07-08 | 2007.2.23.

韓國經濟週評

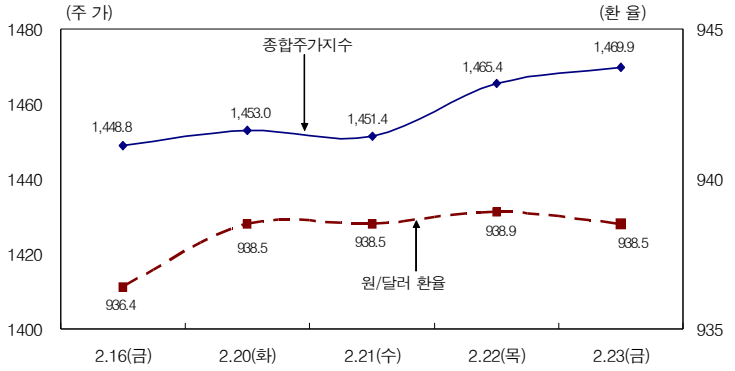
■ 기관투자가가 주총을 바꾼다

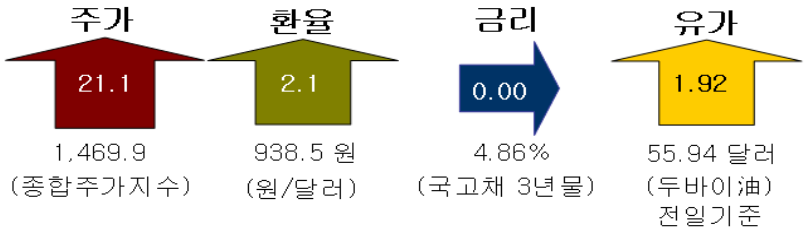
- 주주행동주의와 자본시장 건전화 과제

現代經濟硏究院
HYUNDAI RESEARCH INSTITUTE

BETTER THAN THE BEST!

週間 主要 經濟 指標 (2.16~2.23)





차 례

주요 경제 현안 1

□ 기관투자가가 주총을 바꾼다

– 주주행동주의와 자본시장 건전화 과제 1

주간 경제 동향 12

□ 실물 부문 : 국내 물가 안정세 지속 12

□ 금융 부문 : 국내 주가 사상 최고치 경신 13

□ 본 자료는 CEO들을 위해 작성한 주간별 경제 경영 주요 현안에 대한 설명 자료입니다.
□ 본 보고서에 있는 내용을 인용 또는 전재하시기 위해서는 본 연구원의 허락을 얻어야 하며, 보고서 내용에 대한 문의는 아래와 같이 하여 주시기 바랍니다.

□ 총 괄 : 한 상 완 경제연구본부장 (3669-4121, swhan@hri.co.kr)

□ 거시경제실 : 백 흥 기 연 구 위 원 (3669-4124, hkback@hri.co.kr)

Executive Summary

□ 기관투자가가 주총을 바꾼다

- 주주행동주의와 자본시장 건전화 과제

1. 논의의 배경

과거 주주들은 일반적으로 기업 감시기능은 감독당국이나 시장기능에 맡기고 자신들은 시세 차익이나 배당금에만 관심을 기울여왔다. 이에 반하여, 주주행동주의는 주주들이 소유권을 바탕으로 적극적으로 경영에 개입하여 주주가치를 높인다.

최근 들어 한국 증시에서도 주주행동주의가 활발해지고 있다. '98년 참여연대가 소액주주운동을 시작하면서 외국계 펀드나 국내 기관들도 가세하고 있는 추세이다. 하지만, 한국의 자본시장은 역사가 일천하여 바람직한 주주행동주의 정착을 위한 문화나 제도적 장치가 미흡할 뿐더러 경영권과 관련한 제도들에 반기업적인 요소가 많이 가미되어 있다. 이와 같은 상태에서 주주행동주의가 확산될 경우 자본시장 건전화보다는 약탈적 주주자본주의의 확산 등 부작용이 더 클 수 있다.

2. 국내외 주주행동주의의 추이

미국의 주주행동주의는 3단계를 거쳐 발전해왔다. 제1단계는 '70년대 이전으로 시민단체에 의한 사회가치 제고가 목적이었다. 제2단계는 '70~'80년대로 기업 사냥꾼에 의한 단기 투기적 차익 목적이 주를 이루었다. 제3단계는 '90년대 이후 기관투자가가 중심으로 전개되고 있는 경영 감시를 통한 주주가치 제고 활동이다.

한국의 주주행동주의는 1998년 참여연대가 한보 대출로 부실화된 제일은행 경영진을 상대로 소액주주운동을 벌이면서 시작되었다. 이와 함께, 1998년 2월부터 1999년 8월까지 미국계 타이거 펀드가 SK텔레콤을 공격함으로써 약탈적 주주행동주의도 시작되었으며, 이후 소버린-SK, 헤르메스-삼성물산, 칼 아이칸-KT 등 그 사례가 빈번해지고 있다. 2006년부터는 장기 투자 목적의 기업지배구조 펀드도 등장하였다. 라자드 한국기업지배구조펀드(일명 '장하성펀드')는 2006년 8월 태광산업 계열사 대한화섬 주식 5.15% 매수함으로써 활동을 개시하였다.

3. 기관투자가의 주주행동주의 확산

한국 증권시장은 1990년대 중반이후 꾸준히 기관화 추세를 보이고 있다. 거래소 시장에서의 기관 및 외국인의 주식 보유비중은 1995년 44.1%에서 2005년 59.3%까지 확대되었다. 특히, 노후 준비 욕구가 강한 전후 세대의 간접투자 수요 증대로 한국 증시의 기관화는 더욱 심화될 것으로 전망된다.

증시의 기관화가 진전되면서 한국에서도 기관투자가 주도의 주주행동주의가 확산될 것으로 전망된다. 이미 2006년 주총에서부터 그 조짐이 나타나, 국내 자산운용사들은 임원의 보수에서부터 이사·감사 선임, 집중투표제 배제 반대 등 핵심 사안까지 반대 의결권을 행사한 바 있다. 2007년에는 기관투자가의 주주권 행사가 더욱 확산되어 새로운 트렌드로 자리잡을 것으로 전망된다. 미래에셋, 한국기업지배구조펀드, 한국투자증권 등은 주주권 행사의 가이드라인을 정하여 발표하고 있다.

4. 주주행동주의의 문제점

첫째, 연기금 의결권 행사의 독립성 훼손이 우려된다. 연기금이 사실상 정부의 영향력 하에 있는 상황에서 독립적인 의결권 행사가 이루어지지 못할 경우, 민간기업이 공기업화 하는 상황도 배제할 수 없다. 둘째, 기관투자가의 단기 현금흐름 선호 경향이 기업 경영의 단기실적주의를 초래하여 장기 투자를 저해하고, 이에 따라 핵심 경쟁력이 훼손될 수 있다. 셋째, 수천가지에 달하는 주총 안건을 일일이 분석하지 못한 상태에서 자칫하면 잘못된 의결권을 행사할 소지가 있다. 넷째, 헤지펀드의 약탈적 주주행동주의 제어를 위한 제도적 장치가 미흡하여 기업 경영의 교란요인이 되고 있으며, 자칫하면 2단계 수익률 게임인 그린메일이 늘어날 가능성이 있다.

5. 제도적 보완 과제

제도적 보완과제로서는 첫째, 연기금의 의결권을 독립적인 민간단체로 위임하여 의결권 행사의 독립성을 제고할 필요가 있다. 둘째, 기관투자가 의결권 행사의 가이드라인 제정을 의무화하여 주주가치와 기업의 지속가능성을 높이는 방향으로 의결권 행사가 이루어지도록 해야 한다. 셋째, 미국의 IIS(Institutional Investor Service)와 같이 전문적인 지식과 분석능력을 갖춘 기관투자가 의결권 행사 자문서비스 기관을 설립할 필요가 있다. 넷째, 집중투표제 등 제도상의 반기업적 요소를 개선하고, 포이즌 필이나 차등의결권 주식과 같은 경영권 안정화 장치를 도입하여 약탈적 주주행동주의의 범람을 막아야 한다.

기업들은 이사회 독립성 제고, 다양한 소위원회 설치 및 운영, 내부 준법 감시기능 강화와 같은 투명경영체제 정비가 필요하다. 또한, 기업 경영의사 결정시 단기실적주의를 지양하고 장기 성장동력 확보에 초점을 맞춰야한다. 이와 같은 내용을 중심으로 기관투자가 대상의 적극적 IR을 전개하여 장기적 동반자 관계를 유지하는 동시에 기업 사냥꾼의 공격에 대비한 우호 세력화 추진도 필요하다.

< 기관투자가가 주총을 바꾼다 >

- 주주행동주의와 자본시장 건전화 과제 -

배 경	▣ **한국 증시의 주주행동주의 활성화(적극적 주주권 행사)** ▣ **제도적 장치가 미흡한 상태에서 부작용 발생 우려**
현 황	- '98년 참여연대의 소액주주운동으로 시작 - '99년 타이거 펀드의 SK텔레콤 공격 등 약탈적 주주행동주의 시작 - '06년 장기 주주가치 제고 목적의 기업지배구조펀드 등장
2007년 주 총 트렌드	▣ **증시의 기관화로 기관투자가 주도의 주주행동주의 확산** - 기관·외국인 주식 보유비중 확대('95년 44.1% → '05년 59.3%) - 2007년 주총에서 기관투자가들의 적극적 의결권 행사 의사 표명 - 미래에셋자산운용 등 세부적 의결권 행사 가이드라인 발표
문제점	▣ **정부 영향력 하의 연기금 의결권 행사 독립성 훼손 우려** ▣ **기관투자가의 단기현금 선호로 경영의 단기실적주의 압력 증대** ▣ **주총안건 분석력 부족으로 기관투자가의 의결권 행사오류 소지** ▣ **기업 사냥꾼의 약탈적 주주행동주의 방지를 위한 제도 미흡**
제도적 보 완 과 제	▣ **연기금 의결권을 독립적 민간단체로 위임** ▣ **기관투자가 의결권 행사 가이드라인 제정 의무화** ▣ **기관투자가 의결권 행사 자문서비스 기관 설립** ▣ **포이즌 필, 차등의결권 주식 등 경영권 안정화 장치 도입**
기업의 과 제	▣ **투명경영체제 확립** - 이사회 독립성 강화, 다양한 소위원회 설치, 내부 준법기능 강화 등 ▣ **기업 경영의 단기실적주의 지양** - 장기 성장동력 확보 등 주주가치 제고 원칙의 경영 전개 ▣ **기관투자가와의 장기적 동반자 관계 형성** - 장기 투자의사 결정시 사전 설명회 등 기관투자가 대상의 IR 전개 - 기업 사냥꾼의 공격에 대비한 기관투자자의 우호 세력화

□ 기관투자가가 주총을 바꾼다
- 주주행동주의와 자본시장 건전화 과제 -

1. 주주행동주의의 개념과 논의 배경

○ 주주행동주의의 개념

- 과거 주주들은 일반적으로 기업 감시기능은 감독당국이나 시장기능에 맡기고 자신들은 시세 차익이나 배당금에만 관심을 기울여왔음
  ·특히, 미국 월 스트리트의 룰은 경영 실적(또는 경영진)이 맘에 들지 않을 경우 해당 주식을 '팔고 떠나는' 것으로,
  ·이 경우 주가 하락으로 기업은 M&A의 대상이 되고 이를 통해서 경영진이 교체되거나, 경영 방침이 바뀌는 등의 시장 감시 기능이 작동

- 이에 반하여, 주주행동주의(Shareholder Activitism)는 주주들이 소유권을 바탕으로 경영에 직접적으로 개입하여 이익을 추구하는 행위임
  ·주주행동주의는 '70년대 미국을 중심으로 나타나기 시작한 현상임
  ·특히, '70년대 중반 미국 거대 복합기업(Conglomerates)들의 연쇄 도산이 계기가 되어 '80년대부터 지배구조 선진화와 함께 주주행동주의 움직임이 가속화되었음

○ 논의 배경

- 최근 들어 한국 증시에서도 주주행동주의의 움직임이 활발해지고 있음
  ·선진국에서는 주주행동주의 관련 펀드가 등장할 정도로 일반화되어 있음
  ·그러나 국내에서는 98년 일부 시민단체가 소액주주운동을 전개하면서 시작됨
  ·최근 들어서는 외국계 펀드, 국내 기관투자가들까지 가세하고 있는 추세임

- 그러나, 제도적 장치가 마련되지 않은 상태에서 주주행동주의가 확산될 경우 많은 부작용이 초래될 수 있음
  ·한국은 자본시장의 역사가 일천하여 사회 각 주체들이 기업에 대한 균형적 시각을 갖추고 있지 못한 상태이며,
  ·이에 따라 주주행동주의 확산에 따른 부작용을 사전에 차단하기 위한 제도적 장치가 미흡한 상태임

2. 국내외 주주행동주의의 추이

○ 미국에서의 주주행동주의의 발전

- 미국의 주주행동주의는 사회가치 추구, 단기차익 추구, 주주가치 추구의 3단계를 거치면서 발전해왔음
  ·주주행동주의의 시작은 1970년대 이전으로 거슬러 올라가며, 본격적인 움직임은 1980년대부터인 것으로 평가됨

- 1단계('70년대 이전) : 시민단체 등에 의한 사회가치 제고
  ·사회적 공익 목적을 추구하는 것으로 랄프 네이더와 같은 시민운동가(또는 시민단체) 등에 의하여 주도
  ·주주대표소송제, 주주제안권 등을 활용, 기업의 사회적 책임에 대한 감시

- 2단계('70~'80년대) : 기업 사냥꾼에 의한 단기 차익 추구
  ·칼 아이칸과 같은 기업 사냥꾼(Corporate Raiders)들이 단기 차익을 추구하는 것으로 약탈적 주주행동주의 또는 펀드자본주의라고 불려지고 있음
  ·'80년대 이들의 그린 메일에 의해 희생된 기업들은 월트 디즈니(32백만달러), 굿이어(90백만달러) 등 무수히 많음

※ 기업 사냥꾼에 의한 주주행동주의는 '시장에 의한 기업감시'와 '기업가치의 부당한 약탈'이라고 하는 상반된 평가가 있음

- 기업 사냥꾼에 대해서는 부당한 경영간섭 등으로 기업가치를 약탈해간다는 부정적 평가가 있으나, 전반적으로는 기업 경영에 조금이라도 문제가 생길 때에는 어김없이 그들이 나타나 경영 감시의 파수꾼 역할을 한다는 평가
- 약탈형 주주행동주의에 대응하여 포이즌 필(Poison Pill), 황금 낙하산(Golden Parachute), 차등의결권 주식 등 경영권 방어 장치가 도입되었으며,
- 캘퍼스(CalPERS)과 같은 기관투자가가 약탈적 행위로부터 자신의 투자 지분의 가치를 보호하는 차원에서 우호세력으로 등장

- 3단계('80년대 이후) : 경영 감시를 통한 주주가치 제고

·연기금 등 기관투자가들이 기존의 월 스트리트 룰(Wall Street Rule)[1]에서 벗어나, 기업 경영에 적극적으로 개입하여 주주가치 제고

·기관투자가들이 주주행동주의로 나서게 된 데에는 첫째 연기금의 특성상 건전한 장기 투자대상을 필요로 하였으며,

·둘째 80년대부터 시작된 전후세대(Baby Boomer)들의 노후 준비로 연기금의 운용자산이 대폭 늘어나 주식시장 내 영향력이 커졌기 때문임

< 미국 주주행동주의의 시대별 변화 추이 >

	1단계	2단계	3단계
시 기	~'70년대	'70~'80년대	'90년대~
주 체	소액주주, 시민단체	투기자본, 기업사냥꾼	연기금, 기관투자가
특 징	사회가치	단기차익	주주가치

자료: 대한상의, 주주행동주의의 국내외 비교와 정책적 시사점, 2005.3.

○ 한국의 주주행동주의 현황

- (소액주주운동) 한국의 주주행동주의는 1998년 참여연대의 소액주주운동이 1단계의 시작이라고 할 수 있음

·참여연대 소액주주운동의 시작은 한보에 대한 과도한 대출로 인하여 부실화된 제일은행 경영진에 책임을 묻는 것으로부터 시작되었음

·이후 소액주주들의 의결권을 위임받아 국내 주요 그룹의 주총 참여, 장부열람권 행사, 주주대표소송 전개 등으로 활동을 확대해옴

- (기업 사냥꾼) 한편, 경영상 애로 요인으로 작용하는 외국인투자가들에 의한 기업 사냥 방식의 약탈적 주주행동주의도 급속도로 확산되고 있음

1) 실적이 저조한 기업의 주식을 매각하고 떠나는 소극적인 투자 행태로서 실적이 나쁜 기업은 '주식 매각 → 주가 하락 → M&A 대상 전락'이라는 위협을 받게되어 경영진이 실적 유지를 위하여 노력하게 되는 시장 감시기능 수행

·외국인 투자가에 의한 기업 사냥 방식의 주주행동주의는 1998년 미국계 타이거펀드의 SK텔레콤 공격으로 시작되었음

·당시 타이거펀드는 SK텔레콤 주식 6.89%를 확보하고 사외이사 선임, 주식 액면 분할 등의 요구를 통하여 경영권 간섭

·타이거펀드는 1999년 8월 그린메일을 통하여 불과 1년반 만에 6,300억원의 단기차익 실현(취득 6,100억원, 처분 1조 2,400억원, 수익률 103%)

·이후 매년 1~3건씩의 단기차익 추구형 주주행동주의 사례 발생

< 단기차익 추구형 주주행동주의 사례 >

구분	주체	대상	내용
경영권 위협	소버린	SK	경영진 교체요구
	헤르메스	삼성물산	M&A 위협
	칼 아이칸	KT	사외이사 선임 및 공개매수
경영 간섭	KOL	일은증권	계열사 대출 요구
	캐피털그룹	삼성전자	본사이전 요구
	타이거펀드	SK텔레콤	사외이사 선임, 주식 액면분할 등
	헤르메스	한솔제지	우선주 유상소각 요구 등

- (지배구조 펀드) 2006년부터는 기업지배구조 펀드[2]도 등장하였음

·'라자드 한국기업지배구조펀드(LAZARD KCGF)'는 장하성 교수('좋은기업지배구조연구소')와 제휴하여 한국에서 지배구조펀드 운용

·일명 '장하성펀드'로 불리는 동 펀드는 '06년 8월 태광산업의 계열사인 대한화섬 주식 5.15% 매수를 시작으로 총 8개 기업에 지분투자

2) 지배구조 개선을 통한 주주가치 제고 목적으로 운용. 펀드에 의한 주주행동이라는 측면에서는 기업 사냥꾼과 비슷하나, 기업 사냥꾼은 단기 투기수익 목적으로 기업을 공격하는 반면 지배구조펀드는 장기 투자수익 목적으로 기업 경영을 감시하는 동반자적 성격

※ 라자드 한국기업지배구조펀드(일명 '장하성펀드')의 개요

- (원칙) 지배구조개선을 통한 주주가치 제고

·지배구조 모범기업 또는 지배구조 개선을 통한 기업가치 제고가능 기업에 투자하는 사회책임투자펀드(SRI: Socially Responsible Investment)

·특히 소액주주들의 이익 대변

- (목적) 중요 경영의사결정 과정에 직접적인 참여가 목적

·소액주주 권리 개선, 이사회 독립성 강화 등 지배구조 투명성 제고

※ 라자드 한국기업지배구조펀드(일명 '장하성펀드')의 개요 - 계속

< 라자드 한국기업지배구조펀드의 의결권 행사 원칙 >

사 안	해당 여부
1. 이사 및 감사의 선임, 해임 또는 직무의 정지	o
2. 이사 및 이사회 등 회사의 기관과 관련된 정관의 변경	o
3. 회사의 자본금의 변경	o
4. 회사의 배당 결정에 대한 영향	o
5. 회사의 합병(간이합병 및 소규모 합병 포함) 및 분할	×
6. 주식의 포괄적 교환 및 이전	×
7. 영업의 전부 또는 중요한 일부의 양수 또는 양도	×
8. 자산의 전부 또는 중요한 일부의 양수 또는 양도	o
9. 영업의 전부 또는 중요한 일부의 임대, 경영위임 또는 타인과 영업의 손익 전부를 관여하는 계약 등	×
10. 회사의 해산	×

자료 : 금융감독원

- (평가) 시장에 의한 경영 감시라는 측면에서 긍정적인 기능 수행

·일각에서는 기존 헤지펀드와 차별성이 없다는 평가도 존재하나, 투자행태 차원에서 보면 '장하성펀드'는 장기 투자 펀드라는 측면에서 차별화

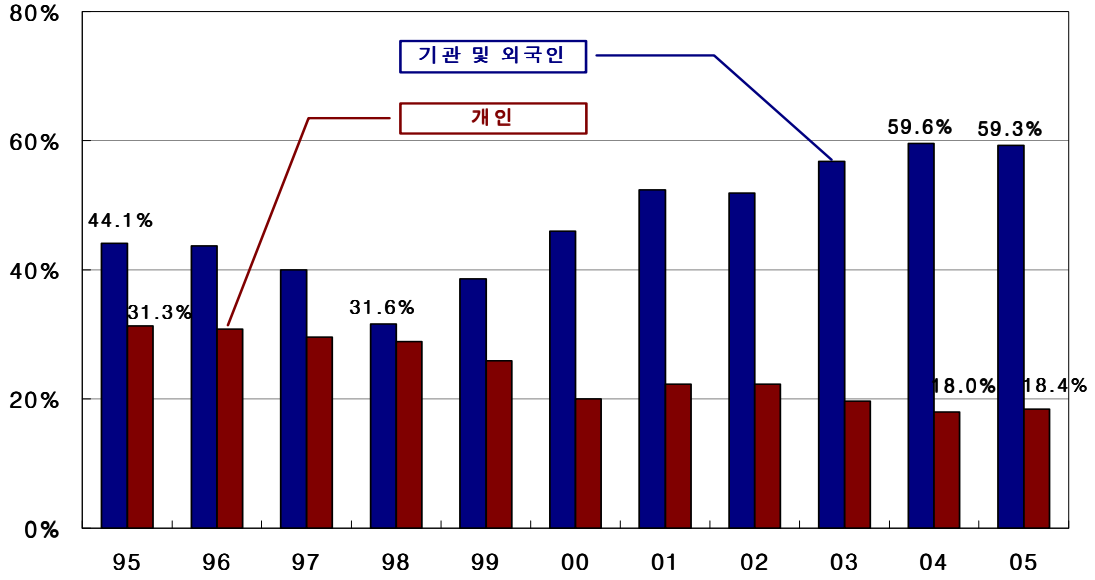
·한국 자본시장에 '시장에 의한 감시' 기능을 도입하는 긍정적 기능수행

3. 기관투자가 주주행동주의의 확산

○ 한국 증시의 기관화

- 한국 증권시장은 1990년대 중반이후 꾸준히 기관화 추세를 보임
  ·거래소 시장에서의 개인들의 주식 보유 비중은 1995년 31.3%에서 2005년에는 18.0%까지 축소되었음(시가총액 기준)
  ·기관 및 외국인의 주식 보유비중은 1995년 44.1%에서 2005년 59.3%까지 지속적으로 확대되었음

< 거래소 시장의 주체별 주식 보유비중 (시가총액 기준) >



자료: NYSE, 한국증권거래소, 한국은행.

- 한국 주식시장의 기관화는 이미 선진국 수준에 도달하고 있음
  ·한국 증권거래소의 기관 및 외국인 주식보유비중은 2004년 현재 약 60% 수준에 올라와 있으며, 이는 미국이나 일본과 비슷한 수치임
  ·개인 보유 비중도 선진국과 비교하여 비슷한 수준임

< 세계 주요국의 주체별 주식보유 현황 >

구 분	미 국 (2004)	영 국 (2004)	일 본 (2003)	한 국 (2005)
기관/외국인	60.5%	84.1%	57.7%	59.3%
개 인	38.1%	14.1%	20.6%	18.4%

자료: NYSE, 한국증권거래소, 한국은행.

- 증권시장의 기관화는 향후에도 더욱 심화될 것으로 전망되고 있음
  ·현재 왕성하게 경제 활동을 영위하고 있는 전후 세대들의 은퇴 이후 재산 형성 욕구로 인하여 간접투자 수요가 증대될 것으로 예상
  ·국민연금 등 각종 연기금도 향후 지속적인 증가세를 기록할 것으로 전망

※ 미국도 전후 세대(The Baby Boomer Generation)가 경제 활동 전면에 나섰던 1980년대 이후 간접투자가 급속도로 증가
  ·1981년 2,414억 달러에 불과했던 미국 증시의 펀드자산이 2001년에는 총 7조 달러로 성장

○ 2007년 주총의 새로운 트렌드

- 증권시장의 기관화가 진전되면서 한국에서도 점차 기관투자가 주도의 주주행동주의(Shareholder Activism)가 일반화될 것으로 전망
  ·기관투자가는 특성상 장기 투자 대상이 필요하므로 기업의 경영 건전성을 감시하는 동반자적 기능을 수행하려는 욕구가 있음
  ·또한, 기관투자가의 의결권이 부활되어 기관투자가 주도의 주주행동주의가 가능한 시장 여건도 조성되어 가고 있음

- 실제로 이미 2006년 주총에서부터 국내 기관투자가들의 적극적 의결권 행사가 늘어나고 있음
  ·국내 기관투자가의 자산이 늘어나면서 2006년 9월 현재 국내 운용사가 5% 이상 지분을 보유한 종목이 200개를 상회하고 있음(거래소시장 113개, 코스닥시장 98개)
  ·2006년 주총에서 국내 자산운용사들은 800건에 가까운 안건에 대해 반대의견을 낸 것으로 집계되고 있으며, 주식매입선택권부여나 이사·감사 보수한도 확대뿐만 아니라 이사·감사 선임, 또는 집중투표제도 배제에 대한 반대 등 핵심경영사안도 포함됨[3)]

- 미래애셋은 한발 더 나아가 2007년 주총에서부터 주주권 행사를 위한 자체 가이드라인을 정하여 발표함
  ·미래애셋자산운용은 의결권 행사의 기본 방침을 '단기적인 이익보다 성장 잠재력과 경쟁력 유지'에 두고,
  ·과도한 배당 요구보다는 경쟁력 강화를 지지하는 방향으로 의결권을 행사할 것임을 시사
  ·특히, 가이드라인 내용을 보면 기업 경영과 관련된 사안들에 대한 적극적 주주권 행사 방침이 두드러지고 있음

< 2007 주총의 미래애셋 주주권 행사 가이드라인 >

안 건	입 장
사외이사 수 증가	찬성
이사와 감사에 대한 보상	원칙적 찬성
감사위원회 설립	찬성
스톡옵션 부여	조건부 찬성
경영권 분쟁	사안별 검토
이사 후보 일괄 투표	반대
이사회 의장과 CEO 분리	찬성

- 미래애셋 이외에도 한국기업지배구조펀드, 한국투자신탁운용 등에서도 경영 관련 사안에 적극적인 의결권 행사 방침을 표명
  ·한국기업지배구조펀드는 이사회 의장과 CEO 분리, 참석률 저조한 사외이사 퇴진, 사외이사 비중 축소 반대, 스톡옵션은 경영성과와 연계 등의 의결권 행사 방침을 제시
  ·한국투자신탁운용은 경영 간섭은 하지않되 주주가치 제고에 반하는 결정에 대해서는 적극적으로 주주권을 행사하는 기본 방침 수립

3) 헤럴드경제, 2006. 10. 9.

4. 주주행동주의의 문제점과 보완 과제

○ 주주행동주의의 문제점

- 연기금 의결권 행사의 독립성 및 정치적 중립성 훼손 우려
  ·국내 주식시장에서의 연기금 영향력이 증대되는 상황에서 연기금의 의결권 행사는 독립성과 정치적 중립성이 확보되는 것이 중요
  ·연기금이 사실상 정부의 영향력 하에 있는 상황에서 독립적인 의결권 행사가 이루어지지 못할 경우, 민간기업이 사실상 공기업화되는 상황도 가능

- 기관투자가의 단기 현금흐름 선호로 기업경영의 단기실적주의 초래
  ·연기금의 안정적인 현금흐름 선호 경향으로 인하여 기업에 배당 압력이 가해지고 그 결과로 기업들의 단기실적주의 경영을 초래
  ·미국의 경우에도 연기금의 고배당 압력이 기업들의 장기적 경영전략 추진을 저해하여 기업 경쟁력 훼손 요소로 작용

- 주총 안건에 대한 충분한 지식 및 분석능력 부족으로 기관투자가의 의결권 행사 오류 발생
  ·자산운용사 등 기관의 펀드매니저들은 매 주총 시즌마다 수천가지가 넘는 주총 안건을 접하게 되나,
  ·기관 내부적으로 주총 안건을 심의할 전문인력 확보는 현실적인 어려움
  ·따라서, 주총 안건에 대한 지식이 부족한 상태에서 의결권을 잘못 행사하는 오류가 발생할 수 있음

- 헤지펀드의 약탈적 주주행동주의 제어를 위한 제도적 장치 미흡
  ·한국의 주주행동주의는 아직 기업가치 제고형 주주행동주의가 정착되지도 못한 상태이며, 이를 위한 제도적 장치도 미흡한 상황임
  ·이에 따라, 2단계 수익률 게임인 그린메일이 늘어날 가능성

·특히, 소유지배괴리도 축소나 소액주주 보호차원의 다양한 제도가 그린메일에 악용될 소지가 있음(집중투표제, 소유지배구조 공개, 금산법, 지주회사 요건 등)

○ 건전한 주주행동주의 정착을 위한 제도적 보완 과제

- 연기금 의결권을 독립적인 민간단체로 위임, 의결권 행사의 독립성 제고
  ·민간단체는 주주가치와 기업의 지속가능성을 기준으로 의결권 행사
  ·의결권 행사의 독립성 확보를 위하여 개인 배상 등 처벌 요건 강화

- 기관투자가 의결권 행사의 가이드라인 제정 의무화
  ·기관투자가가 주주가치와 기업의 지속가능성을 높이는 방향으로 의결권을 행사하도록 가이드라인 제정
  ·이를 통하여 기업 경영의 단기실적주의화 경향을 차단하고, 모범적인 지배구조를 확립하도록 하는 시장 감시 기능을 수행할 수 있도록 유도
  ·미국의 캘퍼스(CalPERS)는 백과사전 분량의 지배구조 가이드라인을 운영하여 투자와 의결권 행사의 원칙을 지켜나가고 있음

- 기관투자가 의결권 행사 자문서비스 기관 설립
  ·동 기관을 통하여 전문적인 지식, 정보를 바탕으로 주총 안건에 대한 의결권 행사 자문서비스를 펀드 매니저에 제공
  ·미국에서는 IIS(Institutional Investor Service, 기관투자가의 의결권 행사 관련 자문서비스 기관)에서 동 기능을 수행

- 약탈적 주주행동주의에 대응하기 위한 제도적 지원
  ·집중투표제의 대주주 의결권 3% 이내 제한 요건 폐지 등 기업 사냥꾼들에 의해 악용이 가능한 제도를 완화하는 동시에
  ·포이즌 필(Poison Pill), 차등의결권 주식 등 다양한 제도적 장치의 도입을

통하여 약탈적 주주행동주의를 차단

·미국에서도 동 제도들이 기업에 확산된 이후에야 약탈적 주주행동주의가 줄어들고, 건전한 주주행동주의가 자리잡기 시작함

○ 기업의 대응 방안

- 기업 자체적인 경영 투명성 제고 노력 배가

·이사회의 독립성 강화, 다양한 소위원회 설치 및 운영 활성화, 내부 준법감시 기능(Internal Compliance) 강화 등

- 기업 경영에 단기실적주의를 지양하고, 주주가치 제고의 원칙 적용

·장기 성장동력 등 경쟁력 확보, 기업의 사회적 책임, 지속가능성 등의 원칙을 견지

- 주주가치 제고를 위한 다양한 노력을 중심으로 적극적인 對기관투자가 IR 활동을 전개하고 장기적 동반자 관계를 형성

·단기실적에 대한 기관투자가의 압력을 완화하고, 장기적 성장이 가능하도록 기관투자가와의 우호적 관계 지속

·기업 사냥꾼의 약탈적 주주행동주의에 대응한 우호 세력화

한상완 경제연구본부장 (3669-4121, swhan@hri.co.kr)
백홍기 연구위원 (3669-4124, hkback@hri.co.kr)

주간 경제 동향

□ 실물 동향 : 국내 물가 안정세 지속

○ 인플레 선행지표의 성격을 가지는 '생산재(원재료 및 중간재)' 부문의 물가는 원유 등 국제원자재 가격 하락의 영향으로 전월대비 1.2% 하락

국제유가 안정으로, 국내 물가 하락세 시현

- 재화 부문의 종합적인 인플레이션 측정 지표인 최종재(자본재 및 소비재)의 경우, 석유제품, 전기기계 및 장치 등이 내림세를 보여 전월대비 0.1% 하락

- 반면 최종재중 소비재는 도시가스, 등유 등은 내린 반면, 국산 농축수산물, 수입과일, 주택용 전력 등이 올라 전월대비 0.1% 상승

최근 국제 유가의 재상승 움직임으로, 물가 안정세 지속 여부 불확실

- 최근 국제 유가가 再상승할 조짐을 보이고 있어, 향후에도 물가 안정세가 지속될 수 있을 지 여부는 불확실함

< 주요 실물 경제 지표 >

(전년동기대비, %)

			2005	2006							2007
				연간	1/4	2/4	3/4	4/4	11월	12월	1월
경기	경제성장률		4.0	5.0	6.1(1.2)	5.3(0.8)	4.8(1.1)	4.0(0.8)	-	-	-
	수요	소비재판매	3.9	4.2	5.0	5.5	2.2	3.8	4.3	2.7	-
		설비투자추계	3.2	5.6	4.3	4.2	10.0	4.5	5.4	2.1	-
		건설수주	9.5	8.8	-9.7	-14.1	36.2	27.2	44.2	29.5	-
		수출	12.0	14.6	10.6	16.9	16.4	14.4	18.7	13.8	21.4
	공급	산업생산	6.3	9.4	12.0	10.9	10.6	4.5	6.5	2.3	-
		취업자수(만명)	2,286	2,315	2,258	2,341	2,331	2,330	2,346	2,299	2,273
		실업률(%)	3.7	3.5	3.9	3.4	3.3	3.2	3.2	3.3	3.6
		수입	16.4	18.4	19.6	20.3	21.2	13.1	12.2	13.8	21.5
대외거래	경상수지(억$)		166	61	-11	7	4	61	42	1	-
	무역수지(억$)		232	167	14	49	25	80	39	16	2
물가	생산재		3.9	4.8	5.2	6.1	5.8	1.8	-1.1	0.0	**-1.2**
	최종재		0.3	0.5	0.3	0.3	0.6	0.4	-0.9	0.3	**-0.1**

주 : 1) 경제성장률의 ( )안은 계절조정 전기비 기준, 진한 글자체는 최근 발표된 경제 지표임
2) 생산재 물가 및 최종재 물가 상승률은 전기대비 증감률임.

□ 금융 동향 : 국내 주가 사상 최고치 경신

○ (해외 금융 시장) 미 금리, 소비자물가지수 예상치 상회 등으로 소폭 상승

일본은행의 정책금리 인상에도 불구하고 엔화 약세 지속

- 금리 : 1월 소비자물가지수의 예상치 상회 및 5년물 국채 입찰이 부진한 모습을 보이면서 소폭 상승 (국채 10년물 : 4.69 → 4.73%)
- 환율 :유로화는 전주의 달러화에 대한 강세가 조정되면서 약보합세를 보인 반면, 엔화는 일본은행의 정책금리 인상에도 불구하고 시장에 기반영되어 상당폭 약세 시현 ($/€ : 1.3138→1.3126, ¥/$:119.42→121.58)

○ (국내 금융 시장) 금리, 환율의 보합세 속에서 주가 사상최고치 경신

달러화에 대한 엔화의 상당폭 약세에도 불구하고 원화는 약보합세 유지

- 주가 : 미국 증시의 강세의 영향으로 외국인투자자가 순매수세를 보인데다 철강, 은행, 증권주 등이 강세를 보이면서 사상 최고치를 경신하며 상승 (1,448.8→1,469.9)
- 금리 : 미 장기국채 금리가 소폭 상승하였는데도 불구하고 외국인의 국채선물 매수 등으로 보합 시현 (국고채 3년 수익률, 4.86→4.86%)
- 환율 : 일본은행의 정책금리 인상에도 불구하고 역외거래자가 추가 금리인상 가능성 약화로 미 달러화에 대해 매수세를 보였지만 수출기업의 달러화 환전 수요 등으로 상승세가 약화되면서 보합 시현 (936.4→938.5)

○ (전망) 주가 상승에 따른 차익 매물 출회로 주가 조정 예상

< 주요 금융 지표 >

		2005		2006				2007	
		3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4	2.16.	**2.23[1)]**
국내	거래소 주가	1,221.0	1,379.4	1,359.6	1,295.2	1,371.4	1,434.5	1,448.8	**1,469.9**
	국고채3년(%)	4.60	5.08	4.93	4.92	4.57	4.92	4.86	**4.86**
	원/달러	1,041.1	1,011.6	971.6	948.9	946.2	929.8	936.4	**938.5**
해외	DOW	10,569	10,718	11,109	11,150	11,679	12,463	12,767	**12,686**
	Nikkei	13,574	16,111	17,060	15,505	16,128	17,226	17,876	**18,109**
	미국채10년(%)	4.32	4.39	4.85	5.14	4.63	4.70	4.69	**4.73**
	일국채10년(%)	1.48	1.48	1.78	1.93	1.68	1.69	1.71	**1.67**
	달러/유로	1.2026	1.1849	1.2118	1.2790	1.2674	1.3199	1.3138	**1.3126**
	엔/달러	113.51	117.75	117.78	114.42	118.18	119.07	119.42	**121.58**
	두바이($/배럴)	56.32	53.19	59.16	67.17	57.33	56.71	54.02	**55.94**

주 : 1) 해외지표는 전일(2.22.) 기준