

엘리엇이 현대자동차 이사진에 보내는 서신¹

2018년 8월 14일

인편전달

현대자동차 이사진 귀중
서울특별시 서초구 헌릉로 12

현대자동차 주식회사 이사진 귀중:

저희는 2018년 8월 13일 기준 현대자동차 주식회사(“현대자동차”) 발행 보통주 총수의 약 3.0%에 해당하는 보통주, 약 640만 주를 보유한 중요 주주로서 본 서신을 보냅니다. 아울러 저희는 기아자동차 주식회사(“기아자동차”) 및 현대모비스 주식회사(“현대모비스”) (현대자동차와 기아자동차를 포함하여 “현대자동차그룹” 혹은 “HMG”로 통칭)에도 지분을 보유하고 있습니다.²

서론 - 주주들과의 커뮤니케이션 결어

현대자동차그룹은 2018년 3월 28일 현대모비스의 국내 모듈 및 AS부품 사업 부문을 인적분할하여 현대글로벌비스 주식회사(“글로벌비스”)와 합병하고, 이후 주요 주주들 간의 거리를 통하여 지분구조를 개선하는 사업구조 개편 계획 (“HMG 개편안”)을 발표하였습니다.

HMG 개편안 발표에 대하여, 또한 시장과 주주 및 한국의 일반 시장참여자들이 상당 기간동안 제기해 온 근본적인 우려사항과 쟁점을 같이하여, 엘리엇 역시 2018년 4월 23일 **Accelerate Hyundai 제안서**를 발표하는 등 현대자동차그룹을 글로벌 선도 기업으로 성장시키기 위한 여러 대안을 제시한 바 있습니다. 저희의 주주환원 제고, 재무구조 최적화, 기업경영구조 투명성 강화 등 조치에 대한 지속적인 요청과 이에 대한 다른 주주들과 시장으로부터의 지지에도 불구하고, 현대자동차그룹은 여전히 그룹과 주주가치 훼손의 우려가 있는 사항에 대응하기 위한 실질적인 조치를 취하지 않고 있습니다.

현대자동차그룹은 2018년 5월 21일경, 주주, 애널리스트, 의결권 자문사(ISS와 Glass Lewis) 등 여러 시장참여자들이 지속적으로 제기하여 온 심각한 우려를 고려하여 기존의 HMG 개편안을 철회하기로 결정하고 향후 구조개편 방안과 관련하여서는 “더욱 적극적이고, 겸허한 자세로 주주 및 시장의 의견을 받아들일 것”을 약속한 바 있습니다. 그러나, 저희는 그 이후 현재까지 그룹의 구조개편 계획과 관련하여

¹ 본 서신은 엘리엇 어쏘시어츠 엘.피.(Elliott Associates L.P., 이하 “엘리엇 어쏘시어츠”)와 포터 캐피탈(Potter Capital LLC, 이하 “포터”)을 포함한 엘리엇 계열 펀드의 투자 자문사인 엘리엇 어드바이저스 홍콩(Elliott Advisors (HK) Limited)이 독자적으로 작성 및 발송하는 것임. 엘리엇은 1977년에 설립되어, 엘리엇 어쏘시어츠와 엘리엇 인터내셔널 엘.피.(Elliott International L.P.) 두 개의 펀드를 통하여 본 서신의 작성일 기준 미화 약 350억 달러의 자산을 운용하고 있음.

² 엘리엇 어쏘시어츠와 포터는 현재 총 현대모비스 보통주의 2.5%와 기아자동차 보통주의 2.1% 이상을 보유하고 있음. 엘리엇 계열회사들은(관련 법령에 따라 요구되는 경우를 제외하고는) 누구에게도 통지하지 아니하고 현대자동차그룹 내 어느 회사의 주식 혹은 기타 지분증권·채권과 관련하여 롱 포지션(현재 보유 주식 외의 경우를 포함)이나 숏 포지션을 이미 설정하였거나 이후에 설정할 수 있으며, 롱 포지션이나 숏 포지션의 규모를 부분적으로 또는 완전히 증가 혹은 감소시킬 수 있음.

현대자동차그룹과 어떠한 생산적인 논의도 진행할 수 기회를 갖지 못했습니다.

이처럼 현 시점이 HMG 구조개편과 관련하여 중대한 시기임에도 불구하고, 귀사 이사진들이 회사의 사업 및 구조개편 계획과 관련하여 주주들과 원활히 소통하지 않고 있는 자금의 상황에 대하여 저희는 깊은 우려를 표합니다. 저희는 수많은 국가와 다양한 산업군에서 기업구조와 주주가치를 향상시킨 경험을 보유하고 있는 주주로서 저희의 견해를 공유하는 등 이사진 및 다른 이해관계자들과 생산적인 논의를 열어가고자 한다는 점을 다시 한 번 확인드리는 바입니다.

Restructuring Review Committee 제안

저희는 현대자동차그룹과 같은 초대형 그룹을 개편하는 과정이 매우 민감할 수 있다는 점을 이해하며, 회사 및 주주들의 이익에 가장 부합하는 구조를 모색하기 위하여 유연하면서도 결연한 자세로 임할 예정입니다. 그 첫 단계로서, 현대모비스가 그룹 내 다른 주요 회사들과 더불어 투명한 공식 **Restructuring Review Committee**(“기업개편 검토 위원회”)를 구성하여 순환출자고리를 해소할 수 있는 새로운 방안들을 검토하고, 궁극적으로 HMG와 주주들에게 가장 이익이 되는 개편안을 고안할 것을 제안합니다. 검토 과정의 일환으로 위원회는 주주들 및 이해관계자, 그리고 전문가들이 의견을 나누며 경험과 전문 지식을 공유하도록 초청할 수 있는 입장으로 그렇게 하여야 할 것이며, 엘리엇 또한 전문 지식 및 의견을 공유하는 것에 동참하고자 합니다. 특정 소유구조나 지분거래에 얽매임 없이 창의적이고 개방적인 자세로 상호 협조함으로써, HMG가 주요 이해관계자들의 공감 및 지지를 얻어 현재 직면하고 있는 여러 복잡한 문제들에 대한 최적의 해답을 찾을 수 있을 것이라고 확신합니다.

먼저 위원회가 HMG 개편안에 대한 세밀한 검토를 시작으로 HMG에 대한 저평가를 야기한 요인을 분석하고 개편 계획을 보완 및 개선하기 위한 여러 대안들을 검토함으로써, 주주들에게 제시할 수 있는 최상의 개편안을 만들어 나갈 수 있을 것입니다. 더욱 구체적으로는, 위원회의 검토 범위와 관계없이, HMG의 저조한 실적에 대한 근본적인 원인이라고 파악되는 다음과 같은 몇 가지를 포함한 핵심 사항에서 큰 개선이 이루어지기를 바랍니다.

1. 기업구조 개선

주주들과 HMG 이사진 및 여러 이해관계자들은 성공적인 HMG 개편을 달성하기 위해서 다음과 같은 세 가지 근본적인 목표 달성이 필요하다는 것에 동의할 것입니다: (1) 순환출자고리 해소, (2) 일감몰아주기 논란 해소, (3) 기업 구조적 측면에서의 효율성 극대화. 이를 통해, 회사의 주주가치를 극대화하는 동시에 HMG의 장기적인 사업 전략을 뒷받침할 수 있는 안정적인 기업 구조를 달성하는 것이 궁극적인 지향점이 될 것입니다.

저희는 이같은 근본적인 목표를 달성하기 위하여 저희를 포함한 모든 이해관계자들이 다양한 형태의 개편안을 개방적인 자세로 적극 검토해야 한다고 생각합니다. 저희 역시 현대자동차그룹 기업구조에 대한 다양한 대안을 환영하는 바이며, 앞서 Accelerate Hyundai 제안서에서 제안하였던 지주사 구조를 전제로 하지 않는 새로운 대안 등 다양한 관점에서 구조 개편 가능성을 검토해 왔습니다. 그 한 예로 아래와 같은 방안을 고려할 수 있을 것입니다:

- 현대모비스를 (a) 모듈과 핵심 부품 사업, 그리고 (b) AS 사업으로 분할;
- 현대모비스의 모듈과 핵심 부품 사업을 글로비스와 합병(이하 합병된 회사를 新모회사라 함);
- 현대모비스의 AS 사업을 현대자동차와 합병; 그리고

- 기업경영구조를 간소화하고 순환출자고리를 해소하기 위해 다음을 포함한 일련의 지분거래 수행:
 - 기아자동차와 창업주 일가가 보유한 합병 현대자동차 지분 매수 등의 방법으로 합병 현대자동차에 대한 新모회사의 소유권을 강화
 - 기아자동차가 보유한 新모회사 주식 매수 등의 방법을 통해 新모회사에 대한 창업주 일가의 지배권 강화

이를 통해 궁극적으로 형성되는 新모회사는 국내외의 사업 기반을 토대로 현대자동차와 기아자동차에 지속적으로 물품을 납품하는 핵심 공급자로서, 향후 HMG의 전략 사업 발전에도 중추적인 역할을 맡게 될 것입니다.

2. 자본관리 최적화 및 주주환원 향상

지난 5년간 현대자동차는 순현금유동성 17.5%로 글로벌 경쟁사 평균인 11.1% 대비 과다자본 상태를 보여왔습니다. 또한 글로벌 경쟁사 대비 최대 6조원의 초과 잉여금을 보유하고 있는데 이는 시가총액의 23%에 달하는 수치입니다. 한편, 현대모비스를 비롯하여 현대자동차, 기아자동차를 포함한 현대자동차그룹 계열사들은 의문의 여지가 있는 투자에 귀중한 자금을 활용하고 있으며, 이와 관련하여 애널리스트와 주주들은 심각한 우려와 강력한 비판을 표명한 바 있습니다.

저희가 공개된 정보를 검토한 바에 따르면, 현재 현대자동차의 누적 배당가능이익은 약 44.9조원입니다. 저희는 현대자동차가 FY 2018년도의 중간/분기별 그리고 연간 배당금을 통하여 현재의 심각한 과다자본상태를 해소하는 등 투명한 주주환원 정책을 통하여 대차대조표의 균형을 달성할 것을 제안합니다. 현재 현대자동차가 보유하고 있는 대차대조표상의 과다자본은 회사와 주주들의 자기자본수익률을 저하시키는 요인으로 작용하고 있습니다. 현대자동차의 과다자본을 6조원 감축하는 경우, 시장의 추정 자기자본수익률이 최대 10% 증가할 것으로 예상됩니다.

저희는 현대자동차를 포함한 현대자동차그룹 계열사들이 보다 효율적인 자본관리 정책과 전략을 수립하고, 현실적이며 장기적으로 지속 가능한 주주환원 목표를 설정하는 데 기여할 수 있을 것으로 생각합니다.

3. 이사회 구성의 다양화 및 전문성 향상

저희는 현대자동차를 포함한 현대자동차그룹 계열사들이 기업경영구조 개편을 통해 더욱 발전할 수 있을 것이라고 생각합니다. 예컨대, 글로벌 기업 경력을 보유한 사외이사를 추가 선임함으로써 이사회의 독립성과 다양성을 제고하는 동시에 해외의 관련 산업 경험까지 활용할 수 있는 기회가 될 수 있을 것입니다. 이와 관련하여, 기준에 부합하는 적합한 인재를 추천드리고 함께 논의하고자 합니다.

현대자동차그룹의 가치 향상을 위한 확고한 의지

저희는 현대자동차그룹의 가치와 주주환원을 향상시키기 위한 방안을 모색하기 위하여 개방적이고 유연한 자세로 함께 협의해 나가고자 합니다. 저희는 현대자동차그룹의 발전을 위한 다양한 대안을 모색하기 위하여 현대자동차그룹 경영진을 비롯하여 회사 주주들과 협력할 의향이 있음을 다시 확인드리고자 합니다.

[한글 번역본 - 영어원본 참조]

다른 한편으로, 끊임없이 변하는 시장 환경 속에서 HMG가 다음 단계로 나아가기 위해 필수적으로 필요한 사업개편 등의 프로젝트를 함께 논의하고 발전시키고자 저희가 수차례 시도하였음에도 불구하고, 이와 관련하여 현대자동차 이사진들로부터 어떠한 회신도 받지 못한 것에 대하여 저희는 아쉬운 심정을 금할 수 없습니다.

저희는 현대자동차 및 HMG의 가치 극대화를 위하여 기업구조 및 재무제표를 개선하고자 하는 확고한 의지를 가지고 있습니다. 이를 위하여, 저희는 아래와 같은 방법을 통해 이사진 및 주주들과 보다 공식적인 대화의 장을 마련하는 가능성 역시 환영합니다.

- 이사진이 HMG 개편안과 관련하여(현대자동차 이사회와 연관된 범위 내에서) 검토한 자료 및 검토의 대상이 된 요건과 이사진의 견해 등 HMG 개편안 관련 절차 및 내용(개편안에서 현대자동차가 별다른 역할을 수행하지 않는 것으로 결정을 하게 된 경위 포함)에 대한 상세한 소명을 요청하는 방안
- 회사의 자본관리 및 개선방안과 관련하여 이사진의 견해를 구하는 방안. 예컨대, 다양한 투자 결정들이 어떻게 수행되고 있는지, 특히 회사의 자산 현황에 중요한 영향을 미칠 수 있는 거래들에 대하여 어떠한 실사 및 심의 절차가 마련되어 있고 추가적으로 보완되어야 할 사항은 무엇인지에 대한 소명을 요청하는 방안
- 이사회 구조를 개선하기 위하여 전문성 및 다양한 경험을 가진 인재를 이사회에 추가로 추천하는 방안
- 회사의 주주환원 및 대차대조표가 현대자동차 및 HMG의 글로벌 경쟁사 대비 경쟁력을 유지할 수 있도록 주주환원 정책을 제안하는 방안

* * *

현재와 같이 중요한 시기에 이사진이 현명한 리더십을 보여주심으로써 현대자동차의 장기적인 가치를 제고할 수 있음은 물론, 현대자동차그룹이 주주의 신뢰를 회복하여 또 하나의 새롭고 성공적인 역사의 장을 열 수 있는 기회가 될 것임을 확신합니다.

감사합니다.

James Smith, Managing Director

엘리엇 어드바이저스 홍콩(Elliott Advisors (HK) Limited)