

## 캘퍼스 요과를 아시나요?

### ◎ 코리아디스카운트

2007년 5월에는 7년여 준비 끝에 경의선 열차의 남북 시험운행이 있었다. 전세계의 언론은 일제히 남북의 화해와 협력 진전에 깊은 관심을 보이며 한국이 철도를 통해서도 전 세계와 만날 수 있는 초석을 마련했다고 평가했다. 또한 '삼성에버랜드 → 삼성생명 → 삼성전자 → 삼성카드 → 삼성에버랜드'로 이어지는 삼성그룹의 순환출자형 지배구조에 변화를 가져올 수 있는 삼성생명 상장에도 언론은 관심을 보였다. 턱없이 적은 지분으로 재벌 일가가 모든 그룹을 장악할 수 있게 하는 비정상적인 지배구조에 대한 변화 가능성은 세간의 이목을 끌기에 충분했기 때문이다. 우연하게도 이상의 두 가지는 해외 투자자들이 한국 투자에 프리미엄을 주기 망설이는 '코리아디스카운트(Korea discount)' 요인과 정확히 일치하고 있다.

외국인들은 실제가치보다 한국의 주가를 낮게 평가하는 요인으로 남북이 대치하고 있는 지정학적 리스크와 기업지배구조의 후진성을 공통적으로 꼽고 있다. 마치 이 주장을 증명이라도 하듯이 6월에 접어들면서 남북간 협력 진전과 한국 기업들의 후진적인 지배구조가 어느 정도 해소될 것이라는 기대를 안고 한국 증시는 사상 최대치를 갱신하며 호황을 누리고 있다. 이제는 국내 투자자들에게도 남북간 긴장을 조성하는 정치적 상황과, 시장을 향한 대 사기극인 분식회계, 또 그것을 가능케 하는 불투명한 기업지배구조는 투자 수익을 올리는데 가장 큰 장애물인 셈이다.

### ◎ 사회책임투자

그렇다면 투자자 스스로가 기업의 저평가된 요인을 찾아 적극적으로 개선을 요구하는 방향으로 의결권을 행사하는 것은 투자수익 극대화를 위한 당연한 반응이 아닐까? 예컨대 미국의 캘리포니아 공무원퇴직연금(CalPERS, 이하 '캘퍼스')은 투자회사들에 대해 적극적인 의결권을 행사해 투자회사의 기업지배구조를 개선하고 그 파생 효과로 높은 수익을 올리는 것으로 유명하다. 캘퍼스는 1980년대 후반부터 튼튼한 기업 구조를 가지고 있으면서도 부실한 지배구조 때문에 주가

를 잡아먹고 있는 기업들을 발굴하고 포커스 리스트를 작성해 집중적으로 지배구조개선이라는 관여전략(Engagement Strategy)을 시행하고 있다. 그 리스트에 편입되는 기업들의 주가는 저평가 요인이 해소될 것이라는 긍정적 전망 속에서 자연스럽게 상승하게 되어 소위 '캘퍼스 효과' 라는 말이 생길 정도가 되었다. 국내에서도 장하성 펀드라고 알려져 있는 한국기업지배구조개선펀드(KCGF)의 지배구조개선 요구를 수용하면서 동원개발, 태광산업 등의 주가가 급등했던 비슷한 사례들이 있다.

이는 대상 기업의 ESG(환경, 사회, 지배구조) 요소를 고려해 투자를 하는 UN의 책임투자원칙(Principles for Responsible Investment, PRI)을 충실히 따르는 것으로 지속가능한 사회와 투자이익을 동시에 실현할 수 있는 투자 기법이라고 할 수 있다. 캘퍼스나 장하성 펀드는 기본적으로 지배구조가 모범적인 우량 기업에 투자하는 사회책임투자(Socially Responsible Investment, SRI)를 표방하고 있다. 사회책임투자는 기본적으로 투자를 통하여 올바른 사회변화와 함께 수익도 올리는 데 자본을 활용하는 것으로 정의된다. 물론 투자자들은 특수한 경우가 아닌 이상 투자 수익을 전제로 한다. 이것이 자선과 사회책임투자가 구별되는 이유기도 하지만 이들은 지갑을 불리는 것을 유일한 투자 목적으로 삼지는 않는다. 그래서 이들은 의식적으로 인간과 지구환경을 해치는 산업을 걸러내고 기업의 ESG(환경, 사회, 지배구조) 요소를 평가하여 선별 투자하거나 특정한 이슈에 대한 개선 효과를 이끌어낼 수 있는 주주권리 행사 그리고 지역공동체 발전을 위한 투자 등 SRI 3대 전략을 폭넓게 활용을 한다.

따라서 사회책임투자를 결정하는 기준은 반드시 CSR 평가와 비례하지는 않는다.

다시 말해 SRI 투자자들은 사회적 책임을 가장 잘 수행하는 기업에 투자를 하는 자본의 선순환에 기여이 동참함으로써 기업의 사회적 책임을 유인하는 동시에 그렇지 않을 때는 적극적으로 기업 경영에 관여를 함으로써 부정적인 요소를 개선하는 것을 망설여서는 안 된다.