

CB발행 99%가 사모 ... '그들만의 코스닥' 변질

코스닥 CB 발행 '이상과열' 3·4월 손 놓은 금융위

기존 주주에 불리한 전환사채(CB)가 사모 방식인 3차 배정으로 무분별하게 발행되고 있어 주주보호 대책 마련이 시급하다는 지적이 잇따르고 있다. CB는 투자자에 리픽싱(전환가액 하향 조정) 등 유리한 조건을 부여해 기존 주주에게 불리한 수밖에 없기 때문이다.

그럼에도 CB는 기존 주주를 대상으로 하는 공모가 아니라 '큰손을 대상으로 하는 사모로 발행된다. 기존 주주를 보호하기 위한 3차 배정 배제' 원칙은 전혀 적용하지 않고 있다. 사모 방식이 대주주와 큰손, 그들만의 리그를 만들고 있다는 지적이다. 코스닥시장이 갈수록 '기술어린 운동장'으로 변질되고 있다는 우려가 커지고 있다.

◆공모 CB 3건 불과
27일 금융감독원과 한국거래소에 따르면 코스닥시장에서 지난해 이후 발행된 CB 발행건수 603건(5조7113억원) 가운데 공모 발행은 3건(130억원)에 불과하다. 약 5조7000억원을 사모펀드로 투자 조달, 개인 큰 손 등 특정인을 대상으로 하는 3차 배정 방식으로 조달했다.

3차 배정 방식의 자금조달은 주당가지 희석 등 기존 주주이익을 침해할 소지가 크다. CB는 만기 시 원금과 이자를 보장하고, 주가가 내리면 전환가격을 리픽싱하는 조건까지 붙여 있다. 유상증자보다 기존 주주들에게 불이익을 줄 가능성이 높다는 얘기가 나오는 이유다.

하지만 코스닥 한계기업들도 3차 배정 방식의 CB 발행으로 거액을 조달하고 있

대주주-큰손 사모 거래로 기존 주주 이익 침해 우려
이사회 결의만으로 무분별 발행

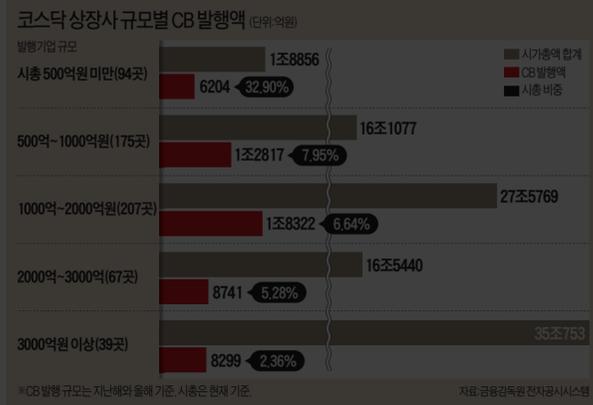
美선 전체 주식수 20% 넘으면
주주총회에서 주주 동의 얻어야

다. 지난해 이후 시가총액 500억원 미만인 코스닥기업 94곳이 사모 CB를 발행해 6204억원을 조달했다. 이 기업들의 시총 합계의 32.90%에 이르는 규모다.

상법 418조에서 규정하는 기존 주주의 신주 배정권리가 철저히 무시되고 있다는 지적이 나온다. 상법은 신기술 도입, 재무구조 개선 등 회사의 경영상 목적을 달성하기 위해 필요한 경우에만 회사를 정당한 이유 없이 사모 방식으로 발행하고 있다.

코스닥 기업들은 3차 배정으로 거액을 조달할 수 있도록 정관을 바꿔 조달 근거를 마련해놓고 있다. 시총 1000억원도 안되는 A사는 CB와 신주인수권부사채(BW) 발행한도를 각각 1조원으로 설정해 놨다. B사는 발행주식총수를 현재보다 10배 이상 많은 10억 주로 정해놨다.

미국에선 상장 규정을 통해 전체 주식 수의 20%를 초과하는 신주를 3차 배정으로 발행하려면 주총에서 주주 동의를 받도록 하고 있다. 하지만 한국에선 이사회 결의만으로 가능하다. 거래소 코스닥시장본부 관계자는 "CB 조달 금



액이 회사 규모와 비교해 지나치게 큰 기업들은 투자자와 대주주의 연관성 등을 집중 점검할 필요가 있다"고 지적했다.

◆팔짱 낀 금융위
코스닥의 CB 발행 규모는 기업공개(IPO) 공모금액을 크게 웃도는 수준까지 커졌다. 지난해 코스닥 IPO기업의 공모금액은 3조761억원 수준이었다. 시장에선 '모험자본 육성' 정책의 부작용으로 보는 시각이 많다. 금융위는 수년째 펼쳐온 '모험자본 육성' 정책을 통해 시장 활성화를 꾀했다. IPO 문턱을 낮추고, 모험자본 투자자변을 낚는 정책을 펼쳐왔다.

올해 초에도 코스닥 벤처펀드 도입과 성장성 위주의 상장 요건 개편을 빼들고 있는 코스닥 활성화 대책을 내놓았다. 한 운용사 대표는 "벤처펀드" 논란을 불

러왔던 코스닥 벤처펀드 논란은 코스닥의 본질적인 문제를 단편적으로 드러낸 것일 뿐"이라며 "공모펀드 부진도 결국 CB과 연결고리"라고 말했다. 김갑원 관계자는 "코스닥시장이 개미들에게 불리한 시장으로 변해가고 있다는 우려가 안팎으로 높다"며 "모험자본 육성 정책이 결과적으로 코스닥시장을 벤처캐피탈의 '데스트베드'(시업 무대)로 만든 꼴"이라고 말했다.

하지만 금융위원회는 수수방관하고 있다. 금융위 관계자는 "원활한 자금조달을 원하는 대주주와 안정적으로 위험 자산을 투자하고 싶은 투자자의 이해관계가 맞아떨어지면서 CB 발행이 늘어나고 있다"며 "특별한 문제로 보고 있지 않다"고 말했다.

조진형 기자 u2@hankyung.com

ASK 2018 내일 개막 ... 릴레이 인터뷰 3 크리스토프 바비에르 아이디인베스트 CEO

“유럽 中企 사모대출 투자 유망”

경제 회복했지만 은행대출 축소 유럽 사모대출펀드 5년새 10배로



바비에르 CEO는 여러 채권자가 다양한 조건으로 대출하는 혼합채권대출(유니트랜치-unitranche)이 유럽 대출 시장의 대세로 자리 잡았다고 소개했다. 2013년부터 지난해까지 유럽의 유니트랜치 대출 규모는 연평균 60%씩 성장했다는 것. 그는 “아이디인베스트가 운용하는 사모대출펀드 규모도 지난 5년 새 3억유로에서 30억유로로 불어났다”며 “최근 조성한 중소기업 직접대출 펀드는 목표 금액인 6억유로를 훌쩍 뛰어넘었다”고 말했다.

프랑스에 본사를 둔 아이디인베스트 파트너스의 크리스토프 바비에르 최고경영자(CEO-사진)는 “유럽의 중소기업 사모대출이 매력적인 투자처로 부상하고 있다”고 말했다.

바비에르 CEO는 27일 “유럽 경제가 회복기에서 확장기로 접어들면서 유럽 중소기업들이 빠르게 성장하고 있고 부도율도 낮게 유지되고 있다”며 이같이 밝혔다. 그는 “유럽 중소기업들에 대한 직접대출(direct lending)에 대형 기관투자자들이 큰 관심을 보이고 있다”고 덧붙였다.

그는 29일부터 이틀간 서울 여의도 콘래드호텔에서 열리는 ASK 2018 글로벌 사모-헤지펀드-멀티에셋 투자 서밋을 앞두고 한국경제신문과 이메일 인터뷰를 했다.

바비에르 CEO는 “유럽 경제가 고용시장 회복과 세계 경제 호조세 등에 힘입어 10여 년 만에 가장 높은 2.4%의 성장률을 지난해 기록했다”며 “특히 프랑스, 독일, 스페인, 이탈리아 등 대부분 국가가 고르게 성장했다는 점이 눈에 띈다”고 했다. 이어 “유럽 전체가 건강하고 지속적인 성장을 이어갈 수 있는 환경이 조성됐다”고 설명했다.

그는 “그렇지만 유럽 은행들은 자본건정성 규제 강화 등을 이유로 대출을 줄이고 있어 유럽 중소기업에 대한 금융 지원이 투자자들에게 좋은 투자 기회가 되고 있다”고 강조했다.

1997년 설립된 아이디인베스트 파트너스는 벤처, 성장자본, 사모대출펀드(PDF) 등을 통해 주로 유럽의 스타트업(신생 벤처기업)과 중소기업에 투자해왔다. 프랑스, 독일, 스페인 등 유럽 전역에서 사무실을 운영하고 있다. 운용자산(AUM)은 80억 유로(약 10조원)에 달한다. 바비에르 CEO는 “아이디인베스트는 중소기업 중에서도 각 특세시장에서 리더 역할을 하는 기업을 선별해 투자하고 있다”고 했다.

유재재 기자 yoochoo@hankyung.com
▶마켓인사이트 5월27일 오후 2시30분

ASK2018-글로벌 사모-헤지펀드 멀티에셋 투자 서밋

- ◆일시: 5월29-30일
- ◆장소: 서울 여의도 콘래드호텔
- ◆문의: ASK포럼 사무국 (02)360-4209

“대규모 CB 발행 때 주총 승인 등 투자자 보호 장치 있어야”

국회·학계 의견은

“CB 리픽싱 횡수 제한도 필요”

코스닥시장 상장사의 무분별한 전환사채(CB) 발행에 따른 기존 주주들의 피해를 막기 위해서는 대규모 CB 발행 전 주총회 승인을 거치도록 하는 등의 투자자 보호 장치가 마련돼야 한다는 의견이 국회와 학계에서 늘어나고 있다.

국회 정무위원회 소속 최은열 더불어민주당 의원은 27일 한국경제신문과의 인터뷰에서 “CB 발행사들의 과도한 리



최은열 의원, 김종석 의원

픽싱(전환가 하향 조정)은 기존 주주들의 주식 가치를 떨어뜨리고 증시 전체를 애국시킨다”며 “CB 발행 한도를 제한할 수 있는지 관련 법과 시행령을 검토해 보

겠다”고 밝혔다.

최의원은 “CB는 기본적으로 발행기업의 향후 주가 상승에 베푸는 상품이어서 리스크(위험)도 그만큼 감수해야 한다”며 “리픽싱 조항은 이런 기본적인 투자 원칙에도 어긋난다”고 덧붙였다. 금융감독원에 따르면 지난해 코스닥시장 상장사의 CB리픽싱 신고건수는 950건으로 전년(415건)보다 130% 가까이 급증했다.

또 다른 정무위원회 김종석 자유한국당 의원은 “주가 상승 여력이 적은 CB 발행 기업이 리픽싱을 남발하면서 애국 소액주주들만 손실을 보는 경우가 많아

지고 있다”고 지적했다. 김 의원은 “CB 투자자와 주주 간 이해충돌 문제를 풀기 위해서는 발행건수 수 대비 일정 비율 이상의 CB를 발행할 때 미국처럼 주총 승인을 얻도록 하는 등의 조치가 필요하다”고 강조했다.

학계에서도 CB 리픽싱 횡수 제한 등의 보완 장치를 마련하는 게 시급하다는 지적이 나왔다. 정무국 국민대 경영학부 교수는 “소액주주들의 피해를 막으려면 리픽싱 자체를 없애거나 횡수에 제한을 두는 게 가장 효과적”이라고 말했다.

하현형/노유정/김동현 기자 hhh@hankyung.com

전력변환장치 제조업체 파워넷 공모 청약

이번주 공모주

이번주에는 전력변환장치(SMPS) 제조 업체인 파워넷과 기업인수목적회사(스팩) 하나금융11호기업인수목적회 청약 신청을 받는다.

파워넷의 일반 청약일은 29-30일이다. 코스닥 상장사인 파워넷의 계열사로 총 37만여 주, 약 200억원어치 주식을 공모한다. 희망 공모가 범위는 주당 5500-6500원으로 28일 확정해 공시할 예정이다. 지난해 매출 122억원과 영업이익 72억원을 올렸다. 코스닥 상장 예정일

은 다음달 7일이다. 대표주관사는 DB금융투자이다. 공모 대상 주식에는 2대주주인 정경이 파는 구주매출 몰랐 178만여 주가 포함돼 있다. 파워넷은 이번 공모자금을 신규 해외 공장 확보(58억원)와 시설투자(29억원) 등에 사용할 계획이다.

다른 법안과의 합병을 유망한 사업 목적으로 하는 하나금융11호기업인수목적은 29-30일 일반 청약을 받는다. 주당 2000원에 450만 주를 공모한다. 인수합병(M&A) 전문회사인 ACPC가 발기인(경영진)으로 참여했다.

이태호 기자 thlee@hankyung.com

유형별 수익률						운용사별 수익률						주간 펀드 수익률																																																					
유형	1주	3개월	6개월	1년	3년	운용사명	1개월	6개월	1년	수익 등급	펀드명	순자산	1주	3개월	1년	수익 등급																																																	
국내 국내주식 0.99 -0.33 -1.68 7.63 11.33 일반주식 0.73 0.50 -0.79 6.18 5.36 중소형주식 0.78 0.25 1.31 9.55 -4.36 섹터주식 2.03 -1.29 3.70 29.73 10.73 배당주식 -0.05 0.41 -1.09 5.87 14.58 기타주식 1.07 1.86 -1.06 10.03 12.74 KOSPI200인덱스 0.98 0.57 -3.66 7.06 24.43 주식기타인덱스 1.71 -2.18 -3.22 7.70 15.03 KRX300인덱스 1.19 주식혼합 0.57 1.58 -0.19 4.31 6.52 채권혼합 0.32 0.90 1.17 3.04 4.24 자산배분 1.01 -0.82 -1.54 4.02 7.96 국내채권 0.10 0.62 0.99 1.27 4.77 국공채권 0.23 0.73 0.75 0.66 3.75 회사채권 0.14 0.85 1.63 2.23 6.34 일반채권 0.13 0.73 1.18 1.60 5.74 MMF 0.03 0.38 0.75 1.40 4.18 부동산 0.11 1.41 7.45 30.95 39.56 ETF기타 -0.42 2.90 1.92 9.83 16.55 특별자산 0.08 1.02 2.08 4.27 -11.13						해외 해외주식 -1.05 -2.70 1.09 16.67 6.03 중국주식 -1.13 -4.26 -0.07 24.48 -2.69 브라질주식 -4.48 -15.14 -2.91 12.36 15.93 러시아주식 -1.0 -7.37 1.24 10.37 27.78 미국주식 0.41 1.31 5.21 14.23 26.64 일본주식 -0.89 1.11 0.95 16.80 14.97 인도주식 -3.91 -5.54 -7.77 1.0 17.46 베트남주식 -4.60 -10.64 4.58 24.49 기타국가별주식 -1.52 -10.67 -9.09 -6.97 0.44 해외채권 0.05 -1.25 -1.84 -0.76 4.86 글로벌채권 0.11 -0.95 -1.59 -0.71 5.52 글로벌헤지펀드채권 -0.05 -1.15 -1.06 0.26 10.34 복미채권 0.42 -0.79 -2.99 -0.83 3.78 신흥국채권 -0.34 -3.73 -4.34 -3.48 2.30 아시아채권 0.03 -1.33 -1.54 0.27 0.56 남미신흥국채권 -0.08 -4.99 -5.14 -1.59 해외주식혼합 -1.40 -3.51 1.04 11.89 20.30 해외채권혼합 0.0 -0.37 -0.07 3.96 3.75 해외자산배분 0.03 -0.23 -0.16 3.19 9.68 해외부동산 -0.13 0.86 2.98 3.67 8.30 해외특별자산 0.48 2.22 2.84 1.82 -4.71						국내주식(일반) 하나UBS1코리아(주)식A 1,973 3.18 2.79 14.09 4 미래에셋성장유망중소형주(주)식C-C1 1,050 3.15 -1.51 10.25 3 미다다스인생가치투자(주)식A1 1,196 2.57 6.01 17.29 1 미다다스미소중소형주(주)식A1 1,036 2.47 3.15 20.54 2 KT비즈니스(주)식C 839 2.44 3.35 14.11 2 현대인베스트먼트로우프라이스(주)식A1 1,074 1.94 -1.94 16.04 3 미래트코아스클럽(주)식C-A 2,012 1.81 -0.78 12.68 2 신한BNPP(주)식C-C1 2,180 1.79 1.66 12.40 1 맥쿼리글로벌(주)식C-A 4,197 1.63 -1.47 17.03 2 삼성글로벌(주)식C5 553 1.55 2.79 6.87 3 HDC(주)식C 584 1.49 1.48 10.08 2 미래트코리아(주)식C-A 6,714 1.48 0.29 5.46 5 신한BNPP(주)식C-C1 899 1.48 2.28 14.14 2 DB바이오텍(주)식A 1,346 1.47 -1.51 35.90 3 맥쿼리(주)식C5 877 1.47 -1.77 17.10 2 고보약사Hi-Korea(주)식D(주)식 773 1.41 1.71 11.17 1 이스트프린트(주)식A 920 1.39 0.85 3.05 5 미래에셋한국헬스케어(주)식C-F 1,374 1.30 -6.25 71.41 1 NH-Amundi(주)식A1 822 1.29 3.07 10.80 2 하나UBS인(주)식 6,133 1.28 1.33 8.31 3						국내채권 DB자산 0.34 0.14 2.894 1.32 0.32 3.038 0.92 -0.35 2.809 에이비채 0.32 0.12 379 1.39 0.39 414 1.22 -0.05 461 흥국 0.30 0.10 2,318 1.70 0.71 2,364 2.01 0.73 2,716						해외주식 에셋플러스 3.80 3.56 7.147 7.02 5.93 6.787 22.62 5.95 5.553 하나UBS 3.51 3.27 4,826 3.38 2.29 4,407 11.34 -5.34 3,868 KTB 3.45 3.21 8,343 4.77 3.68 8,162 34.80 18.13 5,011 알리안스펀드 2.69 2.45 5,368 6.20 5.11 4,639 17.23 0.56 3,543 메리츠 2.31 2.07 516 5.25 4.16 465 14.61 -2.06 406						해외채권 JP모건 -0.21 0.64 571 -0.44 1.39 761 0.18 0.95 1,259 키움투자 -0.27 0.58 439 -1.27 0.56 432 -1.91 -1.14 421 삼성 -0.50 0.35 6,375 -2.37 -0.53 6,665 -1.10 -0.34 5,859						국내채권 하나UBS인(주)식 1,698 0.83 1.14 5.22 3 뉴캐인(주)식S-1 1,326 0.82 1.11 5.28 3						국내채권 현대인베스트먼트로우프라이스(주)식A1 516 0.97 1.89 5.46 4 한국투자직접연금머스터40(주)식A1 597 0.84 1.83 5.12 2 하이실적포스301(주)식A 1,639 0.81 2.45 3.98 2 신한BNPP(주)식C-C1 511 0.75 2.80 9.07 1 이스트프린트(주)식C 1,427 0.70 0.88 1.80 3 KTB(주)식C-A 1,059 0.62 1.07 7.65 1 미래트코리아(주)식C 690 0.60 0.47 1.99 4						해외주식 삼성테크노보(주)식(주)식-재간접-A 1,339 1.23 0.01 19.15 4 피델리티글로벌테크놀로지(주)식-재간접-A 5,707 0.72 1.98 17.77 1 하나UBS글로벌프리(주)식C-A 736 0.63 2.87 -3.09 5 AB미국(주)식-재간접-C-형A 4,512 0.56 2.31 17.74 1 미래에셋(주)식C-C 759 0.51 1.23 15.40 2 미래에셋글로벌(주)식C-A 3,612 0.50 1.21 15.28 3 미래에셋글로벌(주)식C-A 2,431 0.50 1.17 15.12 3 미래에셋(주)식C-A 1,021 0.50 -0.38 24.39 1 삼성미국대표주(주)식C-C1 620 0.44 0.99 11.70 2 에셋플러스글로벌(주)식C-C 963 0.40 5.28 18.42 2 에셋플러스글로벌(주)식C-C 3,623 0.39 5.16 18.07 2 AB(주)식C-A 857 0.38 0.34 14.68 1 미래에셋(주)식C-A 2,848 0.37 0.44 29.51 3 미래에셋(주)식C-A 1,082 0.31 0.62 13.76 3 KB스타미(주)식C-A 755 0.31 0.43 13.35 2						해외채권 미래에셋(주)식C-F 921 0.58 -0.91 -0.69 3 삼성미국(주)식C-F 1,035 0.36 -0.32 -0.41 2 삼성글로벌(주)식C 991 0.34 0.02 -1.34 4						해외혼합 삼성미국(주)식C-F 1,678 0.42 0.41 5.86 1 미래에셋(주)식C-A 2,287 0.40 -0.34 1.63 4 미래에셋(주)식C-P2 853 0.38 -0.73 7.66 2					

*순자산 500억원 이상, 1년 이상 운용된 공모펀드 대상, 1주당 수익률 상위 50
*수익등급은 동일 유형내 1년 수익률 상위 1-5등급으로 구분
*올레스 펀드는 대표펀드만 표시, ETF 제외, 운용 규모는 올레스 펀드 순자산 총합

KFR 한국펀드평가