

“엘리엇, 눈 앞 이익보다 미래투자 요구해야”

초과자본 13조 주주환원 주장에 현대차, ‘지배구조 변화’ 준비 “환원 당연하지만 투자 늘려야 할 때”

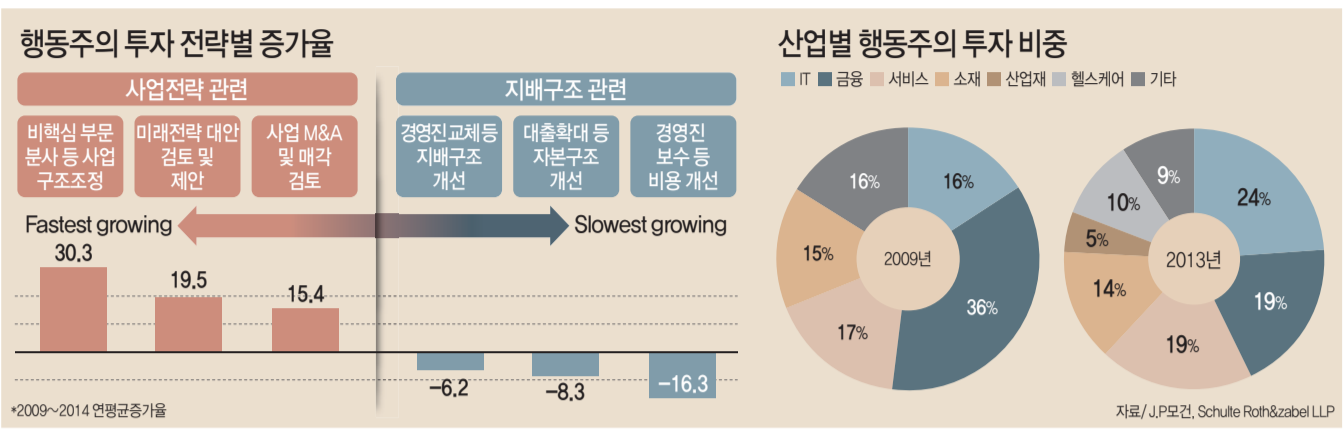
“또다른 게임이 시작됐다. (현대자동차 그룹과 미국계 헤지펀드 엘리엇)”

시장 전문가들은 14일 “소액주주들이 행동주의로 포장된 ‘벌쳐펀드’의 본질을 들여다봐야 한다. 자칫 심각한 국부유출만 초래할 수 있다”고 경고했다.

특히 G2(미국과 중국)의 무역전쟁과 주요 신흥국 통화가 큰 폭의 약세를 보인 영향으로 8년 만에 최악의 성적(3분기 영업이익 2889억원, 전년 대비 76% 감소)을 내면서 위기에서 벗어날 새로운 기술 개발과 먹거리를 찾아야 할 때에 무리한 주주환원책을 요구한 것은 주주 행동주의에도 어긋난다는 지적이다.

주주와 기업이 함께 성장하려면 외부 주주가 배당과 같은 눈앞의 이익보다 기업 가치 제고를 위한 투자나 기술개발, 사업 재편 등 진정한 ‘주주행동주의자(Shareholder activist)’가 돼야 한다는 얘기가 나온다.

◆ **단지걸기, 경제적 비용만 초래할 뿐**
강성진 KB증권 연구원은 이날 “이번에 엘리엇이 전달한 서한의 내용은 새롭지 않다”며 “현대차 및 현대모비스의 과도한 보유현금을 주주에게 환원하라는 기존 주장을 독립적 컨설팅 업체 분석을 통해 다시 한번 제시한 것”이라고 설명했다. 전달 엘리엇은 현대차그룹 이사진에



보낸 서신에서 컨설팅사 콘웨이 맥켄지의 보고서를 공유했다고 밝혔다. 또 현대차그룹이 13조원 이상의 초과자본을 보유하고 자사주매입 등을 통한 주주환원이 필요하다고 주장했다.

강 연구원은 “현대차그룹이 새로운 지배구조 변경안을 제시할 것으로 예상하고 선제적으로 주주들을 설득함으로써 향후 있을 수 있는 주주에서 유리한 위치를 선점하려는 노력으로 판단된다”고 지적했다.

이어 그는 “현대차그룹은 논란을 최소화하는 방향으로 지배구조 변화를 준비할 것”이라며 “외국인 지분율이 높은 현대차(46.4%), 현대모비스(48.1%) 등의 주총을 최소화하고 주주권이 유리한 현대글로비스 중심의 지배구조 변화를 예상한다”고 내다봤다.

갈 길 바쁜 현대차그룹은 막대한 경제적 비용을 치러야 할 처지다. 실제 지난 2015년 6월은 엘리엇이 국내

처음으로 모습을 드러낸 시기가. 엘리엇은 삼성물산 지분(7.12%)을 보유하고 공개한다. 삼성이 추진하던 삼성물산과 제일모직 합병에 발목을 잡기 위해서다. 당시 삼성물산 직원들은 개인 주주를 일일이 찾아다니며 위임장을 받았고, 삼성물산 지분 10%를 가진 국민연금 등의 도움으로 표 대결에서 엘리엇에 승리했다. 하지만 적잖은 시간과 비용을 치러야 했다.

세계 한 관계자는 “엘리엇은 더 많은 요구를 할 것이다”면서 “위기때 교묘하게 약점을 파고든다. ‘벌쳐펀드’라는 명성에 걸맞게 지배구조의 허점을 파고들 것이고, 소액주주들의 힘을 빌려려 할 것”이라고 우려했다.

영국계 펀드인 소비러자산운용(SK), 기업 사냥꾼’으로 잘 알려진 칼 아이칸(KT&G) 등 적잖은 외국계 자본들의 행태가 그랬다.

현대경제연구원은 ‘기관투자자의 주총

을 바꾼다’란 보고서에서 “경영권과 관련한 제도들에 반기업적인 요소가 많이 포함되어 있다. 이와 같은 상태에서 주주 행동주의가 확산될 경우 자본시장 건전화 등 부작용이 더 클 수 있다”고 지적했다.

◆ **돈 달라는 행동주의 그만, “미래에 투자 해라” 할 때**

행동주의 투자의 관점과 행동도 달라져야 한다는 게 전문가들의 시각이다.

자본시장 한 관계자는 “당연함과 관성에 빠져 사는 것이 아니라 당연함을 부정하고 새로운 본질을 들여다보고 행동한다면 소액주주 하나하나의 행동이 큰 변화를 만들 것이다. 제2의 스티브 잡스는 멀리 있지 않다”면서 “주식소각이나 배당은 눈앞의 이익이다. 하지만 현대·기아차와 같은 ‘메이드 인 코리아’ 기업이 투자를 통해 성장할 발판을 마련해 준다면 보다 큰 수익으로 돌아 올 수 있다”고 지적했다.

세계 관계자는 “주주환원은 당연하다. 하지만 현대차와 같은 글로벌 기업이 점점 치열해지는 극한경쟁에서 살아남으려면 기술개발을 통한 경쟁력 확보가 꼭 필요하다”면서 “지금은 배당과 같은 주주환원책 보다는 투자를 늘리라는 주문이 보다 현명한 행동주의라 할 수 있다. 그 열매는 고스란히 주주의 몫이 될 것이다”고 말했다.

무엇이 진정한 행동주의 투자일까. 사전적 의미에서 주주들이 기업의 의사결정에 적극적으로 영향을 행사해 자신들의 이익을 추구하는 행위를 말한다. 지금껏 배당금이나 시세차익에만 주력했다. 엘리엇이 대표적이다.

증권가 한 애널리스트는 “이 같은 관행에서 벗어나 강력한 사업구조조정과 투자제고 등을 통해 회사 가치를 끌어올리는 쪽으로 가야한다. 행동주의 투자자의 관심은 밸류에이션(Valuation) 개선에 있다”고 지적했다.

한상완 현대경제연구원 총괄본부장은 ‘기관투자자의 주총을 바꾼다’란 보고서에서 “기관투자자의 단기 현금흐름 선호 경향이 기업 경영의 단기 실적주의를 초래해 장기 투자를 저해하고, 이에 따라 핵심 경쟁력이 훼손될 수 있다”면서 “헤지펀드의 약탈적 주주행동주의 제어를 위한 제도적 장치가 미흡해 기업 경영의 교란 요인이 되고 있으며, 자칫하면 2단계 수익률 게임인 그린메일이 늘어날 가능성이 있다”고 지적했다.

/김문호 기자 kmh@metroseoul.co.kr

증권 다이제스트

제4회 KB증권 투자왕 실전투자대회

대한민국 '투자왕'의 칭함을 수여합니다!

2018년 11월 15일 ~ 11월 30일까지

2018년 11월 15일 ~ 11월 30일까지

2018년 11월 15일 ~ 11월 30일까지

2018년 11월 15일 ~ 11월 30일까지

KB증권 총 상금 2.1억 ‘투자대회’

KB증권은 ‘제4회 KB증권 투자왕 실전투자대회’가 진행중이라고 14일 밝혔다. 오는 12월14일까지 진행되는 이번 실전투자대회는 KB증권 계좌를 보유한 개인 고객이라면 누구나 11월 30일까지 참가신청이 가능하다. 신청은 KB증권 홈페이지와 HTS, MTS 및 영업점을 통해 할 수 있다. 이번 대회는 총 상금이 2억 1000만원 규모이며, 국내주식리그 1억·3000·100리그와 대학(원)생 리그 1백리그로 나누어 실시된다. /김문호 기자

“코넥스 이전상장이 주식정보 비대칭 완화”

자본시장연구원 “코넥스, 가격·공시정보 존재 저평가 요구 상대적으로 적어”

‘레몬(불량한 중고차)’. 같은 번지르르하지만 먹기에는 맛이 쓴 과일이다. 반대로 관리가 잘돼 성능이 우수한 자동차를 맛있게 과일인 ‘복숭아’라고 하자. 레몬의 가치는 1만원이고 복숭아의 가치는 2만원이다. 구매자는 두 자동차가 레몬인지 복숭아인지 알지 못한다. 단지 중고차의 평균가치(1만5000원)만 알 뿐이다. 복숭아 판매자는 2만원 아래로 팔 의사가 없다. 반면 구매자는 평균가격인 1만5000원만 지불할 의사가 있어 복숭아 장사는 자리를 박차고 떠나게 된다. 결국 시장에서는 불량한 차인 레몬만 남게 된다.

노벨경제학상을 수상한 조지 애커로

프(George Akerof) 버클리대 교수가 ‘마켓포레몬(Market for Lemon)’이란 논문에서 보여 준 정보비대칭 때 볼 수 있는 시장 실패의 얘기가.

주식시장에도 정보의 비대칭 문제는 늘 논란거리다. 특히 코스닥 신규 공모시장은 정보비대칭에 의한 레몬시장(lemon market) 문제를 안고 있다. 이를 해소할 수 있는 효율적인 구조가 전제되지 않는다면 우량기업의 상장 활성화는 달성되기 어렵다.

코넥스시장을 경유한 이전상장이 레몬(정보 비대칭) 문제를 완화할 효율적인 방안으로 꼽히고 있다.

자본시장연구원 강소현·김준석 연구원은 14일 ‘코스닥시장 신규상장경로 비교분석’이란 보고서를 통해 “정보비대칭의 관점에서 볼 때 코넥스 이전상장의 정보비대칭 수준은 정규상장이나 합병상장에 비해 낮다”면서 “코넥스시장 상장

기업으로서 주식의 시장가격과 공시정보가 존재하고 시장규율에 노출되어 있어, 저평가를 요구하거나 제공할 유인이 상대적으로 작기 때문이다”고 말했다.

신규 공모시장의 효율성을 측정하는 대표적인 척도는 공모가 저평가(IPO underpricing)를 들 수 있다. 공모가가 저평가되면 상장 이후 시장가격이 공모가보다 높게 형성된다. 기업가치가 공모가에 충분히 반영되지 못했다는 의미다. 이는 결과적으로 기업의 자금조달 비용으로 간주된다.

관련 연구에 따르면 공모가 저평가는 정보비대칭의 산물로 공모실패 가능성을 낮추거나 주권사의 손실을 회피하기 위한 공모가 수요예측 과정에서 정보를 제공한 보상으로 저평가가 부분적으로 용인되면서 발생한다.

보고서는 코넥스를 경유한 이전상장이 정보 비대칭 문제를 극복할 방안으로

제시했다. 보고서에 따르면 자금조달 규모를 보여주는 시가총액 대비 공모금액의 비율(%)은 정규상장이 20.4%로 가장 컸다. 이전상장과 합병상장은 각각 17.2%, 16.0%였다.

세가지 상장경로가 동시에 존재하는 2014년 이후로 기간을 제한하면 정규상장 18.4%, 이전상장 17.2%, 합병상장 12.9%였다. 정규상장과 이전상장의 차이는 통계적으로 유의하지 않으며, 합병상장의 자금조달 규모는 나머지 두 경로에 비해 유의하게 작았다. 다만 합병상장을 통해 조달되는 자금에는 SPAC 공모 자금 이외에 SPAC의 전환사채 발행자금도 포함된다.

공모가 저평가 정도는 이전상장이 3.93%로 다른 상장경로 보다 작았다. 정규상장은 16.51%, 합병상장은 23.03%였다. /김문호 기자 kmh@

하이투자증권 조직개편·임원인사 단행

하이투자증권은 김경규 대표이사 취임 후 DGB금융그룹의 자회사로서 본격적인 시너지 창출을 위한 첫걸음으로 조직개편과 임원인사를 단행했다고 14일 밝혔다. 이번 조직개편은 ▲자산관리(WM) 영업조직과 전략조직의 분리를 통해 영업지원 강화 및 영업집중 추진 ▲단위조직 통합을 통한 조직 효율성 제고 ▲금융상품 법인담당 부분 격상으로 전략적 금융상품법인영업 육성 ▲리스크담당 부분 격상으로 영업본부와 균형 및 리스크역량 강화에 초점을 맞췄다. /손영지 기자

한화투자증권, 전국 곳곳서 사회공헌

창립 66주년 맞아 자율 공헌활동 전국 각 지역에서 임직원이 직접 사회공헌 활동을 기획하고 실천하는 만큼 도움의 손길이 미치지 않는 복지사각지대까지 사회공헌 활동을 펼쳤다. 리서치센터는 돈보스코 청소년센터에 방문하여 기부금 전달과 더불어 청소년의 꿈을 응원하고, 트레이딩(T trading)본부는 본사 주변의 소외되기 쉬운 이웃에게 쌀 등의 생필품을 전달했다. 한화투자증권은 2014년부터 진행해 오던 ‘자원봉사의 날’을 ‘자원봉사 주간’으로 확대하여 임직원이 스스로 지역사회에 필요한 활동을 고민하고 실천할 수 있는 기회를 넓혔다. /김문호 기자



한화투자증권 임직원들이 영유아들에게 필요한 물품을 준비하고 있다.