상장기업 IR 현황 및 활성화를 위한 시사점[1)]*

선임연구위원 조성훈

상장기업의 IR은 기업의 본질적 가치에 관한 정보를 자발적으로 시장의 투자관계자들에게 전달함으로써 정보비대칭을 완화하고, 기업가치를 증가시키며, 시장에서 기업의 존재감을 높이는 경제적 효과를 갖는다. 그러나 이러한 효과에도 불구하고 우리나라 상장기업에서 IR이 충분히 활성화되어 있지는 않은 것이 현실이다. IR의 활성화를 위해서는 상장기업의 최고경영자와 IR 담당자들이 IR은 주주에 대한 기업의 중요한 책무인 동시에, 기업가치 증가와 같은 실질적인 경제적 효익을 가져오는 경영전략적 차원의 활동이라는 인식을 갖는 것이 중요하다.

IR의 의의 및 기능

IR(Investor Relations)은 '시장에서 기업의 가치가 정확하고 공정하게 평가받기 위하여 기업의 본질적 가치에 관한 정보를 시장의 투자관계자들에게 전달하는 자발적 활동'을 총칭하는 용어로 정의할 수 있다. 이 정의를 좀 더 자세하게 들여다보면, 우선 IR의 주체는 1차적으로 시장에서 주식이 거래되고 있는 상장기업, 혹은 그 직전인 IPO 단계에 있는 기업이다. 창업자, 기업 설립시의 최초 투자자(주주), 벤처캐피탈 등 IPO 이전의 투자자들은 그 기업의 본질적 가치에 대하여 이미 잘 알고 있기 때문에 기업 정보를 전달해야 할 필요성이 상대적으로 낮은 반면, 상장기업에 투자하는 기관투자자, 개인투자자 등은 기업 내부인에 비하여 기업의 본질적 가치에 관한 정보를 적게 갖고 있는 것이 일반적이며, 따라서 이들에게 필요한 정보를 제공할 필요성이 상대적으로 높다. IR의 대상이 되는 '시장의 투자관계자'로서는 주로 기관투자자 및 애널리스트가 그 핵심이 된다.

또한 IR은 기업이 자신의 필요에 의하여 '자발적'으로 수행하는 정보 전달 활동으로 경영전략적 차원에서 이루어진다는 점에서 주로 투자자 보호의 차원에서 법규에 의하여 강제되는 공시와는 다르다. 한국IR협의회가 2013년에 제정한 『상장법인 IR 모범규준』에서는 IR을 '기업가치를 공정하게 평가받기 위하여 상장기업과 투자관계자 사이에 가장 효과적인 쌍방향 커뮤니케이션을 할 수 있도록 재무, 커뮤니케이션, 마케팅, 그리고 법규준수를 통합하는 전략적 경영책무'로 정의하고 있다.

IR의 가장 중요한 경제적 기능은 정보비대칭의 해소를 통하여 시장에서 형성되는 주가가 정

* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 자본시장연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

1) 본고는 본 연구원이 한국IR협의회의 의뢰로 수행한 『상장기업 IR 활동의 효익 분석』의 일부를 토대로 작성된 것임을 밝힌다.

확하고 공정한 기업가치를 반영하도록 하는 것이다. 언급한 바와 같이 기업에 비하여 외부의 투자관계자들은 기업의 본질적 가치에 관한 정보를 적게 갖고 있으며, 이러한 정보비대칭이 존재하는 상황에서 외부의 투자관계자들은 역선택(adverse selection) 비용을 줄이기 위하여 기업가치를 실제보다 낮게 평가하게 된다.[2] 따라서 기업가치가 낮게 평가되지 않도록 하기 위해서는 정보비대칭을 해소하는 것이 필수적이며, 이를 위해 기업은 투자관계자에게 정보를 제공해야 하는 바, 이러한 정보 제공의 중요한 경로의 하나가 IR이다. 그렇기 때문에 IR은 기업의 존재감(visibility)이 낮아 시장에서 전달되는 정보가 적은 기업-주로 중소기업-에게 더욱 중요하다. 즉, 중소기업들이 자신의 존재감을 높이고, 투자자 및 애널리스트의 관심을 끌기 위해서는 자발적인 공시의 강화 외의 별도의 노력이 필요하고, IR은 그러한 노력의 중요한 한 형태인 것이다.

국내·외의 다수의 연구들은 IR이 실제로 이와 같은 경제적 기능을 수행하며, 기업에 실질적인 효익을 가져다준다는 실증적인 증거들을 제시하고 있다. 이러한 연구들의 발견은 IR에 의하여 ① 정보비대칭이 완화되고, ② 기업가치가 증가하며, ③ 기업의 자본조달비용이 하락하고, ④ 기업의 존재감이 높아지고, ⑤ 이러한 효과들은 중소기업에서 보다 분명하게 나타나며, ⑥ 경제적 효익의 크기는 IR 실시에 따른 비용을 훨씬 상회한다는 것으로 요약할 수 있다.

2) 시장에서 기업가치가 낮게 평가된다는 것은 곧 자본조달비용이 상승한다는 의미이다.

우리나라 상장기업의 IR 현황

IR이 갖는 이와 같은 경제적 효익에도 불구하고 우리나라 상장기업들에게서 IR이 활성화되어 있다고 보기는 어렵다. 2015년말 현재, 한국거래소 유가증권시장과 코스닥시장의 1,900개가 넘는 상장기업 중에서 2015년도에 1회 이상의 기업설명회를 실시한 기업은 20%인 378개에 불과하다.[3] 시장별로 구분해 보면, 유가증권시장 상장기업 174개, 코스닥시장 상장기업 204개이며, 전체 상장기업 수 대비 실시기업의 비중은 각각 23%, 17%이다. 연도별로는 2011년에 384개로 가장 많았고, 2013년에 272개로 가장 적었으며, 뚜렷한 증가추세를 보이지 않고 있다. 또한 기업설명회를 실시한 기업 중에서 1년에 2회 이상 기업설명회를 실시한 기업의 비중은 2006년 46%에서 2015년 62%로 점차 늘어나고 있으나, 3년 이상의 기간에 걸쳐 꾸준히 기업설명회를 실시하는 기업의 수는 수년 째 정체되어 있는 상황이다(2008년 141개→2012년 167개→2015년 146개).[4]

기업 특성과 기업설명회 개최 간의 관계를 분석해 보면, 기업규모(시가총액)가 클수록, 상장 후 기간이 짧을수록, PBR(price-to-book ratio)이 높을수록, 레버리지 비율이 높을수록, 그리고 외국인 지분율이 높을수록 기업설명회를 실시할 확

3) 한국거래소의 KIND 공시시스템을 통하여 파악한 수치이다. 한국거래소의 공시규정은 상장기업이 기업설명회를 개최할 경우 일시, 장소, 내용 등을 한국거래소에 통보, 공시할 것을 규정하고 있다. 따라서 본 수치는 다양한 IR 형태 중에서 기업설명회만을 포함하고, one-on-one meeting, NDR(non-deal road show) 등을 포함하지 않고 있다는 점에서 한계가 있으며, 실제 상장기업의 전체 IR 개최 실적은 이보다 많다.

4) 집계가 이루어진 2006년부터 2015년까지 한 해도 빠짐없이 기업설명회를 실시한 기업은 42개이다.

률이 높은 것으로 나타났다.

한국IR협의회가 2014년에 상장기업의 IR 담당자를 대상으로 실시한 설문조사에 의하면, 기업이 IR을 실시하지 않는 이유로 많이 언급한 것은 IR 수행에 필요한 인력 및 예산의 부족, 그리고 IR의 필요성을 느끼지 못한다는 것이다. 또한 IR을 실시하는 데 있어서의 주요 애로 사항으로는 역시 인력 및 예산의 부족, IR과 관련된 전문적 지식과 정보의 부족을 들고 있다. IR 실시에 따른 효익은 중소기업일수록 크다는 실증적 증거와는 반대로, 현실에서는 기업규모가 클수록 IR 실시 확률이 높다는 것은 IR 실시에 있어서의 이러한 애로 사항들이 대기업에서보다 중소기업에서 더 심각하게 나타나기 때문인 것으로 해석할 수 있다.

한편 우리나라 상장기업들은 투자자와의 쌍방향 의사소통 증진, 기업의 투명성 제고, 투자자(주주)에 대한 기업의 책무 등을 IR의 목적으로 중요하게 생각하고 있으나[5], 기업가치의 증가, 자본조달비용 감소, 기업의 존재감 제고(애널리스트 커버리지 확대) 등에 대해서는 중요성을 높게 부여하지 않는 것으로 나타났다. 즉, 기업설명회를 중심으로 한 IR의 목적과 관련하여, 우리나라 상장기업들은 투명성, 기업의 책무와 같은 어느 정도 추상적이면서 윤리적인 측면을 중요하게 생각하고 있는 반면, 주가 상승, 회사 적정가치의 주가 반영, 자본조달비용 감소, 기업의 존재감 제고와 같은 보다 구체적이면서 실질적인 측면에 대해서는 상대적으로 중요성을 낮게 부여하고 있는 것이다. 이는 다수의 IR 관련 문헌들이 언급하고 있는 IR의 목적 혹은 기능과는 차이가 있으며, 상장기업들이 IR의 실시에 소극적인 이유에 대한 의미 있는 시사점을 제공해 준다. 즉, 기업에 구체적이고 실질적인 효익을 가져오기 위하여 IR을 실시하는 것이 아니라, 윤리적 의무감의 차원에서 실시하는 측면이 강하기 때문에 자발적 유인을 충분하게 갖지 못할 수 있다는 것이다. 이는 상장기업들에게 IR은 투자자(주주)에 대한 기업의 책무인 동시에, 기업에 실질적인 경제적 효익을 가져오기 위하여 경영전략적 차원에서 이루어지는 활동이라는 점에 대한 인식을 제고하는 것이 필요함을 시사한다.

IR 활성화를 위한 시사점

이상에서 살펴본 우리나라 상장기업의 IR 현황은 IR 활성화를 위한 몇 가지 방향에 대한 시사점을 제공한다. 먼저 IR의 목적 및 효익에 대한 상장기업의 인식을 제고할 필요가 있다는 것이다. IR은 기업이 투자자에 대하여 갖는 중요한 책무임이 분명하고, 또한 기업경영의 투명성을 제고하는 것 역시 IR이 수행하는 중요한 기능임에는 틀림없다. 그러나 이러한 것들만을 IR의 목적으로 인식하게 되면 IR은 자발적인 '전략적 경영책무'가 아닌, 의무적·수동적으로 실시하는 요식절차의 의미를 넘어서지 못하게 된다. 실제로 다수의 학술적 연구들이 IR의 경제적 효익에 대한 실증적 증거들을 보여주고 있는 바, 다양한 경로를 통하여 상장기업의 최고경영자 및 최고 IR 책임자들에게 이러한 내용들을 전파하여 IR의 목적과 효과에 대한 인

5) 한국IR협의회의 2014년 조사 뿐 아니라, 한국IR협의회와 본 연구원이 공동으로 수행한 2016년 조사에서도 동일한 결과를 얻었다.

식을 제고하는 것이 필요하다. 또한 기업설명회를 비롯한 IR에 CEO, CFO 등 최고경영진이 관심을 갖고 직접 참여할 때 IR 참여자의 만족도가 높아지고 이에 따라 IR의 효과가 높아진다는 것이 대부분의 IR 담당 실무자들의 경험인 바, 이들 최고경영진이 IR의 목적과 효과에 대한 명확한 이해를 갖고 있는 것이 특히 중요하다.

또한 여러 실증적 연구들은 IR이 일회성의 이벤트로 끝나는 것 보다는, 꾸준히 반복적으로 실시될 때 그 효과가 더욱 커짐을 보여주고 있다. 이는 수년간의 기간에 걸쳐 꾸준히 IR을 실시하는 상장기업의 수가 정체를 보이고 있는 우리나라 시장의 현황을 고려할 때, 역시 상장기업의 최고경영진들에게 전파되어야 할 사항이다.

마지막으로 인력 및 예산의 부족으로 독자적인 IR 실시가 어려운 중소기업들에 대하여 기업설명회 공간 등 인프라의 제공, 합동 IR 개최 등의 IR 활동 지원이 효과적으로 이루어져야 하며, 이를 위해서는 한국거래소, 한국IR협의회, 한국상장회사협의회, 코스닥협회 등 관련 기관들 사이의 긴밀한 협조가 필수적이다.