Hermes

정재영 한국기업지배구조개선지원센터 선임연구원

Ⅰ. 서론
Ⅱ. **Hermes**
Ⅲ. **Hermes** 원칙
Ⅳ. **Focus Funds**
Ⅴ. 결론

I. 서론

최근 삼성물산 주가조작 의혹과 관련하여 검찰의 수사를 받고 있는 영국계 연금 펀드 Hermes에 대한 관심이 증가되고 있다. 다음에서는 Hermes의 역사, 조직구성, 투자전략에 대해서 알아보고 Hermes가 제정한 Hermes 원칙 그리고 Hermes의 기업지배구조 펀드인 Focus Funds에 대해 살펴보고자 한다.

Ⅱ. Hermes

Hermes는 영국계 자산운용회사로 200개가 넘는 연기금, 보험회사, 정부기관, 금융기관 등을 위하여 세계 금융시장을 무대로 자산을 운용하고 있다. Hermes의 소유자이자 최대 고객은 연금펀드인 BT Pension Scheme(BTPS)이며 이러한 연유로 인하여 Hermes는 단기보다는 장기투자에 초점을 두고 있다.

1. 역사

Hermes는 1983년 Post Office Staff Superannuation Fund의 투자관리팀으로부터 분리되어 PosTel이란 이름으로 설립되었다. 1995년 Post Office Staff Superannuation Fund가 Post Office와 British Telecommunication Staff Superannuation Scheme으로 분리 되었고 BT Pension Scheme의 수탁자가 PosTel을 인수함과 동시에 Hermes로 회사이름을 개명하였다. Hermes란 그리스 신화의 神들의 使者이며 이는 통신회사의 연기금인 소유주를 고려한 이름이다.

2. 조직 구성

Hermes는 6개의 자산운용회인 Hermes Focus Asset Management, Hermes Investment Management Limited, Hermes Private Equity Management, Hermes Assured Limited, Hermes Property Asset Management, Hermes Administration Service Limited로 구성되어있다. Hermes는 본사를 영국의 런던에 두고 있으며 현재 투자운용인력은 127명, 전체직원은 약 300명이다.

3. 투자전략

Hermes의 투자 전략은 소극적인 지수추격(index tracking) 투자를 중심으로 하고 그 외의 기업지배구조 펀드, 채권, 부동산, 비상장 주식 등에 적극적으로 투자하여 지수추격투자를 보완하는 전략을 채택하고 있다. Hermes 투자의 자산 구성은 다음과 같다.

투자자산의 자산 형태	비중
Passive UK Equity	30.8 %
Active UK Equity	7.7 %
Passive Overseas Equity	15.3 %
Active Overseas Equity	13.1 %
Passive Bonds	0.3 %
Active Bonds	18.4 %
Private Equity	1.7 %
Property	12.8 %

Hermes의 기업지배구조 펀드인 Focus Funds는 Hermes가 운용하는 전체자산에서 차지하는 비중이 그리 많은 편은 아니지만 투자의 상당부분을 차지하는 지수 펀드를 보완하기 위하여 매우 긴요한 역할을 담당하고 있다. 즉 지수에 편입된, 기업지배구조가 취약한 회사에 대해서 적극적으로 주주권을 행사하여 회사의 기업 가치를 향상시킴으로서 장기적으로 지수펀드의 수익 제고도 동시에 도모한다.

Ⅲ. **Hermes** 원칙

Hermes는 기업의 바람직한 경영목표에 관해 경영자와 주주 간의 상호이해의 토대를 공고히 하기 위하여 Hermes 원칙(The Hermes Principles)을 제정하였다. Hermes 원칙의 가장 중요한 핵심은 기업은 주주들의 장기적 이익을 위해 경영되어야 한다는 것이다. 이 원칙에 충실한 기업들은 주주 이익을 제고할 수 있을 뿐만 아니라 기업이나 주주들이 몸담고 있는 국민경제에도 이득이 된다는 신념에서 출발하고 있다. 기업이 주주들의 장기적 이익을 제고하기 위해서는 그 기업의 종업원, 납품업체 그리고 고객들과의 관계를 효율적으로 관리하여야 할 뿐 아니라 윤리적으로 기업을 경영하고 환경과 사회의 문제도 아울러 고려하여야 한다. 이 원칙에 입각하여 기업과 주주간의 상호 이해와 건설적인 대화를 바탕으로 하여 투자자는 단순히 주식보유자(shareholders)가 아니라 주식소유자(shareowners)로서 기업가치 향상을 위해 적극적으로 노력하고 있다.

- 커뮤니케이션

제**1**원칙 <상호대화>
기업들은 주주들과 정직하고 솔직한 그리고 지속적인 대화를 추구해야 한다. 그들이 추구하고 있는 계획들에 대해 주주들에게 명확히 고지하여야 하며 그 계획이 초래할 수 있는 예상되는 재무적 결과와 기타 결과들에 대해 분명히 알려 주어야 한다. 또한 목표, 세부 계획, 그리고 진행과정들을 기업보고서와 회계보고서에 게재하는 것이 바람직하다.

재무적 측면

제**2**원칙 <수익의 평가기준>
기업들은 주주가치를 극대화시키기 위해 가장 필요한 활동과 능력을 잘 알고 있어야 하며 그것을 확보하기 위해 시의 적절한 평가 기준과 아울러 시스템을 가지고 있어야 한다.

제**3**원칙 <수익과 성장>
기업투자 계획은 장기적 주주 가치와 연결되어 있어야 하며 이에 대하여 엄격하게 검증되어야 한다.

제**4**원칙 <성장과 위험>
기업의 투자자본 배분에 있어 불필요한 다각화 보다는 핵심 산업 내에서 경쟁력을 높일 수 있는 기회에 집중되어야 한다. 특히 매수 합병을 통한 투자의 경우는 더욱 유의성을 갖는다.

제**5**원칙 <장기적 실적에 기반한 보상제도>
실적에 바탕을 둔 효율적인 성과 및 적절한 보상체계를 통해 경영자가 장기적으로 주주 가치를 증진 시킬 수 있도록 유인책을 마련하여야 한다.

제**6**원칙 <자본비용의 감소>
기업들은 장기적 자본비용을 최소화 할 수 있는 효율적인 자본구조를 가지고 있어야 한다.

- 전략적 측면

제**7**원칙 <사업전략>
기업들은 시장에 대한 전망 하에 각 사업마다 일괄된 전략을 가지고 있어야 하며 이를 지속적으로 개발해 나가야한다 또한 기업들은 시장을 이끄는 요인을 잘 파악하고 있어야 하며 그 경쟁우위 요소에 대해서도 철저한 분석을 하여야 한다.

제**8**원칙 <기업전략>
기업들은 그들이 경영하는 사업이 왜 최고의 경쟁력을 갖고 있는지에 대한 이유를 설명해야 하며 만일 그렇지 못하다면 이 문제를 해결하기 위한 방법을 강구 하여야 한다.

사회, 윤리, 환경적 측면

제**9**원칙 <기업윤리규범>
기업들은 그들의 종업원, 납품업체, 고객, 그리고 기업의 활동과 이해관계를 맺고 있는 사람들과의 관계를 효율적으로 관리 하여야 한다. 기업들은 윤리적으로 행동 하여야 하며 환경과 사회의 문제도 아울러 고려해야 한다.

제**10**원칙 <비용의 외부전가>
기업들은 기업이 사회에 손실을 입힐 가능성을 최소화해야 하며 기업비용의 외부전가(the externalization of costs)를 최소화할 수 있는 자발적 그리고 법적 조치들을 강구해 나가야 한다.

Ⅳ. **Focus Funds**

Focus Funds는 근본적으로 건실한 회사이나 전략, 재무구조, 기업지배구조의 취약으로 인하여 시장에서 저평가 받고 있는 기업에 투자한 후에 주주로서 적극적으로 개입하여 기업의 취약점을 개선하고 기업의 가치증진과 더불어 주가 상승을 유도하는 기업지배구조 펀드이다. Focus Funds는 Hermes Focus Asset Management (HFAM)와 이의 자매회사인 Hermes Focus Asset Management Europe(HFAME)에 의해 운용되고 있다. HFAM과 전략적 제휴를 하고 있는 Relational Investors를 고려한다면 Hermes의 기업지배구조 펀드는 전 세계 시장의 80%를 차지한다고 할 수 있다.

1. Focus Funds의 구성

Hermes UK Focus Fund
HFAM에 의해 운용되는 Hermes UK Focus Fund는 1998년 10월 출범한 펀드로서 파운드를 기본통화로 하고 있다. FTSE350에 편입된 회사 중 매우 큰 회사를 제외한 기업지배구조 개선의 여지가 있는 12~20개의 회사를 선택하여 투자하고 있다. 펀드에 편입시킬 회사의 선택 기준은 HFAM의 투자 분석에 의해 기업지배구조 개선 이후 대략 20% 정도의 가치 상승을 예상할 수 있는 회사들이다. 이 펀드는 투자 후 3년간 FTSE(FTSE All Share) 수익 대비 5% 초과 수익을 목표로 하고 있다.

Hermes UK Small Companies Focus Fund
HFAM에 의해 운용되는 Hermes UK Small Companies Focus Fund는 2002년 3월 출범된 펀드로서 파운드를 기본 통화로 하고 있다. FTSE350에 편입되지도 않고 AIM에 상장되지도 않으면서 영국에서 상장된 회사 중에 기업지배구조 개선 여지가 있는 10~30개의 회사를 선정하여 투자하고 있다. 포트폴리오에 포함된 회사는 비교적 작은 회사이기 때문에 기업지배구조 개선 이후 가치 상승의 폭이 더 많을 것으로 예상한다. 이 펀드는 투자 후 3년간 FTSE Small Cap Index(Investment trusts제외) 수익 대비 6% 초과 수익을 목표로 하고 있다.

Hermes European Focus Fund
HFAME에 운용되는 Hermes European Focus Fund는 2002년 2월 출범된 펀드로서 유로화를 기본통화로 하고 있다. 1억 유로 이상의 자본금을 가진 500개 유럽 회사(영국 제외) 중에서 5~20개의 회사를 선정하여 포트폴리오를 구성하고 있다. HAAME의 분석에 의하면 포트폴리오에 편입된 회사들은 펀드 편입 후 20%의 가치 상승을 예상하고 있는 회사들이다. 이 펀드는 투자 후 3년간 FTSE Europe World Series(영국 제외) 수익 대비 5% 초과 수익을 목표로 하고 있다.

Relational Hermes
Relational Investors에 의해 운용되는 The Relational Hermes Fund는 2001년 5월에 출범된 펀드로서 미국 달러화를 기본통화로 하고 있다. Relational Investors의 전신 펀드는 RLIP로 1996년 6월부터 시작되었으며 현재 운용되고 있는 기업지배구조 펀드 중 가장 오래된 펀드이기도 하다. 이 펀드는 미국과 캐나다에 상장된 10,000 개의 회사를 대상으로 하고 있으며 이 중에서 8~12 회사를 선정하여 포트폴리오를 구성한다. 펀드에 편입된 회사는 펀드 편입 후 50%의 기업 가치 상승을 예상하고 있다. 목표 수익률은 S&P 500 지수 수익 대비 연 8% 초과 수익이다.

2. Focus Funds의 투자 절차**(Investment Process)**

Focus Funds는 투자를 결정하기 전에 투자할 회사에 대한 다각적 분석을 하게 된다. 첫 번째 단계에서는 기업의 성과에 대한 분석이다. 투자에 대한 현금 창출 능력, 장기적 관점에서의 주주보상능력 등을 바탕으로 다른 경쟁업체와 비교하여 기업에 대한 성과를 분석하게 된다. 이때 브로커나 그 외의 다른 투자자문기관을 통하여 추가적인 정보를 얻기도 한다. 또한 회사의 기업지배구조에 대한 개략적인 평가도 이 단계에서 이루어진다. 두 번째 단계의 분석은 회사의 사업 환경에 대한 분석이다. 이 단계에서는 경쟁업체에 대한 보다 깊이 있는 분석과 회사가 속해있는 산업에 대한 시장 분석이 이루어진다. 이때 회사의 전략적 문제를 검토하기 위하여 외부 전문가의 도움을 받기도 한다. 두 번째 단계의 분석을 통하여 기업의 잠재적 가치와 이 잠재적 가치가 시장에서 제대로 평가받지 못하게 하는 요인을 찾아내게 된다. 세 번째 단계의 분석은 기업의 지배구조에 대한 심도 있는 분석이다. 주주의 구성, 이사회의 구조와 구성, 경영진에 대한 평가 그리고 법적 환경 등에 대하여 평가하게 된다. 이를 바탕으로 하여 회사가 기업 가치 향상을 위해 필요한 변화를 수용할 수 있는가를 평가한다. 위의 3단계 분석에 의해 기업의 잠재적 가치와 변화 수용에 대한 기업의 잠재적 능력이 확인되는 경우 투자 위원회에 투자제안서가 제출되고 투자위원회는 최종적으로 해당 기업을 펀드에 편입할지 여부를 결정하게 된다.

3. Focus Funds의 약속절차**(Engagement Process)**

Focus Funds는 투자 후 또는 투자 이전에 경영자와 약속(Engagement)을 하여 회사의 장기적 가치 향상을 위한 경영자의 노력을 확보한다. 약속을 위해서 Focus Funds는 제일 먼저 회사 경영진과 접촉하여 Focus Funds의 실체와 기업가치 향상을 위한 제안에 대해 설명을 하게 된다. Focus Funds는 기업의 장기적 가치 향상을 위하여 이사회와 건설적이고 협력적으로 함께 일하기를 원하는 것이지 경영권을 위협하거나 약화 시키고자 하는 것은 아니라는 것을 명확하게 한다. Focus Funds의 제안에 대해 긍정적인 반응을 보인 경우 Focus Funds는 경영진의 약속이행 여부를 감시하며 경영진의 약속이행을 위해 적극적으로 협력한다. Focus Funds의 제안에 중립적인 반응을 보인 경우에는 이사회와 함께 서로에 대한 상호 이해를 증진시키기 위해 더욱 노력하며 이사회를 설득하기도 하고 이사회의 의견을 반영하여 자신들의 제안에 수정을 가하기도 한다. Focus Funds의 제안에 부정적인 반응을 보인 경우 독립적인 개별 이사 또는 다른 주주와 접촉하여 자신들의 제안을 설득시킴과 동시에 이사회 전체에 대해서도 다시 한 번 기업가치 향상을 위한 변화의 필요성을 설득시키기 위하여

노력한다. 이러한 지속적인 노력에도 불구하고 아무런 진전이 없는 경우, 임시주주총회의 개최를 제안하는 등 공개적으로 자신들의 제안이 받아들여지도록 노력한다.
약속이 성공적으로 체결되고 경영진이 기업의 가치증진을 위한 약속을 충실히 이행하여 원래 목표한 기업 가치에 도달하게 되면 주식을 매각하여 이익을 실현하게 된다. 약속이 성공적으로 이행되고 주가가 변화된 기업의 가치를 반영하기 위해서는 대략 2~3년의 기간을 필요로 한다.

Ⅴ. 결론

이제까지 Hermes의 역사, 조직구성, 투자전략과 Hermes가 제정한 Hermes 원칙 그리고 Hermes의 기업지배구조 펀드인 Focus Funds에 대해서 살펴보았다. Hermes의 삼성물산 주가 조작과 관련되어 제기된 모든 의혹과 혐의에 대해서는 검찰의 엄중한 수사가 요구되며 검찰 수사 후에 Hermes의 불법행위가 드러난다면 이에 대한 엄격한 책임추궁이 필요할 것이다. 주가 조작을 통한 수익률 제고는 Hermes가 제시한 투자 철학 어디에도 찾아볼 수 없으며 Hermes 원칙의 가장 중요한 핵심인 주주들의 장기적 이익 극대화에도 상반된다. 이번 일을 계기로 Hermes는 Hermes 원칙에 충실한 투자를 통해 주주들의 장기적 이익 극대화에 도움을 주고 나아가서 한국기업들의 지배구조 개선에 기여하는 펀드로 거듭나기를 바란다.