

기업경영 감시를 위한 기관투자가의 역할

李 在 雄 (서강대학교 초빙교수)

기관투자가의 정의와 역할

피터 볼즈와 니콜라스 테리가 저술한 1997년 옥스퍼드版 국제금융용어사전에 의하면 ‘기관투자가’란 다른 사람을 대신하여 자산을 투자하는 기관이라고 정의하고 있다. 그 예로서 연금기금, 생명 및 손해보험회사, 은행, 뮤추얼 펀드, 단위형 신탁회사 및 투자신탁회사들이 여기에 포함된다. 때로는 기관투자가라는 용어는 전문적인 투자가라는 뜻으로도 사용된다.

그러나 기관투자가의 구체적인 정의는 나라마다 다르다. 즉, 미국에서는 1964년 9월에 뉴욕증권거래소가 기관투자가를 여러 가지 투자가의 집합체로 정의하고 있다. 영국은 1980년에 의회에 제출된 「월슨」 보고서가 다르게 정의하고 있다. 일본은 1971년 10월 일본증권업협회가 미국이나 영국과는 또 다르게 정의하고 있다. 한국의 경우는 하나로 통합된 법률적 정의는 없다. 그 대신 일반은행법, 증권거래법, 보험업법 및 법인세법 등의 특별법에서 기관투자가의 법적 지위를 각각 규정하고 있다.

1970년대 이후 미국, 영국, 일본 등 선진국에서는 증권시장에서의 기관투자가의 역할과 영향이 증가되어 왔다. 이러한 선진국들의 기관투자가의 역할 증대와 기조를 같이하여, 한국의 기관투자가들의 금융적 영향력과 역할은 지난 4반세기동안 꾸준히 증대되어 왔다. 이미 1993년말에 기관투자가들의 증권시장에 대한 직·간접적 영향력은 33.6%에 달하였다. 이런 점에 비추어 **한국에서의 기관투자가란 은행, 증권회사, 보험회사, 투자신탁회사, 그리고 연금기금 등 각종 펀드들이라고 보아야 할 것이다.**

한국 기관투자가의 최근 동향

IMF 긴급융자 체제에 들어가기 전인 1997년에는 기관투자가의 증권시장 점유율

은 26%였다. 그러나, IMF 체제로 들어간 1998년에는 13%로 급락하였다. 이는 1989년 수준으로서 약 10년 후퇴한 것이었다. 따라서 이는 IMF의 긴급유자조건 이행을 위한 전부 또는 일부의 결과이었다. IMF 체제로 진입한 후 또 다른 특징은 1999년 1월말 현재 대기업집단이 지배하는 기관투자가의 비율이 무려 50%를 상회하였다는 사실이다. 특히 대기업집단의 시장지배가 현저한 산업은 생명보험, 투자신탁 그리고 뮤추얼 펀드 등이다. 정부가 독점방지 및 공정거래법 등으로 대기업집단의 은행에 대한 4%이상의 지분참여를 금지한 결과, 간접금융기관인 은행보다도 직접금융기관이나 제2금융권 쪽으로 대기업집단의 지배구조가 증강된 것이 아닌가 추찰된다.

과거의 관행을 보면, 기관투자가를 포함한 한국의 일반주주들은 대·소를 막론하고 소위 ‘중립적 투표활동(shadow-voting)’을 하는 경우가 많았다. 다시 말하면 주주들이 투표권을 행사하지 않는 경우가 일반적이었다. 그러나 1998년 9월과 10월에 투자신탁업법과 은행의 신탁부문 감독규정 등을 개정하여 등록된 모든 주주들에게 자유롭게 주주총회의 투표권을 행사할 수 있게 하였다. 그 결과, 소액주주와 외국주주들도 주주총회에서 투표권을 행사할 수 있게 된 것이다. 또한 IMF의 권고에 따라 공개법인의 경우 사외이사 제도를 도입하였다. 머지않아서 기업경영 감시 (corporate governance)제도는 OECD가 제시하는 기본정신에 따라야 할 것이다. 즉, 이상적으로는 소액주주나 외국주주들도 평등한 입장에서 투표권을 행사하여야 할 것이다. 만일 소액주주나 외국주주들의 투표권이 침해되었을 때에 응분의 유효한 구제조치가 취하여져야 할 것이다.

물론 OECD 원칙(principles)은 투자자들을 위한 어떠한 특별한 투자전략을 제시하고 있지는 않다. 또한 OECD 원칙은 ‘투자자 활동주의(investor activism)’를 권장하고 있지도 않다. 그럼에도 불구하고 **우리가 간과할 수 없는 사실은, 적극적인 금전적 수익을 올릴 수 있는 길은 이성적인 분석을 항시 행함으로써 필요하다면 주주총회에서의 투표권을 행사하는 것이라고 외국의 기관투자자들이 확신하고 있다는 것이다.** 앞으로는 기관투자자들을 포함한 모든 주주들이 투표권 행사에 따른 비용과 이익을 저울질할 것이다. 또한 어떤 기관투자자들은 외국 투자기관을 포함하여 그들이 투자한 회사들에 대하여 자신의 투자운용 정책들을 공개적으로 발표할 것이다. 그렇게 함으로써 그들이 투자한 기업들이 대내·외적으로 피드 백(feed-back)하도록 하기 위해서이다.

기관투자가의 역할 제고 방안

기관투자자들의 역할 제고를 위하여서는 다음과 같은 세 가지 조치들과 이에 수반한 전략이 필요할 것이다.

첫째, 앞으로 대기업집단이 직접 또는 간접적으로 지배하는 기관투자자들이 절대로 그들이 투자한 기업의 고객이나 의뢰인들의 이익에 반대하여 투표권을 행사하는 것을 금지하여야 할 것이다. 그렇게 하기 위해서는 그들이 투자한 기업들의 경영상태를 상시 파악할 수 있도록 결합재무제표 등 회계정보를 국제수준으로 공시함으로써 항상 투명성을 유지하여야 할 것이다.

둘째, 기업경영 감시의 실을 거두기 위하여 정부, 금융감독위원회 및 공정거래위원회 등 감독기관은 그들의 감독권과 검사권을 강화함으로써 고객을 대신하여 위탁받은 자산의 선량한 관리자로서의 역할을 기관투자가가 과연 다하고 있는지를 감시하여야 할 것이다.

셋째, 기관투자가의 역할과 기능이 더욱 강화되어야 할 것이다. 그 중에서도 **은행의 구조조정을 서둘러서, 은행으로 하여금 기업구조 조정의 선봉장으로서의 역할을 수행하도록 하여야 할 것이다.** 왜냐하면 은행은 대출자로서 채권자인 동시에 부실여신 등의 투자전환으로 말미암아 기관투자자의 책무와 기능을 수행할 수 있기 때문이다. 주지하는 바와 같이, 우리 나라에서는 산업자본가인 대기업집단의 은행주식 소유제한이 4% 미만이기 때문에 은행들은 증권, 보험, 투신, 연금기금, 뮤추얼 펀드 등 다른 기관투자자들과 연계하여 비교적 자유롭게 그들의 투표권을 행사할 능력이 있다. 또 그렇게 함으로써 은행이 투자한 기업들의 대출금 상환능력을 제고시킬 수도 있을 것이다.

앞으로 이러한 세 가지 조치들과 병행해서 **은행이 기관투자가로서의 기능적 경영과 경영감시를 행하기 위해서는 광범위한 대기업집단 주식의 분산이 선행 또는 동행적으로 행하여져야 할 것이다.** 이러한 대기업집단의 주식분산을 촉진하는 정책적 조치로서, 주식분산도가 높은 기업 내지 기업집단에 대하여는 세제상 과감한 우대 조치를 취하여야 할 것이다. 그렇게 함으로써만이 우리 나라 지배구조의 근본적 결합인 ‘소유와 경영’의 진정한 분리가 이루어질 수 있을 것이다. 또한 투명성과 능률적인 경영을 하는 은행 등 기관투자가에 대하여는 안정적 주주층의 확보를 기하는 한편, 투명성이 없고, 경영이 부실하며, 잘못 이끌어지는 기관투자가가 지원하는 경

영진은 M&A 등 과감한 구조조정을 통하여 퇴출시켜야 할 것이다.

끝으로 1997년 10월에 내한하여 세계경제연구원 조찬강연에 참석하였던 前 클린턴 대통령 안보담당 보좌관이었던 안소니 레이크(Anthony Lake) 박사는 한국의 21세기 최대의 과제는 통일과 안보라고 전제하고, 금융개혁은 안보와 연결된 초미의 과제라고 말한 바 있다. 이를 뒷받침하듯, 지난 7월 13일 내한 강연한 바 있는 미국 IIE의 마커스 놀랜드(Marcus Noland) 박사는 그의 명저 ‘위험을 회피하기 위한 두 개의 코리아(Avoiding Apocalypse: The Future of the Two Koreas)’에서 통일비용이 6천억 달러에 달할 것이라고 전망하고 있다. 이러한 천문학적인 비용의 조변은 국내에서의 세금인상이나 통일기금 조성만으로는 불가능하며, 우리의 대기업집단 등 상장회사와 은행 등 기관투자가들의 투명성 제고를 통한 외국자본의 유치가 필요불가결한 바, 이 점 기관투자가의 발전적 역할증진에 기대되는 바 크다.

저자약력

서울대 법대卒 (1955)

고려대대학원卒 (1959)

네덜란드 사회과학연구원卒 (1959)

美 Long Island大 경영대학원卒 (1969)

美 American大 경영대학원 박사과정 수료 (1970)

중앙대 경영대학원 경영학 박사 (1980)

한국은행 외환관리부장, 은행감독원 은행감독국장, 동 부원장보 (1955-1988)

대우경제연구소 사무국장, 상임고문 (1989-1995)

고려그룹 고려종합경제연구소 사장 등 (1988-1995)

승실대 경상대 연구교수 (1996-1998)

서강대 경영대학 초빙교수 (1998-현재)