

일반논문

# 베트남 기업 지배구조의 젠더 다양성과 경영 투명성

강영희\*

〈국문초록〉

중국을 대체하는 신흥시장으로 주목받는 베트남은 여성의 경제활동 참여율과 여성 경영자 비율이 높은 국가이다. 이에 본 연구는 2015년에 세계은행(World Bank)에서 실시한 기업설문에 참여한 989개 베트남 기업 대상으로 지배구조의 젠더 다양성과 뇌물공여, 외부감사, 외부 파이낸싱 비율 간의 관계를 분석하였다. 그 결과, 여성 CEO는 비공식 경쟁자가 존재할 때 남성 CEO보다 뇌물을 적게 공여하였다. 또한, 여성 리더(여성 CEO 또는 사주) 기업은 남성 리더가 경영하는 기업과 비교하면 외부감사를 시행할 가능성이 컸다. 그리고 여성 리더 기업이 남성 리더 기업보다 외부 파이낸싱 비율이 높았다. 본 연구의 결과에 대한 함의와 향후 연구 방향을 논의하였다.

**주제어:** 베트남, 여성 리더, 경영 투명성, 젠더 다양성, 기업 지배구조

---

\* 계명대학교 경영학부 조교수(kang02@kmu.ac.kr)

© 2020 계명대학교 여성학연구소

DOI: <https://doi.org/10.20992/gc.2020.06.13.1.125>

## 1. 서론

베트남 경제는 저렴하고 풍부한 노동력과 지속해서 증가하는 외국인투자(FDI)를 바탕으로 지난 10여 년 동안 평균 6~7%의 경제성장률을 기록해 왔다. 이처럼 안정된 성장률을 보이는 경제 덕분에 베트남은 2000년대 초반부터 세계경제를 견인해 온 중국을 이을 주요 신흥시장으로 주목받고 있다(최정석·최석규, 2019). 또한, 아세안(Association of Southeast Asian Nations, ASEAN)이 많은 인구(대략 6억 4천만 명), 풍부한 천연자원, 안정된 경제 성장, 이와 동반 상승하는 구매력 때문에 새로운 글로벌 소비시장으로 떠오르면서(최정석·최석규, 2019) 아세안 시장 진출의 교두보로서 베트남의 전략적 중요성이 높아지고 있다. 이처럼 베트남이 매력적인 투자지역으로 주목받으면서 베트남 기업의 성과나 베트남 진출 전략에 관한 연구도 늘고 있다.

이에 반해 베트남의 기업 경영과 관련된 여성 리더 혹은 리더십에 대한 연구는 여전히 부족한 편이다. 왜냐하면, 일반적으로 신흥지역에서는 여성이 기업 경영에서 주도적인 위치까지 오르기 어렵는데(Pande and Ford, 2012) 베트남의 상황도 크게 다르지 않기 때문이다. 비록 베트남이 2006년 양성평등법을 제정할 정도로 동남아시아 신흥지역 중에서는 양성평등 정책을 위한 인프라가 상대적으로 잘 갖추어진 국가지만(김은경·곽서희, 2014; Kelly, 2011) 여성 리더를 육성하는 데 있어 여전히 부족한 점이 많다(Kelly, 2011). 예컨대, 법적으로 남성과 여성의 정년 나이가 다르다. 남성의 정년은 60세인데 반해 여성은 55세로 남성이 여성보다 더 오래 근무할 수 있어서 채용에서 여성이 남성보다 불리하다(UNDP, 2012).

경제 분야에서 여성 리더를 양성하는 것은 사회의 불평등 해소뿐만 아니라 기업의 경영 투명성(corporate transparency)을 강화하는 데도 긍정적인 영향을 미칠 수 있다. 기업의 경영 투명성은 기업의 지배구조

(corporate governance)에 영향을 받는데 이사회나 경영진의 젠더 다양성이 경영 투명성 개선에 긍정적인 영향을 끼치기 때문이다. 베트남도 다른 신흥시장처럼 부정부패가 성장을 저해하는 원인으로 인식될 만큼 부정부패가 심한 편이다(채수홍·이한우, 2018). 그래서 대내외적으로 베트남의 정치·경제가 안정되기 위해서는 이 문제를 해결해야 한다는 목소리가 높다. 부정부패가 심한 사회에서 관행처럼 인식되는 뇌물공여를 근절하고 경영 투명성을 높이기 위해서는 기업 지배구조의 질(quality)이 개선되어야 한다. 최고경영자팀(top management team, TMT)과 같은 경영진 또는 이사회(Board of Directors, BOD)의 젠더 다양성(gender diversity)이 지배구조 구조 개선에 기여할 수 있다. 이사회와 경영진은 기업 경영 관련해 주요 의사결정을 하는 집단이기 때문에 이들 집단의 윤리의식이 경영전략 수립 및 실행 방법에 영향을 주기 마련이다. 기업 지배구조에 관한 많은 연구에서 경영 투명성을 높이는 데 이사회나 최고경영자팀의 젠더 다양성을 개선하는 것이 도움이 된다고 밝히고 있다(Gavious, et al., 2012). 예컨대, 남성 경영자보다 여성 경영자의 투자 성향이 상대적으로 안정적이며 여성 경영자가 윤리적인 의사결정을 하는 편이라고 한다(Gavious, et al., 2012). 또한, 남성 CEO(chief executives officer)나 임원과 비교하면 여성 CEO나 임원이 대리인 비용(agency cost) 문제를 해소하는데 더 효과적인 편이다(Ford and Richardson, 1994; Gavious, et al., 2012). 이와 비슷하게 일반적으로 남성 관리자보다 여성 관리자가 개인적인 이익을 추구하는 경향이 적고 좀 더 도덕적인 의사결정을 한다(Ford and Richardson, 1994).

이렇듯 CEO의 젠더나 이사회 젠더 다양성이 경영 투명성에 영향을 미칠 수 있음에도 불구하고, 여성 경영자에 관한 기존 연구는 경제 선진국을 대상으로 여성이 경영하는 기업과 남성이 경영하는 기업의 성과 차이를 비교하는 연구가 주류를 이루고 있다(Tran, 2020). 또한, 신흥지역의 여성 리더에 관한 연구는 많지 않으며 일관된 결과를 제시하지 않는다. 가령,

여성 리더가 경영 투명성에 미치는 영향을 조사한 실증 연구의 결과는 상반된 결과를 보여주고 있어(Pande and Ford, 2012; Van Vo, et al., 2020) 여성 리더와 경영 투명성의 관계를 단정 짓기 어렵다. 이처럼 상반된 결과가 나오는 이유는 로드와 패클(Rhode and Packel, 2014)이 지적한 것처럼 지배구조의 젠더 다양성과 경영 투명성 간의 관계는 연구 방법에 따라 달라질 수도 있고, 리더 계층의 젠더 다양성은 사회의 성 평등 수준에 따라 조직에 미치는 영향이 달라질 수 있기 때문이다. 예컨대, 포스트와 바이론(Post and Byron, 2014)에 따르면 이사회들의 젠더 다양성은 기업의 성과와는 거의 관련이 없지만, 기업이 속한 국가의 양성평등 수준에 따라 그 관계가 달라질 수 있다. 구체적으로 성 불평등 정도가 낮은 국가에서는 이사회들의 젠더 다양성이 높은 기업의 성과가 좋았으나 성 불평등이 심한 국가에서는 이사회들의 젠더 다양성과 기업 성과는 부정적인 관계로 나타났다(Post and Byron, 2014). 이처럼 기업 경영에 있어 여성 리더의 영향은 기업이 속한 사회의 특성에 영향을 받기 때문에 신흥지역에서 여성 리더가 경영 투명성에 미치는 영향을 살펴볼 필요가 있다. 이에 본 연구는 베트남에서 지배구조의 젠더 다양성이 기업의 투명성을 높이는 데 어떤 역할을 하는지 살펴보고자 한다. 구체적으로, 베트남 기업 데이터를 활용해서 기업 지배구조의 젠더 다양성이 뇌물공여, 외부감사 시행, 외부 파이낸싱 비율에 미치는 영향을 분석할 것이다.

본 연구의 목적에는 여러 가지 의의가 있다. 우선, 베트남 기업을 대상으로 지배구조의 젠더 다양성과 경영 투명성에 미치는 영향을 분석함으로써 지배구조와 윤리적 경영의 관계에 대한 이해를 증진할 수 있다. 또한, 베트남 기업 활동에서 지배구조의 젠더 다양성의 영향을 개별 기업 차원에서 규명함으로써 리더십 연구에 기여할 수 있다. 그리고 여성의 경제활동 비중이 높은 동남아시아 신흥지역에서 활동하는 여성 경영자의 특성을 이해하는 데 도움을 줄 수 있다. 마지막으로, 베트남 기업 활동에서 여성

리더 육성 정책의 정당성을 확보하는데 필요한 정보를 제공할 수 있을 것이다.

## 2. 베트남 기업의 경영 투명성과 여성 리더

### 1) 베트남의 여성 경제활동정책

베트남에서 기업 지배구조의 젠더 다양성이 경영 투명성에 미치는 영향을 분석하기에 앞서 베트남의 여성 경제활동정책과 노동시장에서 여성의 위치에 대해 간략히 살펴보고자 한다.

베트남은 베트남공산당(Dang Cong San Viet Nam)이 결성된 1930년부터 약 45년간 사회주의 체제로 전환하기 위해 노력했고 그 과정에서 베트남 여성의 참여와 희생이 필요했다는 사실을 부인하기 어렵다(정연식·황영주, 2004). 1967년 베트남공산당 중앙위원회는 산업별 여성 근로자 할당제를 도입했는데 경공업 분야에서는 전체 인력의 50~70%, 다른 업종에서는 30% 이상을 여성으로 채우도록 결정했다(정연식·황영주, 2004: 199). 그 결과, 공공 부문의 경우 1960년에 15%에 불과하던 여성 근로자는 1975년 42%까지 증가했다(Tran and Le 2000: 116-117).

한편, 베트남공산당이 여성을 주요 인적자원으로 인식했던 것과는 별개로 가족 내에서 남녀의 성 역할 차이는 뚜렷했다. 남편과 아내에게 요구되는 역할 행동이 다르고 사회적으로 이에 대한 인식도 공고한 편이다(정연식·황영주 2004). 가부장적인 전통이 있는 문화에서는 가사노동과 돌봄이 여전히 여성의 몫으로 남아 있어(박혜영·박금식, 2015; 성지혜, 2016) 여성, 특히 기혼 여성이 리더의 지위까지 오르기가 쉽지 않다(강영희, 2018). 베트남도 가부장적인 전통의 영향 때문에 여전히 기혼 여성은 가사노동과

양육을 위해 남성보다 더 많은 시간을 할애해야 한다(Kabeer, 2005; World Bank, 2011).

이처럼 사회주의 혁명 동안 여성의 사회 진출은 증가했지만 남성이 지도적 위치를 차지하고 있어, 여성은 베트남 사회 대부분의 영역에서 주변부에 머물 수밖에 없었다. 1975년 베트남이 사회주의 체제를 완성한 이후에 여성은 노동시장에 편입되었지만 주로 저임금 노동시장의 영역에서 활동해 왔다. 실제, 제1~2차 인도차이나 전쟁 이후에 여성의 취업 기회는 증가했으나 주로 저임금 업종에 집중되었고, 남성보다 평균 임금이 낮았다(정연식·황영주, 2004: 204). 당시 행정 분야의 노동 수요가 증가했지만 여성 근로자의 수는 오히려 이전에 비해 줄어들었고(Goodkind, 1995: 346) 이러한 현상은 1986년 도이모이정책 이후에도 크게 달라지지 않았다. 도이모이정책으로 베트남은 사회주의경제에서 시장경제 체제로 전환하면서 공공 부문에서 정규직인 아닌 비정규직 여성 근로자가 증가했고 여성의 근로 조건도 크게 개선되지 않았다. 가령, 6개의 국영기업을 대상으로 조사한 결과에 따르면 노동계약서를 작성하지 않은 상태에서 고용된 여성 근로자가 76%에 이르는 등 공공 분야에서조차 성차별은 해소되지 못했다(Tran and Le, 2000: 120-124).

또한, 베트남은 법적으로 정년퇴직 나이가 남성은 60세, 여성은 55세이다. 정년퇴직 나이에서 남녀 차이는 전통적인 성별에 따른 노동 분업 가치를 여전히 고수하고 있는 베트남의 현실을 보여준다(김은경·곽서희, 2014). 정년퇴직 나이의 성 불평등을 단순히 노동시장에서의 활동 기간에 따른 성 불평등으로 해석하면 안 된다. 동일한 조건에서 여성이 남성보다 더 짧게 근무한다는 것은 취업 기회, 소득 격차, 유리천장 같은 제약뿐만 아니라 퇴직 후 연금 소득에도 성 불평등이 있음을 보여준다. 근속연수가 짧아서 임금을 최대화할 수 있는 기간이 짧고 육아, 퇴직 시점을 고려해 제공되는 경력 개발 기회도 줄어들기 마련이다(UN Viet Nam, 2012). 이처럼 베트남

남 여성들에게 공적으로 요구되었던 희생과 헌신은 평가절하 된 채, 지금껏 여성은 노동시장 내 지위가 남성보다 열악하다.

이렇듯 베트남에서 여성 근로자는 상대적으로 남성보다 불리한 처우를 받고 있지만, 이들이 노동시장에서 차지하는 비중은 높다. GSO(General Statistics Office in Vietnam, 2010)에 따르면 베트남 노동시장에서 여성이 차지하는 비중은 48.6%, 남성은 51.4%이다(Thi, 2012: 87). 베트남 여성의 경제활동이 증가한 것은 베트남이 정책적으로 성 불평등을 해소하기 위해 노력한 결과라고 볼 수 있다. 1990년대 초반 이후 베트남은 교육, 의료보호, 고용 등에서 양성평등의 모범적인 모델로 인식되고 있고(World Bank, 2011), 양성평등에 대한 글로벌 기준에 부합하기 위해 계속해서 노력하고 있다고 평가받고 있다(Rai, 2008). 그 결과, 지난 20여 년간 베트남 경제가 빠르게 안정적으로 성장하면서 베트남의 양성평등 수준도 함께 개선되었다. 예컨대, 베트남의 성 불평등 지수는 2013년 0.33에서 2017년 0.304로 낮아졌는데, 이는 189개국 중 67위에 해당하는 수준이다(Van Vo, et al., 2020). 또한, 베트남에서 여성이 고등교육기관에 진학하는 비율이 남성과 비슷하거나 약간 낮은 수준이며(World Bank, 2011) 2000년대 중반부터 2010년대 중반까지 여성의 고용률은 32%에서 39%까지 증가했다(Newman, 2017).

아울러, 베트남의 양성평등 수준이 개선되면서 여성 경영자도 증가하고 있다. 현재 베트남에서 여성 경영자의 입지는 다른 아시아 신흥지역이나 경제 선진국과 비교해도 나쁘지 않다. 구체적으로 2007년부터 2015년까지 베트남 상장기업 중 여성 CEO 기업의 비중은 6.4%였는데, 이 수치는 여성 CEO 기업의 비중이 약 3.2%인 유럽공동체(European Union, EU), 4.4%인 중국, 4.8%인 미국보다 높다(Van Vo, et al., 2020). 또한, 2017년 글로벌 젠더 갭 보고서(World Economic Forum, 2017)에 의하면 베트남 여성의 경제활동 참여 수준은 전체 144개국 중 33위를 차지했다. 2018년 ‘여성

기업가정신 지수'에서 베트남은 57개국 중 18위를 차지했는데, 이는 다른 아시아 국가들을 앞서는 수준이다(Newsroom, 2018). 최근 베트남 정부에서 여성의 경영 참여를 촉진하는 정책을 펼치고 있어 여성 경영자는 더욱 증가할 것으로 보인다. 가령, 2017년 6월 30일 베트남 정부는 2만 명의 여성이 2025년까지 10만 개의 기업을 설립할 수 있도록 지원하는 '2017~2025년 여성 스타트업(start-up) 지원' 정책을 승인해서 추진 중이다(Tran, 2020). 양성평등 정책과 더불어 여성의 창업을 지원하는 정부 프로그램이 지속해서 실행되면 경제활동 분야에서 여성의 위치는 개선될 수 있다.

요컨대, 동남아시아 신흥지역 중 베트남은 여성의 노동시장 참여율이 높고 베트남 정부도 여성 경영자를 육성하는 데 노력하고 있지만, 여전히 같은 조건의 남성에게 비해 노동시장과 기업 경영에서 여성의 입지는 열악한 편이다(Oxfam, 2017). 베트남의 경제 발전에 여성이 상당한 기여를 했음에도 불구하고 이에 대한 공식적인 인정을 받지 못하고 있고(Oxfam, 2017) 기업 환경을 개선하는 데 여성 리더의 역할도 크게 주목받지 못하고 있는 것으로 보인다.

## 2) 기업 지배구조의 젠더 다양성이 미치는 영향

기업 지배구조(corporate governance)는 주주(stockholders), 사주(owner), 경영자, 종업원 등 기업과 관련된 이해관계자 간의 관계를 다루는 메커니즘(mechanism)을 뜻한다(김화진, 2009). 기업 지배구조는 경영전략 및 정책 수립에 대한 주요 의사결정을 담당하기 때문에 기업 성과에 큰 영향을 미칠 수 있다(Thomsen and Pedersen, 2000; Zou and Adams, 2008: 1,149). 기업 지배구조를 평가할 때 이사회 크기, 여성 이사회 구성원의 존재, CEO의 이사회외장 겸직(CEO duality), 사외 이사, 지분율 5% 이상인 대주주의 지분율(Vo and Phan, 2013), CEO 젠더, 외국계 주주(foreign



shareholders)의 지분율, 외부감사(external audit) 등(예: Gavius, et al., 2012)을 고려한다. 즉, 균형과 견제의 원리에 따라 소수의 경영자나 주주에 의해 장악되는 지배구조보다 다양한 이해관계자가 참여할 수 있는 지배구조가 더 좋다고 평가받는다. 본 연구에서는 여성 CEO 혹은 사주가 기업 투명성에 미치는 영향을 살펴보기 위해 지배구조의 젠더 다양성에 초점을 두고자 한다.

기업 지배구조의 젠더 다양성은 이사회에서 여성의 존재 유무나 비율(Dutta and Bose, 2006; Gavius, et al., 2012) 또는 CEO 젠더로 정의될 수 있다. 지배구조의 젠더 다양성은 지배구조를 개선해서 궁극적으로 기업에 긍정적인 영향을 주는 요인 중 하나로 간주한다(Jurkus, et al., 2011; Khan and Vieito, 2013). 왜냐하면 지배구조의 젠더 다양성이 기업 환경에 대한 이해를 높여서 성공적인 전략을 수립하고 실행하는 데 긍정적인 영향을 미칠 수 있기 때문이다. 스미스 외(Smith, et al., 2006)에 따르면 이사회에서 여성 이사가 남성 이사보다 사안을 더 잘 이해하며 여성 이사가 있는 이사회가 경영 환경에 대해 더 폭넓게 이해하는 경향이 있다. 실제 여러 연구에서 이사회에서 여성의 비율이 높을 때 더 효과적으로 기업 전략을 수립하고 경영 통제를 하는 것으로 밝혀졌다(Rhode and Packel, 2014; Tran, 2020).

지배구조의 젠더 다양성은 기업의 재무·회계적 성과에도 긍정적인 영향을 준다. 포스트와 바이런(Post and Byron, 2014)에 의하면, 이사회에서 여성의 비율이 높을수록 회계 이익률에 긍정적인 영향을 끼쳤고 이런 성향은 주주를 보호하는 성향이 강한 국가에서 더 많이 나타났다. 보와 판(Vo and Phan, 2013)은 베트남의 7개 상장기업을 대상으로 2006년부터 2011년까지의 기업 성과를 분석했는데, 이사회에 젠더 다양성이 있는 기업이 그렇지 않은 기업에 비해 자산수익률(return on assets, ROA)이 높았다. 그리고 크리스티안 외(Christiansen, et al., 2016)는 34개 유럽 국가의 2백

만 개 기업(상장, 비상장 기업 모두 포함)을 대상으로 조사했는데, 이사회에서 여성의 비율이 높은 기업이 자산수익률(ROA)도 높은 것으로 나타났다. 쩌안(Qian, 2016)은 이사회 의장이 여성인 경우와 이사회 젠더 다양성이 있는 기업의 성과가 상대적으로 더 좋다고 보고했다.

이 밖에도 기업 지배구조의 젠더 다양성은 다양한 측면에서 기업에 긍정적인 영향을 끼칠 수 있다는 연구 결과가 있다. 가령, 이사회 젠더 다양성은 혁신과 창의성을 증가시키고 새로운 아이디어를 개선하는 역할을 하며(Carvalho and Diogo, 2018) 기업 이미지를 향상하는 데도 도움을 주었다(Carvalho and Diogo, 2018; Smith, et al., 2006). 또한, 엔비고스 그룹(Navigos Group, 2018)이 2018년에 베트남인 1000여 명을 대상으로 설문한 결과에 따르면 응답자의 50%가 젠더 다양성이 기업의 문제 해결에, 41%는 다양한 고객을 응대하는데, 26%는 좋은 인력을 확보하는데 도움이 된다고 답했다. 특히 신생 기업의 경우 이사회 젠더 다양성이 중요한 역할을 할 것으로 인식하는 결과가 나타났다.

한편, 이사회나 임원의 젠더 다양성이 기업 성과에 영향을 끼치지 않는다는 연구 결과도 있다(예: Adam and Ferreira, 2009; de Mel, et al., 2008; Sabarwal and Terrell, 2008). 예컨대, 아담스와 페레이라(Adam and Ferreira, 2009)는 여성 임원들이 기업을 엄격하게 관리·감독하기 때문에 다소 불필요하거나 융통성 없이 조직을 통제하는데, 이러한 경영 방식이 기업 성과에 부정적인 영향을 끼칠 수도 있다고 주장했다. 실제로 여성이 경영하는 기업의 총 생산성이나 성과가 남성이 경영하는 기업보다 낮다는 연구 결과가 있다(예: de Mel, et al., 2008; Sabarwal and Terrell, 2008). 사바왈과 테렐(Sabarwal and Terrell, 2008)에 따르면, 동부와 중부 유럽 26개국에서 여성 경영자 기업의 경영 규모가 작고 총 생산성도 떨어졌다. 또한, 스리랑카의 여성 경영자 기업이 남성 경영자 기업보다 자본수익률이 더 낮았다(de Mel, et al., 2008).

이처럼 많은 연구가 기업 성과와 지배구조의 젠더 다양성 간의 관계를 분석했지만 아직 일관된 결론을 내리기 어렵다. 특히 신흥지역을 대상으로 하는 연구에서 더욱 그렇다(Pande and Ford, 2012). 게다가, 베트남의 경우 기업 지배구조 개선 효과에 대한 실증 연구는 매우 부족하고 법과 제도적 측면에서 지배구조의 역사를 다루는 정성적 분석이 주류를 이룬다(Vo and Phan, 2013). 이에 본 연구는 기업 지배구조의 젠더 다양성이 경영 투명성에 미치는 영향을 살펴보고자 한다.

### 3) 지배구조의 젠더 다양성과 뇌물공여 & 비공식성

위험 회피 성향에 대한 남녀 차이를 다루는 연구에 따르면 여성이 남성보다 불확실성 회피 성향이 높다(Barber and Odean, 2001). 즉 여성 임원이 남성 임원보다 불확실성을 줄이고 윤리적인 의사결정을 할 가능성이 크다고 할 수 있다. 가비우스 외(Gavious, et al., 2012)도 이사회 의 젠더 다양성이 높을수록 위험 관리를 위해 사업 포트폴리오의 균형에 더 신경 쓰고 합법적이고 윤리적인 기준으로 의사결정을 하는 경향이 있다고 언급했다. 그리고 여성 CFO(Chief Finance Officer)가 남성 CFO보다 기업 가치를 실제보다 부풀리는 이익조정(earning management)을 하는 경향이 적은 편이다(Francis, et al., 2013; Liu, et al., 2016). 이런 점을 고려하면 여성 CEO나 사주는 남성 CEO나 사주보다 뇌물공여 가능성이 상대적으로 낮고, 설령 뇌물공여를 하더라도 그 규모가 더 작을 것이다.

한편, 뇌물공여 가능성이나 규모는 기업이 직면하는 경쟁 강도에 영향을 받을 수 있다. 베트남 같은 신흥지역에서는 비공식 영역(informal sector)이 차지하는 비중이 높다. 비공식성에 대한 정의는 시기별, 학자별로 다르다(강영희·정혜윤, 2015). 일반적으로 비공식성은 합법적인 등록 절차를 거치지 않은 '비공식 사업체'(informal businesses)와 최저임금이나 법적인

근로 기준을 보장받지 못하는 ‘비공식 일자리’(informal work)를 뜻한다. 본 연구에서는 지배구조의 젠더 다양성과 뇌물공여의 관계를 다루고 있으므로 비공식성을 ‘비공식 사업체’로 규정하고 비공식 경쟁의 상호작용 효과를 살펴보고자 한다.

비공식적인 영역이 큰 비중을 차지하는 신흥지역에서는 공식적인 영역에서 운영되는 사업체가 비공식 업체와의 경쟁을 피할 수 없기 때문에 이러한 경쟁은 경영자의 의사결정에 영향을 줄 수 있다. 정부의 규제를 받지 않는 비공식 기업은 공식 기업보다 비용 절감에서 유리하다. 구체적으로, 비공식 영역에서는 임금도 낮고 사업주가 종업원을 위해 사회보장제도 비용을 지급할 필요가 없다(Biles, 2009). 게다가 무인·허가 기업이므로 법인세를 낼 필요도 없고 정부 관련 행정 비용도 거의 들지 않는다(Baik, et al., 2015). 비용 절감은 가격 경쟁력과도 직결되므로 비용 절감에서 유리한 비공식 업체와의 경쟁은 여러모로 어려운 점이 있다. 특히, 부정부패가 심하고 절차가 투명하지 않은 사회에서 이런 비공식 업체와 경쟁할 때 여성 경영자가 남성 경영자보다 뇌물공여를 더 많이 할 가능성도 있다. 여성 경영자가 공통적으로 남성 중심적인 비즈니스 관행, 여성 경영자에 대한 공공·금융 기관의 부정적인 선입견, 자금 조달의 어려움 등을 호소하는데(한국중소기업청·한국여성경제인협회, 2013) 비공식 업체와의 경쟁은 이런 어려움을 더 가중시킬 수 있다. 뇌물공여를 하는 이유 중 하나가 신속하고 원활한 일 처리 때문인데(Rose-Ackerman, 1997), 베트남처럼 남성 중심적인 사회에서 여성 경영자가 비공식적인 경쟁자와의 경쟁에서 우위를 차지하기 위해서는 신속하고 빠른 행정적인 일 처리가 필요할 것이다. 그리고 여성이 남성보다 불확실성 회피 성향이 크기 때문에(Barber and Odean, 2001) 비공식적인 경쟁자로 인해 증가하는 불확실성과 위험을 낮추기 위해서 여성 경영자가 뇌물공여를 할 가능성이 비공식적 경쟁이 없는 경우보다 더 높을 수 있을 것이다.

#### 4) 기업의 지배구조의 젠더 다양성과 외부감사

기업 지배구조의 젠더 다양성은 외부감사처럼 더 적극적인 방법으로 경영 투명성을 높일 가능성도 크다. 외부감사는 기업과 무관한 회계 법인에서 기업의 회계기록을 검토하는 회계감사를 뜻한다. 회계감사에서는 기업의 회계기록과 관련된 증빙서류도 제출해야 하므로 기업의 부정행위와 허위 사실까지 적발할 수 있다. 따라서 외부감사가 경영 투명성을 높이는 데 도움을 줄 수 있다. 구체적으로, 외부감사는 분식회계나 이익조정과 같이 기업의 회계 가치를 높이는 불법 행태를 근절시키므로 주주들이 경영자를 더욱 정확히 평가할 수 있고 잠재적인 투자자들에게는 기업 가치를 정확히 평가할 수 있도록 정보를 제공할 수 있다. 즉, 기업의 내부 이해관계자들이 정보 비대칭(information asymmetry)을 이용해서 불법적인 이익을 취할 가능성이 외부 감사를 통해 낮아지므로 대리인 비용을 줄일 수 있다. 여성이 남성보다 제도와 규범에 더 순응적이고 여성 리더가 남성 리더보다 윤리적인 부분에 더 큰 가중치를 두는 경향이 있어(Francis, et al., 2013) 지배구조의 젠더 다양성과 외부감사 시행은 긍정적인 관계가 있을 것으로 보인다. 이를테면, 여성 경영자가 경영하는 기업이 남성 경영자가 경영하는 기업보다 외부감사를 시행할 가능성이 더 클 것이다.

#### 5) 지배구조의 젠더 다양성과 외부 파이낸싱

경영 투명성은 기업의 자금 조달에 영향을 미칠 수 있다. 기업이 자금을 조달하는 방법은 크게 내부 파이낸싱(internal financing)과 외부 파이낸싱(external financing)으로 구분된다. 내부 파이낸싱은 기업이 투자를 위해 기업이 보유하고 있는 자금을 사용하는 방식이고, 외부 파이낸싱은 기업이 투자를 위해서 외부에서 자금을 조달하는 방식이다. 둘 중에서 경영 투명성은 외부에서 자본을 조달하는 외부 파이낸싱과 더 밀접한 관계가 있다.

경영 투명성이 낮다고 평가 받을 때 경영자는 외부 투자자 확보가 어렵고, 투자자는 투자 위험을 예측하기 어려운 불확실성이 높은 투자는 꺼리기 때문이다(Bushman, et al., 2004). 여기서 알 수 있듯이 경영 투명성은 기업이 필요한 자금을 투자받는 데 중요한 역할을 하기 때문에 경영자와 투자자 모두에게 중요한 문제이다.

실제 외부 투자자와 기업 내부자 간의 정보 비대칭 때문에 외부 투자자는 투자를 결정할 때 기업에 불리한 조건들을 제시할 수 있다. 특히, 주식시장이 발달하지 않은 신흥시장에서는 외부자본 조달비용이 높을 수 있다. 외부자본 조달비용이 내부자본 조달비용보다 비싸면 기업이 이익을 주주에게 배당하기보다 내부에 유보해서 내부 파이낸싱 비율을 늘릴 가능성이 크다. 배당금을 지급하면 대리인 문제를 완화할 수 있지만 외부자본 조달비용이 증가하는 부작용이 있고, 배당금 지급을 적게 하면 반대의 효과가 발생한다(김성민·이은정, 2008).

위험 회피 성향 관점에서는 여성 리더가 외부 파이낸싱을 적게 할 가능성이 크다. 왜냐하면, 여성이 남성보다 위험 회피 성향이 높고 기업의 비용 관리에서도 남성보다 더 신중하기 때문이다(Barber and Odean, 2001; Bliss and Potter, 2002). 특히, 재무적 위험을 관리하는 면에서 남녀 차이는 뚜렷하다. 여성은 남성보다 안정적인 투자를 선호하기 때문에 위험 자산에 투자하는 성향이 낮은 편이다(Barber and Odean, 2001). 그리고 앞에서 언급했듯이 외부자본 조달비용이 내부자본 조달비용보다 비싸서 사실 외부에서 자금을 조달하는 것 자체가 기업으로서는 위험이 더 큰 선택일 수 있다.

또한, 외부 환경적 요인 때문에 여성 리더의 외부 파이낸싱 비율이 낮을 수도 있다. 자원의존이론(resource dependency theory)의 관점에서 보면, 남성 중심적인 베트남에서 여성 리더가 자금을 조달하는 데 있어 남성 리더보다 불리할 수 있다. 자원의존이론에서는 기업이 외부 환경에서 필요한

자원을 공급해야 하는 오픈 시스템(open system)으로 가정한다. 이런 환경에서는 여성 관리자가 타 기업 관리자와 교류가 적고(Zelechowski and Bilimoria, 2004) 덜 적극적이어서(Kesner, 1988) 여성 CEO가 기업 가치를 증대시키는데 남성 CEO보다 불리하다고 보는 것이다. 그리고 보와 하비(Vo and Harvie, 2009)에 따르면 여성 기업은 파이낸싱(financing)이 어렵고 정부로부터 지원을 받기도 쉽지 않다고 한다. 이는 비단 신흥지역에 국한되어 나타나는 것이 아니다. 리와 제임스(Lee and James, 2003)는 1990~2000년 미국 주식시장 데이터를 사용해서 CEO 젠더가 주식시장에 미치는 영향을 조사했는데, 여성 CEO를 임명하는 것에 대해 시장의 반응은 부정적이었다. 특히, 내부 승진을 통해 여성 임원을 CEO로 임명하는 경우가 외부에서 여성 CEO를 영입하는 경우보다 주식시장의 반응은 더 부정적이었다. 즉 자본시장에서 남성 CEO보다 여성 CEO에 대한 신뢰가 낮다는 것을 알 수 있다. 베트남의 기업 환경이 남성 중심적이고 여성이 남성보다 상대적으로 위험 회피 성향이 높다는 점을 고려하면 여성이 경영하는 기업이 남성이 경영하는 기업보다 외부 파이낸싱 비율이 낮을 것이다.

### 3. 연구 방법

#### 1) 표본

본 연구는 베트남 기업 지배구조의 젠더 다양성과 경영 투명성 간의 관계를 실증 분석하기 위해 세계은행(World Bank)이 조사한 기업 설문조사(World Bank Enterprise Survey, WBES) 데이터베이스를 사용하였다. WBES 데이터는 2000년대 초부터 세계은행이 신흥지역의 경영자와 임원

들을 대상으로 전화 또는 대면(face-to-face) 면접을 통해 비즈니스 환경과 기업 성과에 대한 정보를 수집한 자료이다. 본 연구는 2015년 WBES 베트남 데이터를 활용해 989개 기업으로 구성된 표본을 추출했다. 본 연구에서 사용한 표본의 특징은 <표 1>에 정리했다.

본 연구에서 사용한 표본의 평균 기업 연령은 11.8년(SD=9.7), 평균 종업원 수는 199.4명(SD=1,001.4)이다. 표본에서 상장기업은 8.2%(67개), 대기업의 계열사는 8.5%(84개), 여성 CEO 기업은 21.9%(223개)를 차지한다. 또한, 업종별 분포의 경우 제조업은 69.8%(690개), 도·소매업은 16.8%(166개), 건설업이 7.5%(74개), 운수·장비 2.8%(28개), 기타 3.1%(31개)이다. 응답 기업의 평균 외부 파이낸싱 비율은 27.8%(SD=32.4)이다. 그리고 주력제품 판매시장이 해외인 기업은 15.9%(157개)이며 여성 사주의 평균 지분율은 52.0%(SD=35.8)이다.

<표 1> 표본의 특성(N=989)

구 분	항목	응답자 수(개)	비율(%)
기업 지배구조	상장기업	67	8.2
	여성 CEO	219	22.3
	여성 사주 기업	506	51.2
	대기업 계열사	84	8.5
업종	제조업	690	69.8
	도·소매업	166	16.8
	건설업	74	7.5
	운수장비	28	2.8
	기타	31	3.1
주력 판매 시장	해외	157	15.9
외부 파이낸싱 비율(%)	27.0%(SD=32.4)		
기업 연령(년)	11.8년(SD=9.7)		
종업원 수(명)	199.4명(SD=1,001.7)		



## 2) 변수

본 연구의 주요 변수를 다음과 같이 정의했다. 뇌물공여는 ‘2014년에 전체 매출액에서 비공식적으로 정부 공무원에게 지급한 금액이 차지하는 비율(%)’을 뜻한다. 외부 파이낸싱 비율(external financing rate)은 외부에서 조달한 자본의 비율(%)을 의미한다. 이 밖에 다른 주요 변수는 더미 변수(dummy variable)로 측정했다. 구체적으로, 사주(社主) 젠더(0 = 남성, 1 = 여성), CEO 젠더(0 = 남성, 1 = 여성), 비공식적 경쟁은 ‘2014년에 무허가 업체와 경쟁하였는가?(0 = 아니오, 1 = 예),’ 외부감사는 ‘2014년에 외부감사 시행했나?(0 = 아니오, 1 = 예),’ ‘여성 리더’는 여성 사주나 CEO의 존재 여부(0 = 없음, 1 = 있음)’로 측정했다.

또한, 본 연구의 주요 변수에 영향을 주는 요인들을 통제하였다. 상장기업(0 = 아니오, 1 = 예), 기업 규모(종업원 수, 자연로그), 기업 연령(자연로그), 대기업의 계열사(0 = 아니오, 1 = 예), 매출액(자연로그), 해외 주주의 비율(%)을 통제변수로 설정하였다.

## 4. 분석 결과

### 1) 변수의 기술통계와 상관관계

본 연구는 SPSS 25.0을 사용하여 분석하였다. 본 연구에서 사용한 변수의 기술 통계량(descriptive statistics)과 변수 간의 상관관계(correlations)를 분석하여 <표 2>에 제시하였다. 상관계수(correlation coefficients,  $r$ )의 절대 값이 0.07 이상일 때 유의수준( $\alpha$ ) 0.05 이하에서 유의했다.

본 연구에서 사용한 분석 기법은 다음과 같다. 우선, 비공식적 경쟁이

뇌물공여와 CEO 젠더의 관계에 미치는 상호작용 효과를 검증하기 위해 2(비공식적 경쟁 여부: 예/아니오) × 2(CEO 젠더: 남성 CEO/여성 CEO) 이원분산분석(Two-way ANOVA)을 실시했다. 외부 파이낸싱 비율과 지배구조의 젠더 다양성의 관계 분석을 위해 위계적 회귀분석(hierarchical regression)을 실시했다. 마지막으로, 어떤 사건이 발생할 가능성을 예측할 때 로지스틱 회귀분석(logistic regression)을 사용하기 때문에 리더의 젠더와 외부감사 시행 가능성 간의 관계를 추정하기 위해 로지스틱 회귀분석을 실시했다.

〈표 2〉 변수의 기술통계량과 상관관계(N=989)

변수	M	SD	1	2	3	4	5	6	7
1 뇌물공여 비율 <sup>a</sup>	3.42	5.58	1						
2 비공식적 경쟁	0.47	0.50	.060	1					
3 여성 사주	0.48	0.50	-.021	.011	1				
4 여성 CEO	0.22	0.42	-.025	.036	.513**	1			
5 여성 리더십	0.73	0.45	-.035	.018	-.607**	.329**	1		
6 외부 파이낸싱(%)	26.97	32.39	.139	.071*	.081*	-.031	-.122**	1	
7 외부감사	0.32	0.47	-.069	-.049	-.037	-.085**	-.060	.051	1
8 주력제품 시장(국내) <sup>b</sup>	0.75	0.43	.158	.168**	-.025	0.005	0.046	-.085*	-.101*
9 상장기업	0.04	0.19	-.032	-.029	.103**	-.045	-.173**	-.003	.269**
10 외국인 주주 비율	7.05	24.73	.114	-.104**	-.168**	-.099**	.081*	-.108**	.170**
11 기업 연령	2.23	0.67	.036	-.039	.096**	-.017	-.121**	.097**	.161**
12 기업 규모	3.64	1.48	.026	-.149**	.047	-.066*	-.129**	.104**	.342**
13 대기업 계열사	0.08	0.28	-.030	-.078*	.013	-.073*	-.104**	-.045	.272**
14 제조업	0.70	0.46	-.081	-.017	-.026	-.010	.028	.005	.068*
15 저위기술 산업	0.35	0.48	-.161*	-.045	.043	.108**	.050	-.052	.067*
16 매출액	23.69	1.99	.122	-.196**	.001	-.097**	-.098**	.028	.243**

<sup>a</sup> n=186. <sup>b</sup> n=640. \* p<.10. \* p<.05. \*\* p<.01.

〈표 2〉 변수의 기술통계량과 상관관계(계속)

변수	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1 뇌물공여 비율 <sup>a</sup>									
2 비공식적 경쟁									
3 여성 사주									
4 여성 CEO									
5 여성 리더십									
6 외부 파이낸싱(%)									
7 외부감사									
8 주력제품 시장(국내) <sup>b</sup>	1								
9 상장기업	-.011	1							
10 외국인 주주 비율	-.261**	.006	1						
11 기업 연령	-.020	.270**	-.018	1					
12 기업 규모	-.365**	.336**	.342**	.284**	1				
13 대기업 계열사	-.057	.338**	.183**	.124**	.275**	1			
14 제조업	-.032	.051	.161**	.027	.253**	.019	1		
15 저위기술 산업	-.269**	.063*	.112**	.019	.214**	-.034	.484**	1	
16 매출액	-.191**	.292**	.247**	.222**	.686**	.263**	.050	.042	1

<sup>a</sup> n=186. <sup>b</sup> n=640. \* p < .10. \*\* p < .05. \*\*\* p < .01.

## 2) 지배구조의 젠더 다양성과 뇌물공여

뇌물공여와 지배구조의 젠더 다양성에 대해 이원분산분석(Two-Way ANOVA)에 앞서 등분산성(homogeneity of variance) 가정이 충족되었는지 확인해야 한다. 레빈의 검정(Levene's test)에 따르면 본 연구의 표본은 등분산성 가정을 충족하고 있다( $F(13, 168) = 1.51, p > .05$ ).

이원분산분석(Two-Way ANOVA) 결과에 따르면, 여성 CEO( $M = 3.18, SD = 5.399$ ) 기업이 남성 CEO( $M = 3.59, SD = 5.729$ ) 기업보다 뇌물공여 비율이 낮았으나, 이 차이는 통계적으로 유의하지 않았다. 또한, 비공

식적 경쟁자가 없는 기업( $M=3.15$ ,  $SD=5.398$ )이 비공식적 경쟁자가 있는 기업( $M=3.85$ ,  $SD=5.888$ )보다 뇌물공여 비율이 낮았지만 유의하지 않았다. 그리고 비공식적 경쟁과 CEO 젠더의 상호작용이 뇌물공여에 미치는 영향은 의미하게 나타났다( $F(1, 172) = 4.671$ ,  $p < .05$ ). 구체적으로, 비공식적 경쟁이 있을 때 남성 CEO 기업( $M=4.47$ ,  $SD=6.480$ )은 여성 CEO 기업( $M=2.25$ ,  $SD=3.615$ )과 비교하면 뇌물을 많이 공여하는 것으로 나타났다. 반면에 비공식적 경쟁이 없을 때는 여성 CEO 기업( $M=4.08$ ,  $SD=6.64$ )은 남성 CEO 기업( $M=2.82$ ,  $SD=4.90$ )에 비교해서 뇌물을 많이 공여했다.

〈표 3〉 기술통계와 상관관계

비공식적 경쟁	CEO 젠더	M	SD	N
비공식적 경쟁 없음	남성	2.82	4.90	71
	여성	4.08	6.64	25
	소계	3.15	5.40	96
비공식 경쟁 있음	남성	4.47	6.48	62
	여성	2.25	3.62	24
	소계	3.85	5.89	86
총	남성	3.59	5.73	133
	여성	3.18	5.40	49
	소계	3.48	5.63	182

〈표 4〉 비공식적 경쟁과 리더의 젠더에 따른 뇌물공여의 분산분석

Source	Type III Sum of Square	df	Mean Square	F
절편	0.312	1	0.312	0.010
비공식 경쟁자	1.043	1	1.043	0.033
여성 사주	21.816	1	21.816	0.697
여성 CEO	0.580	1	0.580	0.019
비공식 경쟁×여성 CEO	146.194	1	146.194	4.671*
상장기업	10.356	1	10.356	0.331
제조업	59.592	1	59.592	1.904
기업 연령	0.232	1	0.232	0.007
기업 규모	13.352	1	13.352	0.427
외부 파이낸싱(%)	143.382	1	143.382	4.582*
오류	5,382.796	172	31.295	
총계	7,939.000	182		
수정 합계	5,737.412	181		

N=186, R<sup>2</sup>=0.062(Adj. R<sup>2</sup>=0.013, † p<.10, \*p<.05, \*\*p<.01.

### 3) 지배구조의 젠더 다양성과 외부감사

〈표 5〉 외부감사에 대한 여성 리더십의 영향

변수	B	S.E	Wald	df	Exp(B)
여성 리더	0.355	0.158	5.039**	1	1.427
외국인 주주 비율	0.006	0.003	3.888*	1	1.006
상장기업	-2.882	0.751	14.733	1	0.056
기업 연령(자연로그)	0.187	0.121	2.359	1	1.205
매출액(자연로그)	-0.013	0.054	0.057	1	0.987
외부 파이낸싱	0.002	0.002	0.675	1	1.002
기업규모(자연로그)	0.404	0.080	25.749***	1	1.498
제조업	0.141	0.177	0.634	1	1.152
상수항	0.065	1.422	0.002	1	1.067

N=936, Cox & Snell's R<sup>2</sup>=0.147, Nagelkerke's R<sup>2</sup>=0.206, † p<.10, \*p<.05, \*\*p<.01

외부감사 시행에 지배구조의 젠더 다양성이 미치는 영향을 측정하기 위해서 로지스틱 회귀분석을 실시했다. 그 결과, 여성 리더의 회귀계수(B)는 0.355(S.E. = 0.158)로 통계적으로 유의했다(Wald 통계량 = 5.039,  $p < .01$ ). 즉, 여성 CEO나 사주 기업이 남성 CEO나 사주 기업보다 외부감사를 시행할 가능성이 더 큰 것으로 나타났다.

#### 4) 지배구조의 젠더 다양성과 외부 파이낸싱 비율

외부 파이낸싱 비율과 지배구조의 젠더 다양성과의 관계를 살펴보기 위해 위계적 회귀분석을 실시했다. 그 결과, 여성 리더의 외부 파이낸싱 비율이 남성 리더의 비율보다 다소 높았다( $\beta = .066$ ,  $p < .01$ ). 이는 여성 리더가 경영하는 기업이 남성 리더가 경영하는 기업보다 외부에서 자본을 더 많이 유치하였다는 것을 의미한다.

〈표 6〉 외부 파이낸싱 비율(%)과 지배구조의 젠더 다양성

종속변수: 외부 파이낸싱 비율	모델1	모델2
상수	47.784*	44.401**
주력시장(국내)	-0.073*	-0.070
상장기업	-0.046	-0.051
저위기술 산업	-0.099*	-0.101*
기업연령(자연로그)	0.086*	0.082*
기업 규모(자연로그)	0.152*	0.150*
매출액(자연로그)	-0.092*	-0.087
여성 리더	-	<b>0.066*</b>
$R^2$ (Adj. $R^2$ )	.033(.024)	.044(.033)
F	3.547	6.582
$\Delta R^2$	.033**	.011**
VIF	매출액(자연로그) = 2.358    매출액(자연로그) = 2.364	

\*  $p < .10$ . \*\*  $p < .05$ . \*\*\*  $p < .01$ . 표준화계수( $\beta$ ) 제시.

## 5. 토론 및 시사점

### 1) 연구 결과의 요약 및 시사점

본 연구에서는 베트남 기업을 대상으로 지배구조의 젠더 다양성과 경영 투명성의 관계를 살펴보았다. 분석 결과, 지배구조의 젠더 다양성은 뇌물공여에 영향을 미치지 못했다. 하지만 비공식적인 경쟁자가 존재할 경우 남성 CEO가 경영하는 기업이 여성 CEO가 경영하는 기업보다 뇌물공여의 비중이 높았다. 즉, 뇌물공여에 있어서 비공식적인 경쟁과 CEO 젠더 간의 상호작용 효과를 확인할 수 있었다. 또한, 여성 리더(CEO 또는 사주)가 경영하는 기업이 남성 리더(CEO 또는 사주)가 경영하는 기업에 비해 외부감사를 시행할 가능성이 컸다. 마지막으로, 예상과 달리 여성 리더가 경영하는 기업이 남성 리더가 경영하는 기업에 비해 외부 파이낸싱 비율이 더 높았다.

여성 경영자 기업과 남성 경영자 기업의 뇌물공여 차이가 유의미하지 않은 이유를 몇 가지 추론할 수 있다. 먼저, 뇌물공여에 대해서 989개 기업 중 182개 기업만 응답(응답률 18.4%)했고, 게다가 여성 리더가 있는 기업은 49개에 지나지 않았다. 만약 뇌물공여에 대한 응답률이 높고 여성 리더가 경영하는 기업의 수가 남성 리더가 경영하는 기업의 수와 비슷했다면 뇌물공여에 대한 지배구조의 젠더 다양성의 효과가 유의했을 수도 있다. 또한, 베트남에서 뇌물공여가 관행으로 굳어져서 이를 불법적인 요소로 인식하는데 남녀의 차이가 없을 수도 있다.

한편, 여성 리더가 경영하는 기업이 남성 리더가 경영하는 기업에 비해 외부 파이낸싱 비율이 높은 이유는 다음과 같이 추론해 볼 수 있다. 우선, 남성 중심적인 사회에서 상대적으로 사회적 약자인 여성이 리더로 성공하기 위해 오히려 남성보다 더 남성적으로 행동하는 데서 비롯된 것일 수 있

다. 성공한 여성 경영자나 관리자는 여성적인 스테레오타입과 역할 행동을 거부하고 남성과 비슷하게 행동하기 때문에(Adams and Ferreira, 2009) 남성과 여성의 리더십 유형이 비슷하다고 보는 견해도 있다. 아담스와 펙크(Adams and Funk, 2012)에 따르면, 여성 경영자가 남성 경영자보다 오히려 변화에 더 적극적이고 덜 보수적이며 위험을 감수하는 성향이 높다.

예상과 달리, 여성 경영자가 남성 경영자보다 외부 파이낸싱에 유리할 수도 있다. 팜과 탈라베라(Pham and Talavera, 2018)에 따르면, 베트남 금융시장에서는 여성이 경영하는 기업에 대한 차별이 없으며 남성 기업보다 은행 대출을 더 많이 받았다. CEO나 최고경영진의 젠더 다양성이 주식 시장에서 투자자의 투자 결정에 영향을 미치는 요인이 간주되는데(Gavious, et al., 2012: 7) 투자자가 여성 리더가 경영하는 기업을 선호할 수 있다. 왜냐하면, 경영진과 관리자급의 젠더 다양성이 높을 때 대리인 비용 문제는 적고(Jurkus, et al., 2011) 생산성이 더 높으며(Khan and Vieito, 2013) 여성 리더가 전반적으로 기업 가치를 증가시키는 데 긍정적인 영향을 주는 환경을 조성하는데 경향이 있기 때문이다(Van Vo, et al., 2020).

본 연구의 결과는 몇 가지 이론적 시사점을 제시한다. 우선, 기존의 여성 리더 혹은 여성 리더십 연구는 주로 개념적인 논의에서 그치는 경우가 많은데(강영희, 2018) 본 연구는 베트남 기업의 여성 리더와 경영 투명성 간의 관계를 기업 차원의 데이터를 활용해 실증 분석함으로써 리더십 연구를 확장하였다는 데 의의가 있다.

아울러, 베트남 기업을 대상으로 경영 투명성 측면에서 여성 리더의 유효성을 다룸으로써 신흥지역의 여성 리더에 관한 연구의 다양성을 증가시켰다는 점도 의의가 있다. 신흥지역은 여성의 경제활동 참여 비율이 높음에도 불구하고 여성이 리더 위치까지 이르는데 제약이 많고, 여전히 기업



환경이 남성 중심적이므로 여성 리더나 리더십에 대한 관심과 연구가 부족한 실정이다. 포스트 차이나(post-China)로 떠오르는 베트남의 여성 리더를 연구함으로써 동남아시아 신흥시장의 여성 리더에 대한 이해를 증가시켰다는 점에서 본 연구의 의의가 있다.

그리고 베트남 기업 지배구조의 젠더 다양성이 기업의 경영 투명성에 미치는 영향을 실증함으로써 경영 투명성 관련 연구를 더욱 풍부하게 만들었다는 점에서도 본 연구 결과는 의의가 있다. 경영 투명성에 관한 연구는 주로 기업이 재무 공시 정보의 수준이나 회계감사 품질, 재무회계 성과를 작성하는데 사용되는 회계원칙 등 재무적인 관점이 주목을 받아왔다(Bushman, et al., 2004). 재무·회계 성과의 정확성은 투자자에게 매우 중요한 정보라는 것을 부인하긴 어렵다. 하지만 그에 못지않게 어떤 요인들이 경영 투명성을 증가시키는가도 투자자에게 주요한 관심 대상이 된다. 왜냐하면, 경영 투명성에 영향을 주는 요인을 파악함으로써 공시 정보의 신뢰성을 판단할 수 있기 때문이다. 본 연구의 결과는 동남아시아 신흥시장에서도 지배구조의 젠더 다양성이 경영 투명성에 영향을 주는 요인임을 실증적으로 확인시켜 주고 있다.

또한, 본 연구의 결과는 실무적 측면에서도 몇 가지 함의가 있다. 먼저, 본 연구를 통해 기업 지배구조의 젠더 다양성이 경영 투명성을 개선하는데 긍정적인 영향을 미칠 수 있음을 알 수 있다. 이는 기업에서 여성 CEO나 임원을 육성하거나 채용함으로써 경영 투명성을 개선할 수 있음을 시사한다. 그리고 본 연구 결과는 기업 환경 개선 측면에서 베트남 정부의 여성 기업 육성 정책에 대한 정당성도 제공할 수 있다. 경영 투명성은 비단 개별 기업 차원에 국한된 문제가 아니라 베트남의 자본시장과 기업 환경에도 영향을 끼친다. 투자자는 기업이 공시하는 기업의 재무·회계 정보를 바탕으로 투자 결정을 내리기 때문에 경영 투명성이 낮을 때는 자본시장을 통한 투자가 활성화되기 어렵다. 베트남의 중소기업 중, 여성 기업가가

소유한 기업은 약 26%를 차지하는데(International Finance Corporation, IFC, 2017) 여성 경영자 육성 정책을 통해 이들의 비중이 높아진다면 기업 환경 개선 효과도 기대할 수 있다.

## 2) 연구 한계점과 향후 연구 방향

본 연구는 여러 가지 시사점이 있지만 한계점도 있다. 첫째, 본 연구는 베트남 기업을 대상으로 한 연구이므로 다른 아세안 신흥시장에 적용하기 어렵다. 신흥시장의 제도적 환경 상 공통점이 있지만, 국가별로 정치·경제·문화적 특수성이 있으므로 베트남 상황을 다른 아세안국가에 그대로 적용하기는 어렵다. 지배구조의 젠더 다양성이 아세안 신흥지역 기업의 경영 투명성에 미치는 영향에 대한 보다 보편적인 결론을 도출하기 위해서는 말레이시아, 인도네시아, 태국 등과 같은 다른 아세안국가들을 대상으로 한 추가적인 연구가 필요하다.

다음으로, 본 연구에서는 경영 투명성을 뇌물공여 수준, 외부감사 시행 여부로 평가했는데 보다 더 정교한 지표를 활용한 연구가 필요할 것으로 보인다. 예컨대, 경영 투명성은 주로 재무회계적 관점에서 평가하므로 이를 평가하는 기준으로 재무보고 수준, 지배구조 공개 수준, 공시 자료에 작성되는 회계원칙, 재무정보 공개의 적시성, 감사(audit) 품질(글로벌 5대 회계법인의 감사 여부)을 사용한다(Bushman, et al., 2004: 210). 신흥지역의 경우, 기업 수준의 성과 데이터나 재무회계 관련 정보를 확보하는 데 한계가 있어서 본 연구에서는 WBES 데이터베이스를 활용하였다. 더 정밀하게 경영 투명성을 분석하기 위해서는 위의 다섯 가지 기준을 활용한 연구가 필요하다.

그리고 본 연구에서는 지배구조의 젠더 다양성을 여성 CEO와 여성 사주(기업가)로 측정했는데 젠더 다양성의 수준을 좀 더 세분화해서 기업의

경영 투명성이나 성과에 긍정적인 영향을 주는 적정 수준의 젠더 다양성을 규명할 필요가 있다. 실제 제크스 외(Joecks, et al., 2013)에 따르면 이사회에서 여성이 차지하는 비율이 10% 이상일 경우 기업 성과에 긍정적인 영향을 주고, 여성의 비율이 30%까지 증가했을 때 이사회 구성원이 전부 남성인 기업과의 성과 차이가 가장 크게 나타났다. 반면에 여성이 이사회에서 차지하는 비중이 10% 이하일 경우 기업 성과가 오히려 떨어졌다고 한다. 이처럼 베트남 기업에서도 지배구조의 젠더 다양성 효과를 극대화할 수 있는 수준이 어느 정도인지 규명할 필요가 있다.

또한, 본 연구의 결과를 일반화하기 위해서는 여러 시점에 걸쳐 수집한 데이터를 활용한 종단면적 연구(longitudinal study)가 필요하다. 따라서 향후 연구에서는 지배구조의 젠더 다양성 증감이 경영 투명성에 미치는 영향의 추이를 분석하기 위해서 패널(panel) 데이터나 여러 시점의 관련 데이터가 포함된 표본을 사용해서 연구할 필요가 있다.

마지막으로, 베트남 기업 지배구조의 젠더 다양성이 경영 투명성에 미치는 영향 외에도 기업 성과나 기업 가치에 미치는 영향을 조사하는 것도 필요하다. 경제 선진국에서는 여성 경영자가 남성 경영자보다 성과가 좋다는 결과가(Khan and Vieito, 2013) 있으나 신흥지역은 다를 수 있다. 특히, 이사회와 젠더 다양성과 재무성과(예: 자기자본이익율, 매출이익률, 투자자본이익률, 토빈의 Q 등)와의 관계에 관해 다양한 연구 결과가 나오고 있어(Rhode and Packel, 2014) 일관된 결론을 내리기 힘들다.

게다가, 지배구조의 젠더 다양성의 효과성에 관한 신흥지역의 연구는 아직 부족하므로 재무성과 이외의 조직 성과와 관련된 연구들도 필요하다. 실제 기존 연구에서 여성 경영자가 사회적 책임을 더 적극적으로 수행하는 것은 물론, 여성 종업원을 채용하는 비율도 높으며 사회보험보험 및 세금 납부에 더 충실한 것으로 나타났다(Tran, 2020). 베트남 기업에서 여성 리더의 효과성을 개념적으로 분석하는 것은 한계가 있으므로 여성 경영자

의 역할이나 유효성에 대한 다양한 측면에서의 실증연구가 필요하다. 현재 베트남 정부가 여성 기업가 육성 정책을 펴고 있는데 실제 여성 리더가 기업 성과에 미치는 영향을 실증 분석해서 해당 정책의 타당성을 확인하거나 수정·보완하는 데도 이러한 연구가 필요하다.

## 참고문헌

- 강영희(2018), “여성리더십 연구의 현황과 향후 과제”, 『젠더와 문화』, 제11권 1호, 105-144쪽.
- 강영희·정혜윤(2015), “중소기업/중견기업: 멕시코 기업 환경과 중소기업의 성과: 치안 비용, 부정부패, 비공식적 경쟁과 중소기업 성과의 관계”, 『중소기업연구』, 제37권 4호, 57-76쪽.
- 김성민·이은정(2008), “대리인문제 및 외부자본조달제약 하에서 지배구조와 배당정책”, 『한국증권학회지』, 제37권 5호, 949-981쪽.
- 김은경·곽서희(2014), “베트남 정년퇴직연령의 성차(Gender Gap)와 성별 노동분업의 제도화에 대한 분석”, 『국제정치논총』, 제54권 3호, 285-319쪽.
- 김화진(2009), 『기업지배구조와 기업금융』, 서울: 박영사.
- 박혜영·박금식(2015), “산업시대의 여성”, 『젠더와 문화』, 제8권 1호, 87-123쪽.
- 성지혜(2016), “여성친화도시의 돌봄 실천에 대한 여성주의 접근”, 『젠더와 문화』, 제9권 1호, 75-99쪽.
- 정연식·황영주(2004), “사회주의 혁명과 여성 지위 변화: 베트남 사례”. 『21세기정치학회보』, 제14권 2호, 189-210쪽.
- 채수홍·이한우(2018), “베트남 2017: 정치, 경제, 대외관계의 현황과 전망”, 『동남아시아연구』, 제28권 1호, 21-51쪽.
- 최정석·최석규(2019), “중국과 베트남의 노동시장 동향연구”, 『중국학논총』, 제63권, 205-22쪽.

- 한국중소기업청·한국여성경제인협회(2013), 『2013 여성기업백서』, 서울: 여성기업지원센터
- Adams, R. B. and D. Ferreira(2009), “Women in the Boardroom and Their Impact on Governance and Performance”, *Journal of Financial Economics*, 94(2), pp. 291-309.
- Adams, R. B. and P. Funk(2012), “Beyond the Glass Ceiling: Does Gender Matter?”, *Management Science*, 58(2), pp. 219-235.
- Baik, Y. S., S. H. Lee, and C. Lee(2015), “Entrepreneurial Firms’ Choice of Ownership Forms”, *International Entrepreneurship and Management Journal*, 11(3), pp. 453-471.
- Barber, B. M. and T. Odean(2001), “Boys Will Be Boys: Gender, Overconfidence, and Common Stock Investment”, *The Quarterly Journal of Economics*, 116(1), pp. 261-292.
- Biles, J. J.(2009), “Informal Work in Latin America: Competing Perspectives and Recent Debates”, *Geography Compass*, 3(1), pp. 214-236.
- Bliss, R. T. and M. E. Potter(2002), “Mutual Fund Managers: Does Gender Matter?”, *The Journal of Business and Economic Studies*, 8(1), pp. 1-15.
- Bushman, R. M., J. D. Piotroski, and A. J. Smith(2004), “What Determines Corporate Transparency?”, *Journal of Accounting Research*, 42(2), pp. 207-252.
- Carvalho, T. and S. Diogo(2018), “Women Rectors and Leadership Narratives: The Same Male Norm?”, *Education Sciences*, 8(2), 75, pp. 1-14.
- de Mel, S., D. McKenzie, and C. Woodruff(2008), “Returns to Capital in Microenterprises: Evidence from a Field Experiment”, *The Quarterly Journal of Economics*, 123(4), pp. 1329-1372.
- Dutta, P. and S. Bose(2006), “Gender Diversity in the Boardroom and

- Financial Performance of Commercial Banks: Evidence from Bangladesh”, *The Cost & Management*, 34(6), pp. 70-74.
- Ford, R. C. and W. D. Richardson(1994), “Ethical Decision Making: A Review of the Empirical Literature”, *Journal of Business Ethics*, 13(3), pp. 205-221.
- Francis, B., I. Hasan, and W. Qiang(2013), “The Impact of CFO Gender on Bank Loan Contracting”, *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 28(1), pp. 53-78.
- Gavious, I., E. Segev, and R. Yosef(2012), “Female Directors and Earnings Management in High-technology Firms”, *Pacific Accounting Review*, 24(1), pp. 4-32.
- Goodkind, D.(1995), “Rising Gender Inequality Since Reunification”, *Pacific Affairs*, 68(3), pp. 342-359.
- GSO(General Statistics Office in Vietnam, 2010), *General Statistics Office: Statistical Yearbook of Vietnam 2009* (in Vietnamese), Hanoi: Statistical Publishing House.
- Joecks, J., K. Pull, and K. Vetter(2013), “Gender Diversity in the Boardroom and Firm Performance: What Exactly Constitutes a Critical Mass?”, *Journal of Business Ethics*, 118(1), pp. 61-72.
- Jurkus, A. F., J. C. Park, and L. S. Woodard(2011), “Women in Top Management and Agency Costs”, *Journal of Business Research*, 64(2), pp. 180-186.
- Kabeer, N.(2005), “Gender Equality and Women’s Empowerment: A Critical Analysis of the Third Millennium Development Goal 1”, *Gender & Development*, 13(1), pp. 13-24.
- Kelly, K.(2011), “Vietnam Case Study (Preliminary Findings): Women in Educational Leadership and Management”, International Institute for Education Planning: Evidence-based Policy Forum, Paris.

France (2011, October).

- Kesner, I. F.(1988), "Directors' Characteristics and Committee Membership: An Investigation of Type, Occupation, Tenure, and Gender", *Academy of Management Journal*, 31(1), pp. 66-84.
- Khan, W. A. and J. P. Vieito(2013), "CEO Gender and Firm Performance", *Journal of Economics and Business*, 67, pp. 55-66.
- Lee, P. M. and E. H. James(2003), "She'-E-Os: Gender effects and Stock Price Reactions to the Announcements of Top Executive Appointments", *Academy of Management Proceedings*, 1, pp. 1-6.
- Liu, Y., Z. Wei, and F. Xie(2016), "CFO Gender and Earnings Management: Evidence from China", *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 46(4), pp. 881-905.
- Newman, C.(2017), "Gender Inequality and the Empowerment of Women, Growth, Structural Transformation, and Rural Change," in *Growth, Structural Transformation and Rural Change in Viet Nam: A Rising Dragon on the Move*, ed. F. Tarp, Oxford: Oxford University Press, pp. 222-236.
- Pham, T. and O. Talavera(2018), "Discrimination, Social Capital, and Financial Constraints: The Case of Viet Nam", *World Development*, 102, pp. 228-242.
- Post, C. and K. Byron(2014), "Women on Boards and Firm Financial Performance: A Meta Analysis", *Academy of Management Journal*, 58(2), pp. 1-58.
- Qian, M.(2016), *Women's Leadership and Corporate Performance*, Manila: Asian Development Bank.
- Rai, S.(2008), "Introduction," in *Global Governance: Feminist Perspectives*, eds. S. Rai and G. Waylen, New York: Palgrave Macmillan, pp. 1-18.

- Rhode, D. and A. Packel(2014), "Diversity on Corporate Boards: How Much Difference Does Difference Make?", *Delaware Journal of Corporate Law*, 39(2), pp. 377-426.
- Rose-Ackerman, S.(1997), "The Political Economy of Corruption," in *Corruption and the Global Economy*, ed. K. Elliott, Washington, D.C.: Institute for International Economics, pp. 31-60.
- Sabarwal, S. and K. Terrell(2008), *Does Gender Matter for Firm Performance? Evidence from Eastern Europe and Central Asia*, Bonn: The World Bank.
- Smith, N., V. Smith, and M. Verner(2006), "Do Women in Top Management Affect Firm Performance? A Panel Study of 2500 Danish Firms", *International Journal of Productivity and Performance Management*, 55(7), pp. 569-593.
- Thomsen, S. and T. Pedersen(2000), "Ownership Structure and Economic Performance in the Largest European Companies", *Strategic Management Journal*, 21(6), pp. 689-705.
- Tran, Q. T.(2020), "Identifying Female Leadership and Performance in Small and Medium-Sized Enterprises in a Transition Economy: The Case Study of Vietnam", *Asian Economic and Financial Review*, 10(2), pp. 132-145.
- Tran, T. V. A. and N. H. Le(2000), *Women and Doi Moi in Vietnam*, Hanoi: Woman Publishing House.
- Van Vo, L., H. T. H. Nguyen and H. T. T. Le (in press, 2020), "Do Female CEOs Make a Difference in Firm Operations? Evidence from Vietnam", *Accounting & Finance*.
- Vo, A. and C. Harvie(2009), "The Changing Face of Women Managers in Small and Medium Sized Enterprises in Vietnam", in *The Changing Face of Vietnamese Management*, eds. Q. Truong and C. Rowley,



Abingdon: Routledge, pp. 221-250.

Vo, D. and T. Phan(2013), “Corporate Governance and Firm Performance: Empirical Evidence from Vietnam”, *Journal of Economic Development*, 7(1), pp. 62-78.

World Bank(2011), *Vietnam Country Gender Assessment* (draft), Hanoi: World Bank.

Zelechowski, D. D. and D. Bilimoria(2004), “Characteristics of Women and Men Corporate Inside Directors in the US”, *Corporate Governance: an International Review*, 12(3), pp. 337-342.

Zou, H. and M. B. Adams(2008), “Corporate Ownership, Equity Risk and Returns in the People’s Republic of China”, *Journal of International Business Studies*, 39(7), pp. 1149-1168.

#### 〈인터넷 자료〉

Christiansen, L., L. Huidan, and P. Joana, et al.(2016), *Gender Diversity in Senior Positions and Firm Performance: Evidence from Europe*, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2016/wp1650.pdf>(검색일: 2020.4.1).

International Finance Corporation(2017), *Women-owned Enterprises in Vietnam: Perceptions and Potential*, [https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/86bc0493-78fa-4c7d-86ec-5858aa41fa1a/Market-study-on-Women-owned-enterprises-in-Vietnam\\_Eng\\_v1.pdf?MOD=AJPERES&CVID=1-Yi6gF](https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/86bc0493-78fa-4c7d-86ec-5858aa41fa1a/Market-study-on-Women-owned-enterprises-in-Vietnam_Eng_v1.pdf?MOD=AJPERES&CVID=1-Yi6gF)(검색일: 2020.4.1).

Navigos Group(2018), *Women Who Make the Difference*, <http://www.navigosgroup.com>(검색일: 2020.4.1).

Newsroom(2018), *Mastercard Index of Women Entrepreneurs (MIWE)*, [https://newsroom.mastercard.com/wp-content/uploads/2018/03/MIWE\\_2018\\_Final\\_Report.pdf](https://newsroom.mastercard.com/wp-content/uploads/2018/03/MIWE_2018_Final_Report.pdf)(검색일: 2020.4.1).

- Oxfam(2017), *Even It Up How to Tackle Inequality in Vietnam*, Retrieved from: Labor and Social Publishing House, [https://www.oxfam.org/sites/www.oxfam.org/files/file\\_\\_attachments/bp-vietnam-inequality-120117-en.pdf](https://www.oxfam.org/sites/www.oxfam.org/files/file__attachments/bp-vietnam-inequality-120117-en.pdf)(검색일: 2020.4.1).
- Pande, R., and D. Ford(2012), *Gender Quotas and Female Leadership: A Review*, Working Paper, World Bank, <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/9120/WDR2012-0008.pdf?sequence=1%EF%BB%BF&%EF%BB%BFisAllowed=y>(검색일: 2020.4.2).
- Thi, T. T. M.(2012), "Social and Family Roles of Working Women in Transitional Vietnam", in *Alternative Intimate Spheres for Women in Vietnam*, pp. 87-103, <https://pdfs.semanticscholar.org/626d/36395072f699d04b0d5dd0125fae67b104b8.pdf#page=90>(접속일: 2020.4.20).
- UNDP(2012), *Women's Representation in Leadership in Viet Nam*, Hanoi: UNDP Viet Nam, pp. 14-15, [https://www.undp.org/content/dam/vietnam/docs/Publications/31204\\_\\_Women\\_s\\_Representation\\_in\\_Leadership\\_in\\_Viet\\_Nam.pdf](https://www.undp.org/content/dam/vietnam/docs/Publications/31204__Women_s_Representation_in_Leadership_in_Viet_Nam.pdf)(검색일: 2020.4.1).
- UN Viet Nam(2012), "CEDAW, Women's Rights and Retirement Age in Viet Nam", *UN Discussion Paper*, [http://unwomen-asiapacific.org/docs/cedaw/archive/vietnam/Vietnam\\_Retirement\\_age\\_Final\\_ENG.pdf](http://unwomen-asiapacific.org/docs/cedaw/archive/vietnam/Vietnam_Retirement_age_Final_ENG.pdf)(검색일: 2020.4.1).
- World Economic Forum(2017), *The Global Gender Gap Report*. Geneva: World Economic Forum, [http://www3.weforum.org/docs/WEF\\_GenderGap\\_Report\\_2007.pdf](http://www3.weforum.org/docs/WEF_GenderGap_Report_2007.pdf)(검색일: 2020.4.1).

〈Abstract〉

## Gender Diversity and Transparency of Corporate Governance in Vietnam

**Kang, Young-Hee\***

Vietnam, which is attracting attention as an emerging market rivaling China, is a country with a high percentage of female participation in economic activities and management. In this regard, this study analyzes the relationship between gender diversity in corporate governance and bribery, external audits, and external financing ratios among 989 Vietnamese companies participating in a corporate survey conducted by the World Bank in 2015. Results show that female CEOs give fewer bribes than male CEOs when there are informal competitors. In addition, female leaders (female CEOs or key owners) are more likely than their male counterparts to conduct external audits. Furthermore, female leaders have higher external financing rates than male leaders. Finally, this study discusses the implications of the results and makes recommendations for future research.

**Key words:** Vietnam, female leader, corporate transparency, gender diversity, & corporate governance

---

\* Assistant Professor, Department of Business Administration, Keimyung University