여부 (가설2.1)	.266 (2.284)**	.094 (.835)	.240 (2.160)**
	외자투자여부 (가설2.2)	.057 (.461)	-.025 (-.210)	.045 (.387)
	지분구조_대주주/ 소액주주(vs. 일인소유) (가설2.3)	.019 (.143)	.410 (3.136)***	.278 (2.146)**
	지분구조_분산소유 (vs. 일인소유) (가설2.3)	-.171 (-1.198)	.396 (2.893)***	.132 (.974)
합리적 기대 가설 (가설3)	투명성 비용 (가설3.1)	-.016 (-.131)	.165 (1.408)	.099 (.856)
	내부관리 효과 (가설3.2)	.412 (3.756)***	.069 (.655)	.355 (3.394)***
	외부 효과 (가설3.3)	-.169 (-1.407)	-.008 (-.073)	-.114 (-.996)
제도적 정당성 가설 (가설4)	업계투명관행 인식 (가설4.1)	.416 (3.687)***	.283 (2.616)**	.526 (4.895)***
	제도적상황 우호성 (가설4.2)	.313 (2.555)**	-.190 (-1.615)	.111 (.953)
Adjusted R ²		.395	.442	.452
F		3.574***	4.123***	4.252***
df		16,47	16,47	16,47

주: 회귀계수는 표준화된 것이며 괄호 안의 숫자는 t값임.

* p < .10; ** p < .05; *** p < .01

최고경영자의 특성과 배경에 관련된 가설1은 부분적으로 지지되고 있다. '무지론' 가설과 관련된 전공관련 이슈는 이공계 출신일 경우 정보의 명시 수준이 떨어지는 것을 볼 수 있다 (가설1.1). 인터뷰 과정에서 벤처사장들의 지적도 이와 맥락을 같이 하였다. 즉 의도적인 불투명성도 있겠지만 일부 벤처기업의 경우는 초기 연구개발단계에서 기업관리적 측면에서 별 의식 없이 시간을 보내다가 비의도적인 불투명성을 가져올 수도 있다는 것이다. 최고경영자의 교육수준(대학원졸)은 고졸이나 대졸의 학력을 가진 사람에 비해 세 회귀식의 어느 것에도 유의하지 않게 나타나고 있다 (가설1.2). 석사학위 소지자는 98개 기업 중 28(28.6%)이고 박사학위 소지자는 7(7.1%)이었는데 자존감과 관련된 것은 아무래도 박사학위 소지자일 가능성이 있어서 이들 비율이 상대적으로 적은 것이 이유일 수도 있을 것이다. 경로의존적 성격과 폐기학습의 어려움 등으로 인해 일반조직에 근무경험이 있는 자는 오히려 투명성 수준이 낮을 것이라는 가설(1.3)도 세 회귀식에서 전혀 유의하지 않게 나타나고 있다. 그런데 이 가설은 교육수준과 근무경험의 상호작용 효과 변수가 들어가기 전에는 유의한 결과를 보여주었는데 상호작용이 들어간 후에 유의성이 사라진 경우이다. 교육수준과 근무경험의 상호작용 효과에 대한 가설(1.4)은 투명성의 제도화와 전체 투명성 수준에 영향을 미쳐 이들 교호항(interaction term)이 더 낮은 투명성 수준을 나타내고 있다.¹⁾ 비록 통계적으로 유의하게는 나오지 않았지만 최고경영자의 학력은 투명성의 수준과 정(+)의 관계를 나타내었는데, 일반기업의 근무경험과 상호작용을

하게되면 오히려 부(-)의 관계를 나타내고 있다. 따라서 일반기업의 근무경험으로 인해 이미 불투명 경영과 관련된 경험을 한 경우에는 학력이 높을수록 오히려 투명경영에 더욱 부정적인 방향으로 영향을 미치고 있음을 발견할 수 있다.

자원의존/권력관점과 관련된 가설2도 부분적으로 가설과 같은 방향으로 잘 지지되고 있다. VC투자 여부에서는 가설과 같이 벤처캐피탈이 투자한 기업에서 정보의 명시(모델1)와 투명성 전체수준(모델3)이 높은 상태를 보이고 있다 (가설2.1). 이는 VC투자기업이 투자를 함으로써 정보를 투명하게 기록하고 명시해야 하는 의무를 더 요구하게 되고, 따라서 자본의 의존도에 의한 투명성 수준의 향상을 의미한다고 볼 수 있을 것이다. 그러나 외자의 도입은 전혀 영향을 미치지 못하고 있다 (가설2.2). 이는 아마도 외국인 자본이 들어와 있는 기업이 98개 응답기업 중 9개만 해당되기 때문에 나타난 현상이라고 판단된다. 실제로 외국자본이 들어와 있는 기업과 그렇지 않은 기업의 투명성 수준을 비교해보면 '정보의 명시'의 경우는 평균값이 각각 4.13과 3.80이며, '투명성의 제도화'의 경우는 각각 3.81과 3.17이어서 .05수준에서 유의한 평균의 차이를 보이고 있으며, 전체 투명성 수준의 경우는 각각 3.98과 3.71이어서 일관되게 외국자본이 들어와 있는 경우가 높게 나타나고 있다. 한편 지분구조의 집중화(가설2.3)의 경우는 가설과 같이 일인소유에 비해서 대주주와 소액주주로 이루어진 형태와 대주주 연합 혹은 분산소유의 지분구조 형태가 더 투명성이 높은 것으로 나타나고 있다.²⁾

합리적 기대에 관한 가설3의 경우에는 세가지 세

1) 이 가설을 도출하도록 제안을 해준 익명의 심사자에게 감사를 드린다.

2) 지금까지 논의한 세가지 세부가설은 주로 자본이라는 자원과 관련하여 자원의존 관점에서 고찰한 것이다. 인적자원과 관련하여서도 비슷한 가설을 도출할 수가 있다. 예를 들면 팀창업의 경우 창업동업자가 대개 핵심인력이기 때문에 자원의존/권력관점에서 볼 때 보다 투명하게 경영해야하는 동인이 생긴다고 볼 수 있다. 그러나 팀창업을 회귀식에 포함시켰을 때 의미있는 결과를 나타내지는 못하였다.

부가설 중 내부관리효과(가설3.2)는 통계적으로 유의하지만 나머지 두 개의 세부가설은 유의미한 결과가 나타나지 않고 있다. 투명성 비용과 관련된 가설(3.1)에서는 통계적으로 유의하지는 않지만 비용을 높게 인식할수록 가설과는 반대로 투명성 수준이 높게 나타나는 경향을 갖고 있다. 상관관계 계수를 보면 투명성의 제도화와는 통계적으로 유의한 정(+)의 상관관계를 갖고 있다. 이에 대한 논의는 다음 절에서 추가로 다루려고 한다. 내부 조직관리 효과(가설3.2)는 가설처럼 정보의 명시와 전체수준에서 효과가 크다고 느낄수록 투명성 수준이 높게 나타나고 있다. 반면 외부경쟁력 효과(가설3.3)는 통계적으로 유의하지는 않지만 외부경쟁력 효과가 크다고 생각할수록 투명성 수준은 낮게 나타나고 있다. 이에 대한 추가논의도 다음절에서 다루려고 한다.

마지막으로 제도적 정당성과 관련된 가설4는 잘 지지되고 있다. 이 가설은 위의 합리적 기대 가설과는 어느정도 대립적 가설인데 네가지 가설 중에서 가장 일관성있고 강력하게 지지되는 결과를 보여주었다. 특히 업계투명판행(가설4.1)은 세 회귀식에 일관되게 강하게 영향을 미치는 것으로 나타

나 합리성 가설보다는 제도적 힘에 따른 투명성 시행이 두드러진다고 보여진다. 이는 업계의 관행이 증시되고, 동일 산업내의 업체들이 어떻게 행동하는가에 따른 모방이 투명성 경영의 실천에 중요한 영향요인으로 작용하고 있음을 보여주고 있다. 또한 제도적 상황이 우호적이라고 느낄수록 정보의 명시수준이 높게 나타났다(가설4.2). 이는 우리나라 전반적인 의식이나 문화, 비자금 관련 관행, 및 거시제도여건 등이 우호적이라고 느끼는 것이 투명 경영의 실천에 중요한 영향요인이 된다는 것을 나타내고 있다. 가설3과 비교해보면 합리적 기대나 경제적 효익보다도 제도적 정당성이 보다 중요한 영향력을 나타내고 있는 것으로 사료된다.

3. 추가분석 및 논점

앞 절의 가설검증에서 다소 약하게 혹은 기대치 않았던 결과를 나타낸 합리적 기대가설과 관련하여 본 절에서는 추가로 논의를 하려고 한다. 한가지 이슈는 투명성 비용의 문제이고 다른 하나는 투명성과 경쟁력의 관계에 관한 이슈이다.

우선 투명성 비용과 투명성 수준에 대한 관계에

〈표 9〉 투명성 비용의 세부항목과 투명성 수준의 관계

투명성비용 항목 \ 투명성수준*	낮은 그룹 (N=31)	중간 그룹 (N=32)	높은 그룹 (N=26)
투명하면 망함	2.52	2.50	2.31
투명경영하면 업계로부터 소외	2.13	2.13	2.08
투명경영하면 거래선이 제한	2.42	2.59	2.35
정보노출의 우려가 있음	3.23	3.53	3.77
세금부담이 과중됨	3.39	3.66	3.96

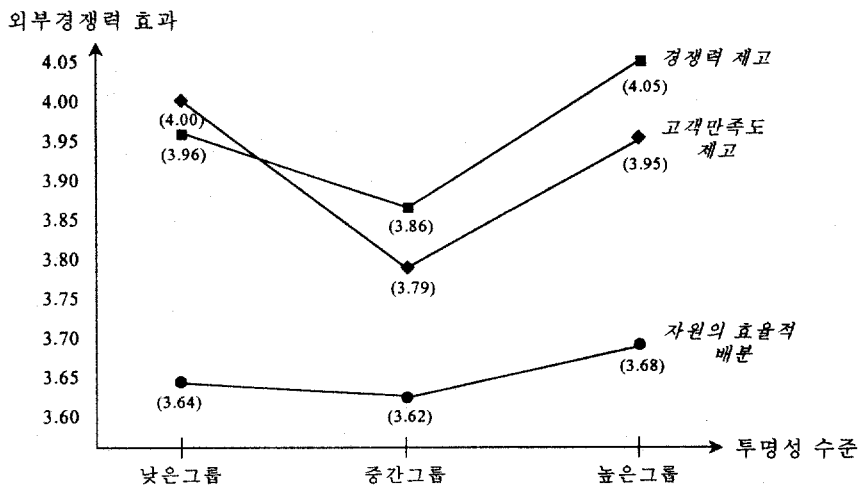
* 낮은 그룹: 전체투명성 수준이 0.00-3.50
 중간 그룹: 전체투명성 수준이 3.51-4.00
 높은 그룹: 전체투명성 수준이 4.01-5.00

대해 관찰해보면 회귀식에서는 통계적으로 유의하게 나타나지 않으나 그 부호가 가설과는 다르게 정(+)의 관계를 나타내고 있는 것이 있고, 상관관계 계수에서는 투명성의 제도화와의 상관관계계수가 .20이며 .10 수준에서 유의하게 나타나고 있다. 이에 대한 한가지 해석은 지각된 비용(perceived cost)은 투명성이 높은 기업이나 낮은 기업이나 비슷하더라도 피부로 느끼는 비용(felt cost)은 투명성을 높이려는 노력을 해본 기업이 훨씬 크게 느낄 수 있다고 생각해 볼 수 있을 것이다. 이에 대한 보다 구체적인 내용을 알아보기 위해서 '투명성 비용'이라는 변수를 이루는 개별항목별로 어떻게 차이가 나타나는지 투명성수준을 세그룹으로 나누어 살펴보았다 (<표 9> 참조).

<표 9>에서 보면 다섯항목이 세가지 다른 양태를 보여주고 있다. 앞의 두 항목은 가설과 같이 투명성 수준과 부(-)의 방향으로 나타났고, 세 번째 항목은 \cap 형을 나타내고 있으며, 나머지 두 항목은 가설과는 반대로 투명성 수준이 높은 그룹이 정보

노출의 우려나 세금부담의 비용을 더 크게 나타내고 있음을 보여주고 있다. 물론 이들 항목들은 세 집단간 평균값에 있어서 통계적으로 유의미한 결과를 가지고 있지는 않아서 구체적인 결론을 내리기는 어렵지만 대략적인 방향을 감지할 수는 있을 것이다. 앞의 세 항목과 정보의 명시의 상관관계는 -.253 (.02 수준에서 유의미) 이었고, 뒤의 나머지 두 항목과 투명성의 제도화의 상관관계수는 .39(.001 수준에서 유의미) 이었다. 따라서 같은 투명성 비용에 포함된다고 생각한 항목들이 실제로는 다르게 인식되고 있음을 나타내고 있다. 앞서서도 설명하였듯이 마지막 두 항목의 경우는 실제로 투명성을 높이려고 노력한 기업이 실제적으로 느끼는 부담이 크다는 것을 암시하고 있다. 그러나 재미있는 것은 투명성 수준이 높은 그룹이 비록 정보유출과 세금부담을 더 크게 지각하고 있다고는 하나 투명하면 망한다고 생각하는 측면(첫항목)에서는 다른 그룹보다 오히려 낮다는 사실이다. 이는 다른 각도에서 해석해보면 투명하게 경영해도 망하지 않을 자신있고 경

<그림 2> 외부 경쟁력 효과의 세부항목과 투명성 수준의 관계



쟁력 있는 기업들이 투명성의 비용에 대한 부담을 지니고서도 투명경영을 실천하는 것이 아닌가 하는 측면이다.

두 번째 이슈는 투명성의 외부적 효과와 투명성 수준과의 관계에 대한 이슈이다. 앞의 회귀분석 결과를 보면 내부조직관리 효과는 분명히 있지만 외부 경쟁력 효과는 그 관계가 잘 드러나지 않고 있다. 이에 대한 해석도 다양하게 할 수 있을 것인데, 예를 들면 투명성을 높이는 기업에서 오히려 실제적으로 그 효과가 별로 나타나지 않는다고 느끼거나, 그 효과가 나타나는 데는 시간이 걸리는 문제이거나, 혹은 오히려 일시적으로는 경쟁력을 떨어뜨리는 결과를 가져오는 경우일 수도 있다는 해석 등이다. 이에 대한 보다 구체적인 해석을 위해 앞에서 행한 방식과 동일하게 외부효과를 이루는 항목을 투명성수준과 연계시켜보았다. <그림 2>에 나타난 바와 같이 어쩌면 투명성 수준과 경쟁력 관련 변수는 U형을 나타내어 선형관계가 아닐 수도 있음을 시사하고 있다.

투명성 수준이 낮은 그룹과 높은 그룹은 중간 그룹보다 경쟁력 효과가 더 크다고 인식하고 있다. 이것이 사실이라면 이런 결과는 재미있는 시사점을 제시하고 있다. 아주 투명하게 경영하는 기업은 투명하면 경쟁력이 있을 것이라고 판단하고, 별로 투명하게 경영하지 않는 기업은 어쩌면 효과를 잘 알지 못하고 효과가 있을 것이라고 인식하거나 아니면 투명하게 가고 싶으나 여건상 그렇게 하지 못하는 경우일 수도 있을 것이다. 그러나 중간 그룹은 투명경영이 외부 경쟁력효과가 다른 두 그룹보다 낮다고 인식하고 있는데 어중간한 입장은 오히려 투명성의 장점과 불투명성의 장점을 모두 잃어버리는 결과를 가져올 수도 있음을 보여주고 있다. 그러나 본 연구결과로는 분명한 결론을 내리기가 어

려우므로 향후 보다 구체적인 연구가 요구된다고 보여진다.

V. 결 론

1. 연구결과의 요약과 시사점

이상에서 우리는 한국 벤처기업을 대상으로 한 설문조사를 바탕으로 최고경영자 특성 및 배경 가설, 자본구조의 특성과 관련된 가설, 합리적 기대 가설, 및 제도적 정당성 가설을 도출하여 검증하였다. 최고경영자 배경과 관련된 세부가설에서는 이 공제 출신이라는 변수와 학력과 일반기업 근무경험의 상호작용 항목이 투명성 수준과 부(-)의 관계가 있음을 나타내었다. 자원의존/권력관점의 가설에서는 VC투자여부와 자본구조의 분산화가 가설대로 투명성 수준과 정(+)의 관계를 나타내고 있다. 합리적 기대 가설에서는 내부관리효과가 높을수록 투명성 수준이 높게 나타나고 있다. 제도적 정당성 가설은 업계 투명성 관행과 제도적 환경우호성 둘 다 투명성 수준과 정(+)의 관계를 갖고 있었다. 비록 모든 세부가설들이 지지되고 있지는 않지만 네가지 가설은 모두 가설과 동일한 방향으로 지지되고 있다.

합리적 기대 가설과 제도적 정당성 가설은 어느 정도 대립적 성격을 가지고 있는데 본 연구에서는 제도적 정당성 가설이 더 잘 지지되고 있음을 알 수 있다. 즉 경제적인 효익이나 비용측면보다는 제도적인 정당성이 투명하게 경영하고자 하는데 더 큰 영향을 미치고 있음을 볼 수 있다.

본 연구는 한국에서 경영투명성과 관련된 초기의

실증연구라는 측면에서 그 의미가 있다고 할 수 있겠다. 투명성에 대한 논의와 주장은 무성하지만 그 개념조차 명확하게 정리되지 못한 실정이며, 나아가 투명성 제고를 위해 구체적으로 어떤 정책적인 혹은 실무적인 방안을 제시하여야 하는지가 정리되지 않은 시점에서 본 연구는 그것에 대한 보다 구체적인 시사점을 제시할 수 있는 연구라고 판단된다.

그러면 실무적인 측면에서 경영투명성을 향상시키기 위해 어떤 구체적인 시사점을 도출할 수 있는가? 우선 벤처기업 최고경영자들이 투명성에 대한 의식이 전환될 필요가 있으며, 이를 위한 홍보와 교육이 요구된다고 보여진다. 특히 '무지론' 가설과 관련해서는 창업초기 교육이 절실하다고 판단된다. 교육적인 측면이 중요한 다른 이유는 이것과 사회적 네트워크를 통해서 규범적 압력(normative pressures)을 행사하여 투명경영을 실행하도록 하는 사회적 힘이 되기 때문이다 (DiMaggio & Powell, 1983). 자본구조적인 측면에서는 외부 전문기관의 투자가 투명성 제고와 관련이 있어 보인다. 또한 지분구조의 집중화를 막고 분산화되는 방향으로 정책을 펼 필요도 있을 것이다. 이는 역시 감시기능의 중요성을 다시 한번 강조하는 측면이라고 판단된다. 경제적 합리성과 관련해서는 아직 투명성이 높은 기업들이 투명성 비용을 높게 인식하는 것이 나타나고 있으므로 '혼자 손해보는 느낌'을 줄이도록 제도적 장치를 마련해 가야 할 것이다. 끝으로 제도적 정당성 가설과 관련해서는 제도적 사회문화적 분위기가 바뀌는 것이 중요하다는 것을 보여주고 있다. 개인은 투명해지고 싶으나 사회분위기와 관행상 그렇지 못한 경우가 있으므로 전 사회적인 의식전환과 제도적 변화가 필요하다. 나아가 더욱 중요한 점은 업계의 관행과 다른 기업의 행동에 많은 영향을 받는 점을 보여 준 점이다. 특정 업계의

전체적인 변화시도가 요구된다고 사료된다.

2. 연구의 한계와 향후 연구방향

본 연구의 의미가 크다고 하더라도 여러 한계점을 지니고 있다. 우선 개념화 작업에 보다 신중을 기할 필요가 있다. 투명성 수준과 투명성 비용 및 효과에 대한 보다 정교한 개념화와 접근이 요구된다. 앞의 투명성 비용에서 나타났듯이 개념을 구성하는 항목간 이질적인 것이 나타날 수도 있다. 또한 연구자가 생각하는 것과 실제 현장에서 느끼는 내용의 차이가 있을 수 있음을 나타내고 있어서 내용타당성의 확보를 위한 노력이 필요함을 보여주고 있다. 또한 연구적인 측면에서 보다 정교한 모델의 도출이 필요할 것이다. 본 연구에서는 투명성 효과를 독립변수로 처리하여 그 관계를 보았지만 향후 투명성의 결과에 대한 연구가 또한 요구된다. 또 다른 한계는 표본수가 작다는 것인데 광범위한 기업을 대상으로 확대할 필요가 있으며 나아가 벤처기업과 기존 대기업 혹은 중소기업간의 비교연구도 시행해 볼 필요가 있을 것이다. 본 연구는 서베이를 통한 한 시점에서의 현상을 고찰하였지만 향후 종단적 연구가 필요하며, 이를 위한 출발점으로는 몇 개의 기업을 성장단계별로 어떤 역동적인 변화 과정을 거치는지를 살펴보기 위한 심도있는 사례연구도 병행할 필요가 있다. 끝으로 투명성과 경쟁력의 관계가 선형관계가 아닐 수 있음을 시사하였는데 실제 어떤 관계인지 이론적 및 실무적 측면에서 정교한 연구가 요구된다고 사료된다.

참고 문헌

- 오준근 외(1996), 경제규제행정의 투명성 제고를 위한 법제 정비방안, 한국법제연구원.
- 정문술(1998), 왜 벌써 절망합니까, 청아출판사.
- 최인철(1999), 한국기업의 도덕적 해이 최소화 방안, 중앙일보사, 연세대학교, 삼성경제연구소(편), 서울, "세계 경영과 윤리경쟁력"에 관한 기업윤리 심포지엄.
- 한정화(1999), 경영혁신의 과정과 성공요인, 대한상공회의소 경제연구총서.
- 한정화 · 배종석(1999), "벤처기업 투명성의 개념과 결정요인에 대한 탐색적 연구," 전략경영학회발표논문, 1999년 8월.
- Argyris, C. and Schön, D.A. (1996), *Organizational learning II: Theory, method, and practice*, Reading, MA: Addison-Wesley.
- Arrow, K.J. (1971), *Essays in the theory of risk-bearing*, Chicago, IL: Aldine.
- Collins, J.C. and Porras, J.I. (1994), *Built to last*, New York: Curtis Brown.
- DiMaggio, P.J. and Powell, W.W. (1983), "The iron cage revisited: Institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields," *American Sociological Review*, 48, 147-160.
- Fligstein, N. (1985), "The spread of multidivisional form among large firms: 1919-1979," *American Sociological Review*, 50, 377-391.
- Folger, R. (1987), "Distributive and procedural justice in the workplace," *Social Justice Research*, 1, 143-159.
- Graen, G.B. and Scandura, T.A. (1987), "Toward a psychology of dyadic organizing," in L.L. Cummings & B.A. Staw (Eds.), *Research in Organizational Behavior*, 9, 175-208.
- Greenberg, J. (1987), "A taxonomy of organizational justice theories," *Academy of Management Review*, 12, 9-22.
- Haveman, H.A. (1993), "Follow the leader: Mimetic isomorphism and entry into new markets," *Administrative Science Quarterly*, 38, 593-627.
- International Monetary Fund (1998), *Draft manual on fiscal transparency*, Washington, D.C.: IMF.
- International Monetary Fund (1999), *Code of good practices on fiscal transparency declaration on principles*, Washington, D.C.: IMF.
- Mayer, R.C., Davis, J.H. and Schoorman, F.D. (1995), "An integrative model of organizational trust," *Academy of Management Review*, 20, 709-734.
- McKinley, W., Sanchez, C. M., and Schick, A.G. (1995), "Organizational downsizing: Constraining, cloning, learning," *Academy of Management Executive*, 9(3), 32-44.
- Palmer, D.A., Jennings, P.D. and Zhou, X. (1993), "Late adoption of the multidivisional form by large U.S. corporations: Institutional, political, and economic accounts," *Administrative Science Quarterly*, 38, 100-131.
- Peters, T. and Waterman, R. (1982), *In search of excellence: Lessons from America's best run companies*, London: Harper and Row.
- Pfeffer, J. and Salancik, G.R. (1978), *The external control of organizations*, New York: Harper & Row.
- Schein, E.H. (1985), *Organizational culture and leadership: A dynamic view*, New York: Jossey-Bass.
- Shaw, R.B. (1997), *Trust in the balance: Building successful organizations on results, integrity, and concern*, San Francisco: Jossey-Bass.
- Thompson, J.D. (1967), *Organizations in action*, New York: McGraw-Hill.
- Van de Ven, A.H. and Astley W.G. (1981), "Mapping the field to create a dynamic perspective on organization design and behavior," in A.H. Van de Ven & W.F. Joyce (Eds.), *Perspectives on*

- organization design and behavior*, New York: John Wiley, 427-468.
- Williamson, C.E. (1975), *Markets and hierarchies: Analysis and antitrust implications*, New York: The Free Press.
- Williamson, O.E. (1979), "Transaction-cost economics: The governance of contractual relations," *The Journal of Law and Economics*, 22, 3-61.
- Zand, D.E. (1997), *The leadership triad: knowledge, trust, and power*, New York: Oxford University Press.

The Determinants of the Level of Management Transparency in Korean Venture Firms

Jung-Hwa Han* · Johngseok Bae**

Abstract

The international financial crisis revealed the significance of transparency and accountability. After IMF bailout program of 1997, management transparency issue has been vigorously discussed and debated in both academia and business world in Korea. Following IMF, we defined management transparency as a process by which management information about business activities is made accessible, visible and understandable. To investigate the determinants of the level of management transparency in Korean venture firms, a model is developed and analyzed. For this purpose, we developed four sets of hypotheses: Top management characteristics, resource dependence and organizational power perspective, rational expectations, and institutional legitimacy hypotheses. We collected from 98 Korean venture firms out of 750 member firms of the Korean Venture Firms Association. The results showed that all hypothesis sets were (partially) supported. Especially, the institutional legitimacy hypotheses were more strongly and consistently supported by the data than the rational expectations hypotheses. Some public policy and practical implications were derived.

key words : Management transparency, Korean venture firms, Korean management, institutional legitimacy

* Professor of Strategy and Venture Management, Business School, Hanyang University, Seoul

** Assistant Professor of Management (HRM/OB), Business School, Hanyang University, Seoul