

규제 대란의 빅테크들... 생존 조건은 ‘혁신’보다 ‘대관’

(對官)



일러스트=윤수민 인베스트조선 기자

혁신보다 대관이 중요한 시기가 오고 있다. 플랫폼 확장성을 무기로 사업 규모를 키운 빅테크들은 국정감사를 계기로 본격적인 규제 위협에 직면했다. 창업자·경영진이 각 부처 증인으로 불려나가는 동안 기업은 대관 인력 확충으로 장기전을 대비하고 있다.

문재인 정부 임기 중 마지막 국정감사에서도 기업인을 국감장에 불러 호통 치는 모습이 연출됐다. 이번엔 10대 그룹 총수가 아니라 네이버·카카오·쿠방 등 온라인 플랫폼 기업으로 대상이 바뀌었다.

얼마 전까지만 해도 ‘혁신과 성장’의 아이콘으로 통하던 기업들이다. 외형은 물론 실적도 큰폭으로 개선하며 시장의 지지를 받았다. 1년도 안 돼 주식시장 시가총액 순위를 줄줄이 갈아치울 수 있었던 배경이다.

플랫폼의 성장은 스타트업 투자를 활성화시키고 시장 규모를 키우는 데 일조했지만 무분별한 영역확장에 따른 갑질 및 골목상권 침해 논란도 함께 야기했다.

업계에선 규제 이슈가 장기전이 될지가 관심사다. 일각에선 국정감사와 대선정국을 앞둔 정치적 이슈와 맞닿아 있다는 점에서 이 시기만 지나면 정상화될 수 있을 것이라 기대도 있다. 그러나 빅테크에 대한 규제가 국내뿐 아니라 전세계적인 추세가 되면서 ‘지금부터가 진짜일 수 있다’는 전망도 커지고 있다.

유럽연합(EU)은 불공정거래 방지, 개인정보 보호 등을 위해 빅테크 기업에 대한 규제 강화에 나섰다. 공정과세를 위한 디지털 과세도 추진 중이다. 중국에선 시진핑 주석이 “현대 사회주의 강국 건설”을 내걸고 기업 강력 통제에 나섰다. 글로벌 초대형 플랫폼 본고장인 미국에선 최근 플랫폼 규제를 위한 6개 법안을 하원 법사위에서 통과시켰다.

미국 연방과 주 정부들이 세계 최대 소셜미디어 기업 페이스북을 상대로 제기한 반독점 소송은 법원 기각에도 불구하고, 시사하는 바가 크다. 이는 분석이다. 미 연방거래위원회(FTC)는 페이스북이 소규모 IT 신생기업을 매수해 시장 경쟁을 저해했다고 보고 인스타그램과 왓츠앱을 매각할 것을 법원에 요청했다. 당시 의안은 “온라인 플랫폼의 지배력에 대한 미국 내 우려

를 반영한다”고 평가했다.

각 기업들은 확실한 규제로 강하게 드라이브를 건 미국의 영향을 받아 국내도 비슷한 수준으로 플랫폼 조이기에 나설 가능성을 우려하고 있다.

다만 국내에서 진행 중인 규제 논의는 미국과 다르게 예측이 불가하다는 점이 변수다. 현재 국내 규제 논의는 미국과 비교해 다분히 감정적이고 여론에 편승하는 경향이 짙다는 목소리가 있다. 선거철을 앞두고 미국과 중국이 갈아준 판에 여론을 등에 업고 선봉리 진행하는 것 아니냐는 불만소리가 나오는 까닭이다. 혁신을 부르짖거나 유니콘 탄생을 축하하며 한마디씩 거들던 정치권도 이젠 성난 여론에 편승해 잔소리를 보태는 상황이다.

국내에서 부상하는 규제 논의는 뒷받침되는 근거가 불명확하고 구체적인 방향도 모호해 어떤 결과로 이어질지 예측하기 어렵다는 지적이 나온다. 네이버와 카카오는 물론 성장 가도를 달리는 대다수 플랫폼 기업 입장에서 대처 자체가 쉽지 않은 셈이다. 그러나 플랫폼 기업 입장에서도 혁신보다는 ‘관(官)’을 어떻게 대할 것이냐에 골몰할 수밖에 없다는 푸념이 있다.

실제로 이번 국감은 기업들의 대관 역량 성적표도 함께 드러났다는 평가다. 국감에 앞서 사업 철수 및 상생자금 출연 등 적극적인 대응

네이버·카카오·쿠방·배민 등 빅테크 사업 확장에 제동 건 정부

관 대처 역량이 국감 명운 갈라 대관 인사 영입 행보 본격화 예상

불확실성으로 기업가치 타격 우려 쿠방은 막차? 연쇄 상장 실패 전망

에도 불구하고 규제 강화 여론의 핵심으로 떠오른 곳은 카카오였다. 대관 업무 관계자들 사이에선 “이번 국감은 카카오로 시작해 카카오로 끝날 것”이란 말이 공공연했다.

반면 네이버는 고강도 규제 여론에도 불구하고 국감을 비교적 조용히 지나가는 분위기다. 플랫폼 규제 이슈를 주도한 더불어민주당은 “네이버만큼은 국감 대상에서 제외하겠다”고 공식화하기도 했다. 노동환경 분야에선 잡음이 있었으나 사업 자체적인 영향은 제한적이다.

속도전보다는 리스크 대비에 초점을 맞춰 대관에 특히 공을 들여왔다는 설명이다. 과거 부동산 중개 플랫폼 진출 과정에서 한 차례 논란을 겪은 이후 본격적으로 대관 담당자 영입에 나섰다. 그룹사 공약제단을 통해 정치권과 시

민단체 등 이해관계 충돌 가능성이 있는 곳들과 접점을 늘려오기도 했다.

기업 대관 담당 한 관계자는 “네이버의 확장 전략은 ‘카카오가 한 발짝 앞서나갈 때 등 뒤에 숨어 반 발짝씩만 가자’로 요약된다”며 “M&A를 통해 경쟁자를 집어삼키는 대신 지분 교환을 통해 우군을 늘리는 방법으로 접근한 것도 결과적으로는 리스크를 최소화하는 데 유리한 방법이었던 것”이라고 전했다.

기업들은 장기전에 돌입했다. 윤 총계 국감 이슈를 잘 비껴갔더라도 내년 정권이 바뀔 경우까지 장담할 수 없다 보니 대관조직을 탄탄하게 구성할 필요가 있다고 절감했다.

현재까지는 변호사나 대외홍보 담당자 등 보유 인력으로 대관 업무를 최대한 활용했으나 국감이 마무리되면 본격적인 대관 담당 영입 경쟁도 시작될 것으로 보인다. 다수 플랫폼 사들이 보좌관 동향을 특히 주시하고 있다. 온라인 플랫폼 이전에 주된 정부 국회 규제 대상이었던 이동통신사 대관 담당자들을 영입하려는 시도도 활발히 이뤄지고 있다.

이에 업계에선 “혁신하려면 대관부터 해야 하는 것이냐”는 자조적인 목소리도 크다. 실제 국내 빅테크들은 인제 영입 소식에 있어 관 출신 인사의 이동 소식이 특히 조명받아온 것과도 같은 맥락으로 풀이된다. 국내에서 플랫폼 사업 하려면 ‘대관 인력부터 치밀하게 육성해

야 한다’는 기조도 이미 형성된 분위기다.

해외 위주로 사업을 전개할 수밖에 없는 환경이 조성되고 있다는 분석이다. 기업들은 ‘국내에 숨고르기, 해외의 공격확장’의 네이버 모델이 결과적으로 통할 수밖에 없다는 것을 학습했다.

IT업계 관계자는 “카카오는 해외 사업 비중이 5%에 불과, 사실상 내수 시장에서 독과점적 지위를 최대한 활용한 기업이었다. 반면 네이버는 해외에선 공격적으로 M&A하더라도 국내에선 금융업 간판결재 대출 및 스마트스토어 판매자나 영세상인들에게 저리로 대출해주는 등 국내보다는 해외에서 싸우겠다는 것을 보여준 측면이 있다”고 설명했다.

이어 “이 경우 피해를 보는 쪽은 결국 소비자”라고 지적했다. 시장 각지에 분산된 데이터를 플랫폼 안에 묶어 서비스 개선에 활용할 여량이 있더라도 기업들의 실제 활용은 금기시된 탓이다.

사업 불확실성이 커진 만큼 기업가치에도 타격이 불가피할 것으로 보인다. 적자임에도 높은 기업 가치를 인정해줄 수 있었던 성장성이 나 확장성에 제동이 걸렸다. 인플레이션 우려와 함께 유동성 회수 시점이 임박했다는 시장의 우려도 투자 심리에 영향을 미칠 전망이다.

나스닥에 100조원 규모로 상장한 쿠방이 사실상 막차였다는 인식도 확산 중이다. 그리고 쿠방의 주가는 상장 직후에 비해 반토막이 났다. 실제로 마켓컬리와 오아시스, SSG닷컴 등 커머스 후발주자의 나스닥 진출 가능성은 더 이상 언급되지 않고 있다. 상장을 통한 회수 기회가 줄어드는 만큼 창업 시장 자체가 활력을 잃게 될 거란 우려도 적지 않다.

증권사 애널리스트는 “기업가치를 제대로 책정받기 위해 그간 플랫폼을 앞세워 왔던 기업들이 이젠 오히려 플랫폼 꼬리표를 원치 않는 상황이 됐다. 지난해부터 시작된 유동성 장세로 큰 수혜를 입었지만 금융환경이 더이상 우호적으로 작용하고 있지 않다. 투자유치 시 밸류에이션 책정에 영향을 끼칠 가능성이 크고 상장 실패 등 연쇄효과를 일으킬 것이라 본다”고 내다봤다.

하지은·정낙영 인베스트조선 기자

빅테크 규제 이슈 및 대관조직 현황

| | 네이버 | 카카오 | 쿠방 | 배민 |
|-------------------|---|--|--|--|
| 논란 사항 | <ul style="list-style-type: none"> 직장 내 괴롭힘 주 52시간 및 근로기준법 위반 및 임금 체불 자사 스마트스토어 상품을 검색 상단에 노출한 혐의 | <ul style="list-style-type: none"> 김범수 의장 개인회사 케이큐브홀딩스 ▲금산분리 위반 ▲자료 누락 및 허위 보고 택시 호출 시장 독점한 카카오 모빌리티의 과도한 수수료 가맹택시에 대한 콜 몰아주기 의혹 | <ul style="list-style-type: none"> 납품업체 상대 불공정거래 물류센터 노동자와 배송기사 처우 문제 자사 PB상품을 우선노출하는 등 검색 알고리즘 조작 혐의 | <ul style="list-style-type: none"> 수수료 착취 및 골목상권 침해 빠른 배달을 압박하는 배차 알고리즘 적용 의혹 |
| 대관조직 주요 인물 | <ul style="list-style-type: none"> 이광용 정책전략TF 책임리더(前 방송통신위원회 서기관) 손지윤 정책전략TF 책임리더(前 미래창조과학부 뉴미디어정책과장, 과학기술정보통신부 전파방송관리과장) | <ul style="list-style-type: none"> 조석영 ESG 리스크관리 총괄(前 서울중앙지방검찰청 부장검사) 우영규 부사장(前 4차산업혁명위원회지원단 총괄팀장) 추호현 카카오페이 금융정책실장(금감원 공채 2기 출신) | <ul style="list-style-type: none"> 강한승 경영관리총괄 대표이사(前 청와대 법무비서관) 추경민 대관업무 담당 부사장(前 서울시 정무수석) 정한모 정책실 소속(前 청와대 일자리기획비서관실 선임행정관) | <ul style="list-style-type: none"> 김상현 부회장(前 서울지방방법원 판사, LG그룹 법무팀 부사장) 함윤식 고객중심경영부문장 겸 법무실장(前 서울고등법원 판사) |

빅테크 압박하는 정부

| | |
|----------------|---|
| 공정거래위원회 | 대형 플랫폼 규제 위해 온라인플랫폼공정화법 제정 및 전자상거래법 개정 추진 |
| 금융위원회 | 플랫폼의 다른 금융사 투자상품 비교 및 추천 금지 |
| 방송통신위원회 | 입점 업체 잘못에 대한 방조 책임 부과(온라인플랫폼이용자보호법) |
| 중소벤처기업부 | 임의로 수수료 인상 금지(대·중소기업상생협력 촉진법) |

출처: 각사

사모펀드 개편안 시행... 운동장 넓어진 대형사 vs. 고민 깊어진 중소 PEF

출자자 범위 두고 막판까지 진통 대형사들, 대체부문 확대에 고심 중소 PE들은 펀드 결성 '노란불'

사모펀드(PEF)의 분류를 단순화하는 자본시장법 개정안이 이달부터 시행된다. 일반 투자자를 상대로 한 PEF의 투자자 보호 장치는 강화하는 한편, 기존 경영참여형(現 기관전용 사모펀드) PEF의 투자 제약은 상당 부분 사라졌다.

기업 대출부터 부동산 프로젝트파이낸싱(PF)까지 기관 및 전문투자자들이 참여하는 PEF의 활동 반경은 크게 넓어지게 됐다. 그러나 이 가운데서도 블라인드 펀드를 운용하는 대형 운용사와 프로젝트 중심 중소형 운용사의 명암은 다소 엇갈린다는 평가가 나온다.

21일부터 시행되는 자본시장법 일부 개정안의 핵심은 기존 전문투자형과 경영참여형으로 나누던 사모펀드 분류 체계를 일반 사모펀드와 기관전용 사모펀드로 나누는 것이다. 출자자(LP)의 성격만을 구분하고 투자 방식과 대상에 대한 규제는 대폭 축소했다.

기관전용 PEF는 과거 경영참여형 PEF에 적용한 투자 대상별 지분 10% 이상 투자 및 이사 선임을 필수로 하는 규제를 적용받지 않는다. 기업에 대한 대출과 부동산 개발에 대한 투자도 가능하다.

| 구분 | 전문투자형 사모펀드 | 경영참여형 사모펀드 | 일반·기관전용 사모펀드 |
|--------|--|---------------------------|--|
| 차입 | 400% 이내 (금전차입, 대여, 채무보증, 파생상품 투자 등) | 10% 이내 (SPC는 300% 이내) | 400% 이내 (금전차입, 대여, 채무보증, 파생상품 투자 등) |
| 대출 | 가능(단, 개인대출 금지) | 불가능 | 가능(단, 개인대출 금지) |
| 의결권 제한 | 10% 초과 주식보유분 의결권 행사 제한 | 해당 없음 | 의결권 제한 폐지 |
| 투자 목적 | 해당 없음 | 출자금 50% 이상 2년 내 경영참여목적 투자 | 투자목적 제한 폐지 |
| 지분 취득 | 해당 없음 | 의결권 있는 주 10% 이상 취득 | 지분취득 의무 폐지 |
| 보유 | 해당 없음 | 취득 후 6개월 이상 보유 | 지분보유 의무 폐지 |

출처: 금융위원회

다만 P2P 및 대부업자 등과 연계한 개인 대출, 유흥업과 같은 사행업종에 대출은 금지된다. 국내 PEF들은 외국계 PEF와 달리 10%를 적용받아 유니콘 기업, 또는 성장 가능성이 높은 기업들에 대한 투자가 불가능했지만 이전 자유로운 투자가 가능해졌다.

이에 따라 국내 대형 PEF들은 분주하게 움직이고 있다. IMM PE와 VIG파트너스는 크레딧펀드를 운용할 법인과 조식을 각각 신설했고, 스티크인베스트먼트와 글렌우드PE도 이 같은 움직임에 동참했다. 현재 국내 대형 PEF들 대부분 경영권 거래에 집중하는 펀드 외에 대체투

자 부문을 강화하는 전략을 구상하고 있는 것으로 전해진다. PEF의 전통적인 투자방식인 경영참여에서 벗어나 사모대출펀드(PDF), 신용펀드(PCF), 크레딧펀드 등 다양한 전략 구사가 가능할 것으로 전망된다.

국내 한 PEF 대표급 관계자는 "일부 대형사들을 중심으로 대체투자 부문을 강화하고 새로운 투자처 및 수단을 확보하는 것에 고심하고 있다"며 "다양한 투자가 가능해진 만큼 PEF의 지분이 점차 확대할 것으로 전망한다"고 말했다.

PEF의 투자대상이 다변화하면서 앞으로 각 운용사별 색채가 뚜렷하게 드러나

는 거래들이 나타날 것이란 기대감도 있는 반면, 운용사들에겐 확실한 정체성을 확립해야 하는 숙제가 남았다.

사실 PEF 제도 개편은 다수의 운용사들에겐 반길 만한 규제 완화 정책이지만, 기관전용 PEF에 포함된 대형 운용사들과 중소·중견 운용사들의 이해 관계는 다소 다르다는 평가도 있다. 이는 출자자의 범위를 제한하는 규제 때문이다.

과거엔 경영참여형과 전문투자형 사모펀드 모두 ▲3억원 이상을 출자하는 일반투자자 ▲전문투자자 ▲기관투자자 등으로부터 자금 모집이 가능했다. 개편한 제도에선 일반 사모펀드의 출자자 범위는 기존과 동일하지만 기관전용 사모펀드의 경우엔 일반(개인) 투자자는 참여할 수 없다. 전문투자자 또한 기관투자자에 준하는 요건을 갖추도록 제한했다. 사실상 기관전용 사모펀드의 출자자 범위가 줄어들게 된 셈이다.

정부는 당초 기업들의 사모펀드에 대한 출자도 상장회사에 국한하는 방안을 추진했다. 그러나 규제개혁위원회 및 업

계의 일부 반발로 인해 현재는 해당안을 수정하기 위한 작업에 돌입한 것으로 전해진다. 상장회사가 아닌 기업들도 LP로 참여할 수 있게 개정하더라도 참여 가능한 기업의 자산 건전성에 대한 비교적 엄격한 잣대가 적용될 예정이기 때문에 일부 PEF들은 투자자 모집에 상당히 어려움을 겪을 수 있을 것이란 평가도 나온다.

사실 주로 국내의 기관투자자로부터 출자 받아 대규모 블라인드펀드 결성이 가능한 대형사들은 향후에도 펀드레이징에 큰 어려움이 예상되지 않는다. 기존엔 49인 이내의 투자자로부터 출자 받아야 했기 때문에 수천억원에서 조 단위에 이르는 펀드를 결성하기 위해서 기관투자자 외에 일반투자자 또는 전문투자자로부터 출자를 받아야 할 유인이 없었다. 오히려 LP의 수가 기존 49인에서 100으로 늘어났기 때문에 더 많은 기관투자자들의 참여를 기대해 볼 여지도 있다.

반대로 블라인드펀드없이 프로젝트펀드만을 운용하는 운용사들은 과거 고객 자산가를 포함한 일반투자자, 상장 또는

비상장 기업 등 수 십억원 단위를 출자하는 투자자들로부터 펀드를 결성해 거래를 성사하는 경우가 많았다. 연기금 또는 공제회의 출자 사업에서 자금을 받아내기 어려운 신생 PE 또는 투자금회수(엑시트) 성과가 미미한 중소·중견 PEF가 그 대상이다.

법 개정 이후 흔히 '전주(錢主)로 불리는 개인투자자의 자금을 받지 못할 뿐더러 전문투자자의 기준도 엄격해졌다. 끈끈한 관계를 유지해 온 기업 투자자로부터 자금을 유치하기도 어려워진 상황이 펼쳐지면서 자본시장법 개정 앞서 앞다퉈 펀드 결성을 완료하려는 움직임이 나타나기도 했다.

PEF 업계 한 관계자는 "과거 신생 PE 또는 중소·중견 PE들이 개인 및 중소기업 자금을 운용하면서 성장 전략을 마련한 경우가 대부분이었으나 이제는 원칙적으로 불가능해졌다"며 "우리나라 기관투자자 풀은 제한적이고 기관 및 정책자금의 출자 금액도 제한이 있기 때문에 법 개정 이전 펀드를 결성해놓자는 움직임이 있었다"고 말했다.

그렇다고 기관전용 사모펀드 지위를 포기하고 일반 사모펀드를 운용하기도 쉽지 않은 않다. 투자 전략은 기관전용 사모펀드와 크게 다르지 않지만 적용되는 규제는 훨씬 엄격하다. 이는 사모펀드 제도 개편 취지가 일반, 즉 개인 투자자의 보호장치를 마련하고 동시에 선수들로 불리는 기관·전문투자자들에게 자율성을 부여하지는 못했기 때문이다. 자본시장 내에서 PEF의 영향력이 점차 확대하고 있는 상황에서 사모펀드의 생태계가 더욱 안정적으로 자리잡기 위해서 보다 세밀한 법 적용이 필요하다는 지적이 나온다.

한지웅 인베스트조선 기자



인생의 꽃길만을, 멋지게 디자인된 미래를, 맞닿는 일상을, 친구같은 든든함을.

든든한 내편 하나
교보생명 FP

활짝 핀 꽃길만을 선사합니다. 바라던 인생을 디자인해 드립니다. 맞닿는 일상을 대접합니다. 친구처럼 당신의 곁을 지킵니다. 늘 고객 가까이에서 고객의 든든한 편이 되는 사람. 바로, 교보생명 FP입니다.

대장동 개발과 새마을금고 논란의 공통점... "이득은 누가?"

온 나라를 뒤흔든 대장동 개발과 화천 대우 사태의 본질은 하나다. "성남시에 돌아갔어야 할 1조원대 개발이익의 최종 귀속자가 누구냐."

자본시장에서 70조원을 운용하는 새마을금고 중앙회가 신설회사, 혹은 특수관계가 의심되는 사모펀드(PEF) 운용사를 선정해 수천억원대 투자금을 제공하면서 여러 의혹들이 불거지고 있다. 역시 사태의 본질은 하나다. "새마을금고가 이런 식으로 운용사를 뽑으면서 생기는 이익이 최종적으로 누구에게 돌아가느냐." "어느 운용사를 뽑든 무슨 상관이나, 돈만 잘 벌면 그만"이라는 해명으로 부족하다. "화천대우로 개발이익이 돌아가든, 천화동인으로 돌아가든, 성남시가 5000억원을 받았으니 충분하다"는 해명과 같다.

인베스트조선의 새마을금고 취재 과정에서 여러 제보가 쏟아졌는데 이 가운데 주된 내용이 "새마을금고의 사모펀드 운용사 선정 과정이 다른 목적을 위해 진행되는 것 아니냐"는 의구심이었다. 즉 투자시장에서 '루키(Rookie)'에 해당되는 소형·신생 운용사를 골라서 거래 기회와 투자금을 제공하고, 그 과정에서 난지시 새마을금고가 원하는 다른 운용사를 끼워넣는다는 것.

이렇게 남몰래 밀어준 운용사가 새마을금고의 특정 인사와 특수관계에 있다면? 혹은 외부에서 누군가의 청탁을 받았다면? 영화 같은 얘기지만 막상 의혹의 눈초리로 관련 거래를 찾아보니 의혹이 섞인 정황들이 쏟아지기 시작했다.

사례를 들어보자. 새마을금고가 인터넷은행 '케이뱅크'에 투자하겠다는 의사를 보이자 내로라 할 운용사들이 투자대행을 해줄 수 있다며 관심을 보였다. 하지만 중앙회는 "어느 운용사를 선정했다"는 사실을 업계에



사모펀드 선정 과정에서 이력 없는 회사 수시로 등장 무경력자 역대 연봉 취업도... 질문엔 모두 '노코멘트'

잘 알리지 않았고 쉬쉬하는 분위기였다. 결국 설립 2년차 MC파트너스, 류혁 신용공제 대표의 전 직장 관련 회사인 토니PE(옛 아이스팀파트너스) 이름이 나왔다. 왜 그 회사들을 '내정' 하시피했는지 질의하니 일절 '노코멘트'. 새마을금고는 수월여객 경영권을 인수할 때도 MC파트너스를 공동 운용사로 선정해줬다.

샌트로이드의 글로벌 골프업체 테일러메이드, ST리더스PE의 M캐피탈 등에 새마을금고가 투자를 단행할 때마다 "박차훈 중앙회장의 친인척이 이 거래를 주도한다"는 '괴소문'(?!)이 시장에 돌리다 피졌다. 일부는 사실이 아닌 것으로 드러났지만 그렇게 소문이 퍼질 만한 이유들이 나왔다. 경남 양산 중소기업에서 사외이사를 하던 최우성 씨가 '누군지 모를 분'의 소개로 관련 운용사 ST리더스실장으로 달격 뻘뻘했다. 그는 M캐피탈에 '전무'로 취업하고 역대 연봉을 받게 됐다. 이런 자리를 왜 만들고, 굳이 그를 뽑았는가 이유를 물으니 새마을금고도, M캐피탈도 모두 '노코멘트'.

사실 신생 사모펀드 운용사를 선정하는 것 자체가 잘못된 아니다. '뒤통수' 운용사를 살펴봤다가 이 시장에서 자리잡게 해준다면 자본시장 전체로 봐도 바람직한 일이다. 하지만 이를 위해서 선정 과정이 투명하든가, 실력을 기대할 만한 이유라도 나와야 의구심이 발생하지 않는다.

석연찮은 과정으로 새마을금고에 간택된 운용사들에게 펀드 운용의 전문성과 이력, 역량을 물어보면 "투자금을 받았으니 앞으로 사람을 많이 뽑을 겁니다" 같은 수준의 대답이 돌아온다. 충분한 인력과 펀드매니저를 갖춘 곳이 이제부터 사람 더 뽑겠다는, 완전히 주ockey 전도된 상황이다.

이런 수준의 운용사들이 새마을금고로부터 낙점됐다고 해서 조 단위 펀드를 만들고, '핫플레이어'로 언론의 스포트라이트를 받는 상황은 자본시장의 건전성과 미래를 망친다. 이런 운용사들이 주도한 투자, 특히 바이아웃 거래들이 수년 뒤 어떤 성과를 낼지는 정말 미지수다.

현상영 인베스트조선 기자

해외서 각광 ‘컨티뉴에이션 펀드’... 한국 시장서도 활용될까

(Continuation Fund)

대형화된 사모펀드 만기 전 새 펀드 꾸러 기존 자산 이전 중요 투자회수 수단으로 부상 국내 사례 없지만 도입 가능성

해외 사모펀드(PEF) 시장에서 컨티뉴에이션 펀드(Continuation Fund)가 화두다. 시장이 커지고 투자 호흡도 길어짐에 따라 운용사(GP)들은 기존 포트폴리오를 새로 꾸린 펀드에 이전해 시간을 벌려는 의지가 커졌다. 과거 컨티뉴에이션 펀드는 실패한 자산을 담는다는 인식이 강했지만 팬데믹 이후엔 우량 포트폴리오를 더 좋은 시기에 팔기 위해 활용하는 경우가 많아졌다. 대형 투자가 늘어난 한국 시장에서도 컨티뉴에이션 펀드가 회수 수단으로 자리잡을 지 관심이 모아진다.

사모펀드 시장 규모가 커지면서 자연히 개별 투자건의 규모도 과거보다 커졌다. 그만큼 한 번에 투자 회수를 하기 어렵거나 오래 걸리는 사례가 늘었는데, 출자자(LP)들은 회수까지 무한정 기다릴 수 없다. 해외에선 일찌감치 다양한 회수 기법과 시간을 벌 수단을 고안해 왔다. 대표적인 것이 세컨더리(Secondary) 거래다. 국내에서는 통상 한 운용사의 포트폴리오를 다른 GP가 인수하는 것을 의미하는데, 해외에선 주로 PEF의 LP 출자 지분을 다른 LP가 사가는 것을 뜻한다. 기존 LP의 회수, 신규 LP의 투자 욕구를 채울 방안이다.

PEF 만기를 늘리려는 시도도 늘고 있

다. 10년 만기(5년 투자, 5년 회수)의 펀드가 주를 이루는데 투자 전략이 다양해졌고 전보다 긴 호흡을 요하는 투자처도 많아졌다. 이 때문에 칼라일 등 대형 GP는 투자 10년, 회수 10년의 초장기 펀드 결성을 피하기도 했다.

최근 해외에서의 새로운 트렌드는 컨티뉴에이션 펀드 활용이다. 기존 펀드의 만기가 얼마 남지 않은 경우 GP가 LP를 모아 새 펀드를 꾸리고, 기존 펀드 자산을 이전하는 방식이다. 말 그대로 기존 포트폴리오를 계속 이어갈 수 있는 펀드다. LP 교체 한 형태로 볼 수 있는데, 펀드를 새로 만드니 만기는 다시 갱신된다.

컨티뉴에이션 펀드는 한때 부실화한 PEF를 구조조정하는 수단으로 폼파했다. 만기가 다 되도록 회수하지 못한 포트폴리오가 있으면 어쩔 수 없이 처분할 때까지 맡겨둘 수단이 필요해 이를 결성하는 경우가 많아졌다.

코로나 팬데믹 이후 분위기가 달라졌다. 글로벌 경기가 위축되며 우량한 포트폴리오도 제값을 받고 팔기 어려웠다. 강력한 성장 잠재력이 있는 자산이라면 GP 입장에서도 회수를 서두르는 것보다 시간을 버는 편이 유리하다. 외신 등에 따르면 컨티뉴에이션 펀드 시장 규모는 작년 한해 급성장했다. 기업공개(IPO)나 스팩(SPAC) 등과 같은 선택지로 자리잡았다는 평가도 나온다.

올해 유럽 운용사 BC파트너스는 글로벌 학술 출판사 스프링어 네이처(Springer Nature) 투자를 이어가기 위해 컨티뉴

에이션 펀드를 결성했다. 자본시장이 위축되며 상장(IPO) 계획이 틀어진 탓이다. 미국 웹스터 에퀴티(Webster Equity)도 올해 2014년 펀드로 인수한 2개사를 컨티뉴에이션 펀드에 이전했다.

컨티뉴에이션 펀드를 활용하면 GP는 관리보수를 받으면서 여유있게 회수 시기를 노릴 수 있다. 기존 LP들은 GP의 투자회수 결과에 영향을 받지 않고 유동성을 회수할 수 있다. 신규 LP들은 펀드 결성 시 자신들의 요구를 최대한 반영할 수 있다. 해외에선 초장기 투자를 선호하는 LP도 적지 않다. 컨티뉴에이션 펀드 자금만 전문적으로 매칭해주는 주선사도 있는 것으로 전해진다.

대형 PEF 관계자는 “컨티뉴에이션 펀드는 사전거래 성격도 있다 보니 LP들이 싫어했고 실패한 투자란 인식이 있었는데 지금은 달라졌다”고 말했다.

국내에선 아직 컨티뉴에이션 펀드가 활용된 사례가 없다. 이제 GP간 세컨더리 거래가 늘고 있을 뿐 LP 지분 손바뀜 사례도 많지 않다. 한앤컴퍼니가 가장 다양하고 적극적인 수단을 활용하고 있으나 아직 해외 수준의 움직임은 아니다. 한앤컴퍼니는 2017년 쌍용C&E(전 쌍용양회)를 통해 대한시멘트를 인수해, 1호 펀드의 시멘트 포트폴리오를 2호로 모았다. 작년엔 하나금융그룹과 손잡고 에이치라인해운 출자자 교체 작업을 진행했는데, 실질적으로 리파이낸싱 성격으로 보아야 하는 거래란 평가다.

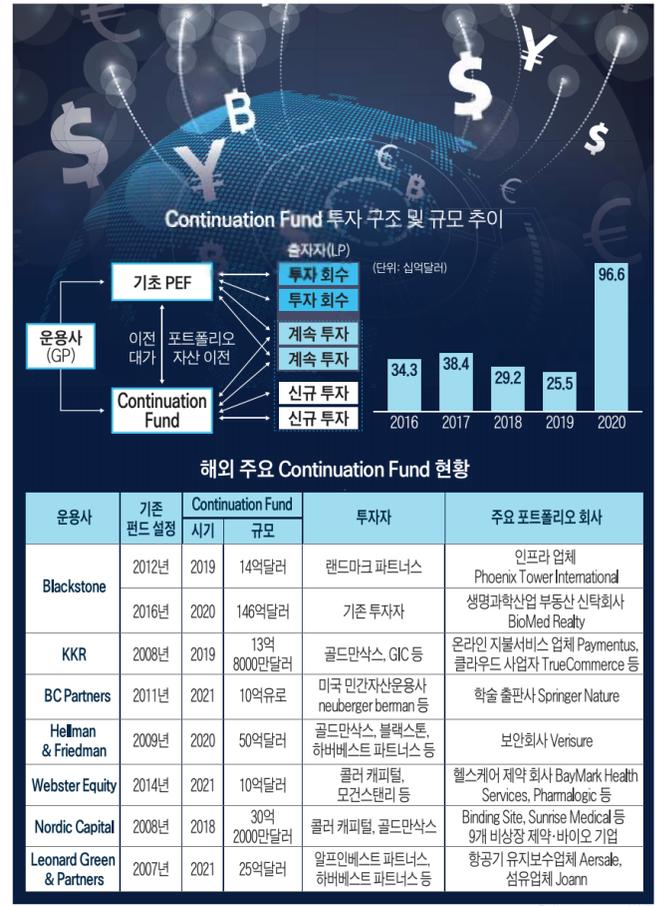
앞으로 국내에서도 컨티뉴에이션 펀드

가 활용될 여지는 있다. 해외처럼 PEF 시장이 급성장하고 있고, 대형 운용사들이 가진 조 단위 포트폴리오도 수두룩하다. 외부 변수에 따라 펀드 만기 즈음 일시적으로 기업가치가 하락할 수 있고, 타격을 입었던 제조기업들의 실적도 회복되는 사례도 많았다. 시간에 쫓겨 환값에 자산을 정리하거나, 청산법인 형태로 넘어가 평판 하락을 겪은 운용사가 적지 않다. 이는 기존 LP 입장에서도 부담이다.

우량한 자산이라 당장 새주인을 찾기 쉽지 않은 경우도 있다. 예를 들어 한앤컴퍼니의 환운시스템 매각 작업은 당초 시장 예상보다 더디게 진행되고 있는데 이는 회사가 우량한 만큼 몸값이 너무 높아서라는 평가가 나온다. 여유를 두고 미래차 부품 선도기업으로 자리 잡아가면 높은 몸값도 시장의 인정을 받을 가능성이 커진다. 이런 우량 기업이라면 컨티뉴에이션 펀드를 활용할 만하다.

다른 대형 PEF 운용사 관계자는 “컨티뉴에이션 펀드를 활용하면 GP는 우량 포트폴리오를 시기에 쫓겨 팔지 않아도 되고, 기존 LP는 늦지 않게 자금을 회수할 수 있으며, 새 LP는 너무 비싸지 않은 가격에 투자하는 등 장점이 많다”며 “해외 시장에서는 컨티뉴에이션 펀드가 큰 화두인데 국내에서도 활용하게 될 가능성이 있다”고 말했다.

위상호·남미래 인베스트조선 기자



‘3%룰’ 1년도 안 돼 무력화... 재계 꿈수 대응



사조산업, 우회 수법으로 ‘해결’ 지분 쪼개기·매입으로 방어막 해외선 소액주주 강력 보호장치

작년 연말 재계는 공정거래 3법으로 시끄러웠다. 박용만 당시 대한상공회의소 회장은 긴급 기자회견을 열고 공정거래법 개정안에 대해 반대의 목소리를 높이기도 했다. 그럼에도 여당은 이를 관철시키면서 투명한 기업 지배구조가 만들어지는데 큰 획을 그었다고 자평했다.

법안이 통과된 지 채 1년이 안 돼서 공정경제 3법의 주요 골자인 ‘3%룰’의 실효성이 근간부터 흔들리고 있다. 기업들은 해당 법을 통과할 수 있는 우회로를 만들어서 이를 무력화시키고 있다. 해당 법안에 대해 추가적인 보완책이 필요하다는 목소리가 커지고 있다.

‘3%룰’이란 상장사 감사나 감사위원을 선임할 경우 지배주주나 특수관계인이 주식 3%만 행사하도록 제한하는 법이다. 기업들이 가장 심하게 저항했던 법으로 기업 이사회에서 주주의 의결권을 제한하는 전 세계 어디에도 없는 규제라고 맞섰다. 기업들의 저항이 강하다 보니 실제 법 통과 과정에서 일부가 개정돼 사외이사인 감사를 선임할 때는 최대주주와 특수관계인의 지분을 합산하지 않고 개별적으로 3% 의결권만을 인정하도록 완화했다.

재계의 우려와 달리 투자자들은 해당 법 통과에 환호했다. 그간 오너 중심으로 거수기 역할에 불과했던 이사회가 제대로 작동할 수 있는 틀이 만들어진 전 계기를 마련했다고 평가했기 때문이다.

하지만 이런 기대는 몇몇 케이스를 통해서 무너져 내리고 있다.

대표적으로 지난달 사조산업은 해당 법을 우회하는 방법을 통해서 오너에 유리한 의사결정을 관철시켰다.

사조산업 소액주주들은 주진우 회장 등 오너일가의 이익을 위해서 비상장 계열사 캐슬렉스서울과 캐슬렉스제주의 합병을 추진한 것에 대해 반대하며 ‘더 이상 대주주의 전횡을 볼 수 없다’고 단체 행동을 나섰다. 이를 위해서 소액주주연대를 구성하고 2021년 7월 주주명부 열람 등을 통해 우호지분을 확보, 임시주총 소집 요구에 나선다.

해당 임시주총 안건으로 사조산업 소액주주연대는 ▲주진우 대표이사 해임 ▲감사위원 3인 해임 ▲소액주주연대 추천 감사위원 및 사외이사 선임 등 3건의 안건을 올렸다. 여기서 3%룰이 적용되는 소액주주연대 추천 감사위원 안건 폐기를 위해서 사조산업은 우회적인 방법을 동원한다.

최대주주 및 특수관계인의 지분율이 50%가 넘기 때문에 3%룰에 따라 이들의 의결권 제약을 피하기 위해서 주진우 회장의 부인을 비롯한 사조대립, 사조랜더택 등 계열사가 사조산업의 지분을 쪼개어 매입한다. 이를 통해 특수관계인 및 계열사의 의결권 지분율을 높임으로써 소액주주연대의 안건을 폐기시킨다. 대신 주 회장이 추천한 감사위원을 선임함으로써 소액주주연대의 시도는 완전히 무산된다. 오너 일가의 지분 쪼개기 및 매입을 통해서 사실상 3%룰이 무력화된 것이다.

이후 주 회장은 소액주주연대의 표

대결에서 이기기 위해 대역한 주식을 회수한다. 대역의 목적이 어디까지 소액주주가 추천한 감사위원 선임을 막기 위함인 분명해지는 대목이다.

결국 해당 케이스에서 드러나듯이 입법 과정에서 지배주주나 특수관계인의 주식 3%만 행사하도록 제한하는 것에서 개별적으로 3%로 풀어준 것만으로도 해당 법의 우회로가 생긴 것이다. 이런 식으로 지분조각기가 가능하다면 비단 계열사뿐만 아니라 특수목적법인 또는 펀드들을 활용할 수 있다는 견해도 나온다. 기업이 자사에 우군 역할을 해줄 ‘백기사’를 만들어 이들에게 지분을 쪼개어 주면 얼마든지 소액주주의 안건을 무력화시킬 수 있기 때문이다. 이를 그대로 방치해두면 해당 법안은 사실상 사문화 될 것이란 견해다.

이에 따라 해당 우회방식에 대한 법의 보완책이 필요하다는 지적이 제기된다.

개정된 대주주 및 특별관계인 지분을 원안대로 합산 3%로 의결권 제한이 필요하다는 주장이다. 더불어 대주주의 주식 대역은 주총때 의결권 제한이 필요한 단목소리다. 또한 주주명부 제공자를 사측이 아닌 예탁결제원에서 제공하고, 사측이 위임한 의결권에 대해서 주주 상호 간 검증이 필요하다란 의견이 나온다. 제도 보완책이 안 나오면 사조산업 같은 우회로를 활용한 방식을 통해 3%룰은 사문화 될 것이란 관측이다.

한 외국계 로펌 변호사는 “3%룰이 없다고 하더라도 미국의 경우, 소액주주 대표소송 등 소액주주 보호 장치가 상당히 강하게 만들어져 있다”고 말했다.

양선우 인베스트조선 기자

**원칙은 곧게
믿음은 곧게**

금융이 지켜야 할 원칙
고객과 지켜야 할 약속
한국투자증권이 지켜줍니다

true friend 한국투자 증권



ESG way to Green Earth



친환경 금융의 시작, 쓸과 물리가 앞장섭니다

신한금융그룹의 대표 캐릭터인 **SOL EXPLORERS**는 북극성에서 지구별을 지키기 위해 찾아온 쓸과 탐험대 친구들입니다

인플레이션은 노이즈일 뿐... 新 박스피 원인은 '피크아웃' '테이퍼링'

(고점 후 아웃)

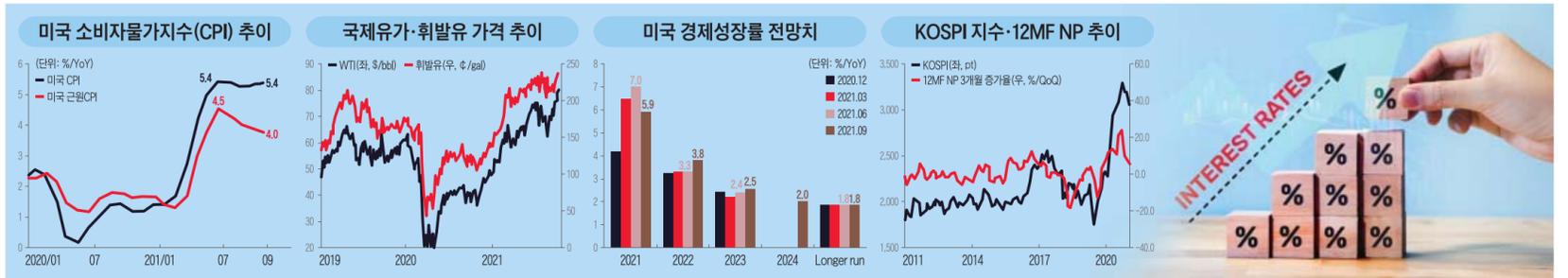
(양적완화 축소)

9월 美 물가 지수 예상 범위 내
형다 사태 불확실성도 줄어
글로벌 경기회복 속도 느리고
'유동성의 힘' 떨어진 게 문제

코스피가 다시 박스피에 갇혔다. 4000까지 무정차로 돌진할 것 같았던 지수는 3300선을 몇 차례 넘나드는 데 그쳤다. 오히려 최근엔 지수가 6개월 만에 3000선 아래로 밀리며 일부 투자자들을 공황상태로 몰아넣기도 했다. 코스피지수가 2900과 3300사이에서 새로운 박스권을 형성하며 지루한 공방을 당장간 이어갈 거란 전망이 힘을 얻고 있다.

증시 약세의 배경으로 최근 가장 많이 지목되는 게 인플레이션 우려와 중국 헝다그룹 사태다. 최근 유가와 천연가스, 철광석 가격이 급등하며 글로벌 생산자 물가에 악영향을 주고 있다. 헝다그룹 사태는 중국 부동산금융 격락률 우려를 자극했다. 최근 중국 증시가 약세를 보인 배경이다.

그러나 증시 전문가들은 코스피 약세와 관련, 보다 근본적인 이유에 주목하고 있다. 지난 2분기를 기점으로 코로나19에 따른 거시효과가 모두 소멸했고, 지나치게 빨리 커진 실적 기대감이 제자리를 찾아갈 시간이 필요하다는 것이다. 과도하게 풀린 유동성이 역효과를 내기 시작하며 유동성 축소가 불가피한 수순에 접어들었다는 점도 '신(新) 박스피'의 핵심 배경으로 지목된다.



출처: 이베스트투자증권, 대신증권 등

14일 발표된 미국 9월 소비자물가지수(CPI)는 전년 대비 5.4% 상승해 예상치 5.3%를 소폭 상회했다. 그러나 에너지 등 변동성이 심한 항목을 제외한 '근원 CPI'는 4.0%로 예상치와 부합했다. 근원 CPI는 지난 7월 4.5%로 최고점을 찍은 이후 시장의 예상 범위 안에서 일단 하향 추세다.

3분기 CPI의 급등은 사실상 예정된 수치였다는 게 전문가들의 평가다. 지난해 3분기는 코로나19 글로벌 팬데믹(대유행) 이후 멈춰섰던 경제가 막 다시 돌아가기 시작했던 시기다. 여기에 일상 회복이 가속화하며 수요는 이전 수준으로 돌아왔는데, 공급은 이에 미치지 못하고 있는 상황이 수개월째 지속되고 있다. 글로벌 유동성도 사상 최고 수치를 경신하며 돈이 풀린 대로 풀린 상태라 물가가 오르지 않을 수 없는 상황이라는 것이다.

15일 발표된 미국 생산자물가지수(PPI) 역시 시장에 안도감을 줬다. 9월 미국 PPI 상승치는 전월대비 0.5%로, 시

장 예상인 0.6%를 하회했다. 특히 에너지 등을 제외한 근원 PPI는 0.2% 상승해 시장 전망치 0.5%를 크게 밑돌았다. 이에 힘입어 장중 미국 S&P지수는 4400선을, 나스닥지수는 1만5000선을 회복하기도 했다.

한 증권사 트레이더는 "유럽의 바람이 줄어들며 폭락장이 여의지 않았고 중국·호주 분장 등 예측할 수 없었던 사건이 잇따른 상황에서 날씨가 추워지자 에너지(發) 원자재 가격 폭등이 온 것"이라며 "이런 상황이 당분간은 여쭙 수 없겠지만, 내년까지 지속될 거라고 보기는 조금 어렵다고 본다"고 말했다.

헝다그룹 역시 채무불이행(디폴트) 우려가 증시로 파급됐던 9월보다는 상황이 나아졌다는 평가다. 오는 23일 유예기한이 만료되는 1억1900만달러(약1400억원) 규모 달러채권에 이자를 지급하지 않으면 디폴트가 되지만, 중국 정부가 '유동성은 공급하되 불이익은 주는' 방향으로 움직이고 있다는 정황이 포착되며 불

확실성이 어느 정도 사라졌다는 분석이 많다.

그럼 코스피는 대체 왜 이런 것일까. 투자업계 최전선의 운용역들은 한 목소리로 '피크아웃 우려'를 지목한다. 올해 상반기까지는 코스피 상장기업 예상 이익 추정치가 가파르게 상승했다. 지수 역시 이를 선반영하며 따라 올랐다.

7월을 기점으로 코스피 기업 이익 증가 전망치는 확연하게 꺾였다. 쿼트와이즈에 따르면, 3개월 전 대비 코스피 12개월 선행 순이익 추정치 변화율은 6월 고점을 찍은 뒤 급격히 하락했다. 코스피가 지난해 말부터 이어진 급등 랠리를 마감한 것도 이 시점이다.

올 초만 해도 3분기부터는 경기 회복세가 본격적으로 나타날 거라는 기대감이 금융시장을 지배했다. 백신 접종과 함께 일상이 돌아오고, 산업 전반이 다시

활기를 띠 거라는 예상이 많았다. 미국 연방준비제도(Fed:연준)는 지난 6월, 미국의 2021년 경제성장률 전망치를 7%로 높여 잡기도 했다. 불과 반년 전 4%대로 추정했던 것과는 큰 차이였다.

막상 하반기가 되자 델타변이의 확산, 그리고 물류대란이 빚은 인플레이션 우려로 성장에 대한 기대감은 대부분 퇴색됐다. 미 연준은 지난 9월 올해 성장 전망치를 5.9%로 수정했다. 글로벌 경기가 예상보다 느리게 회복되며, 수출 대기업이 많은 국내 경기에도 영향을 줬다. 국내 대표기업인 삼성전자의 부진이 대표적이다. 주요 증권사 리서치센터는 삼성 전자 4분기 실적 전망을 잇따라 하향 조정하고 있다. 목표 주가도 연이어 낮추는 추세다.

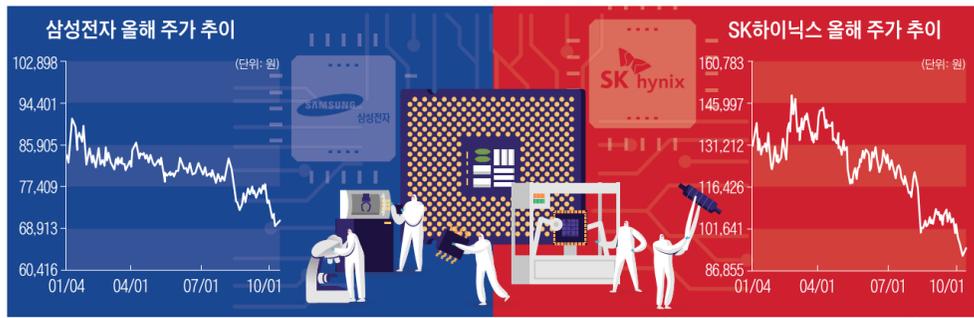
약세장에서 아래를 받쳐줄 '유동성의 힘'도 이전 같지 않다. 당장 미국이 부채

한도 협상에서 부침을 겪는 등, 11월 중순 테이퍼링(양적완화 축소) 가능성이 점점 커지고 있다는 지적이다. '세계의 중앙은행'이라고 불리는 미국 연준이 돈을 풀기를 멈추면 코로나19 이후 금융시장을 덮은 유동성의 물결이 잦아들 수밖에 없다는 평가다. 한국은행은 더 강하게 돈을 줄을 죄고 있다. 7월 기준금리를 0.25%포인트 인상한 한국은행은 11월 추가 인상을 예고하고 있다.

한 증권사 관계자는 "최근 하락장에서 코스피 산용잔고가 2조원 이상 줄었는데, 대출 규제가 강하게 이뤄지고 있는 상황에서 다시 신용잔고가 이전 수준으로 올라오는 것"이라며 "지난해 3월 이후 지수 상승을 뒷받침했던 '동학개미들의 매수 행렬'이 재연되기는 쉽지 않은 상황"이라고 말했다.

이재영 인베스트조선 기자

글로벌 병목현상·인플레 우려 덮친 '삼성전자·SK하이닉스'



출처: 한국거래소

연초 사상 최고가를 기록하며 출발한 삼성전자와 SK하이닉스 주가가 연말로 접어들수록 주저앉고 있다. 호황 기대감은 속 들어갔고 양사 모두 연간 기준 마이너스 수익률을 기록 중이다. 지난 3월과 마찬가지로 글로벌 병목현상과 인플레이션 우려가 양사 주가를 끌어내리는 탓이다. 내년까지는 양사 주가를 점치기 힘든 상황이 펼쳐지고 있다는 분석이다.

삼성전자와 SK하이닉스 주가는 10월 들어서만 각각 6%와 9% 하락했다. 14일 종가 기준 양사의 올해 주가 수익률은 각각 -16.38%, -25.55%이다. 삼성전자가 지난해 마지막 거래일 8만원을 돌파하고 SK하이닉스가 2월 중 시가총액 100조원을 넘어섰던 때와 비교하면 분위기가 판판이다. 연초 기록한 양사 최고가에 비하면 낙폭은 각각 28%, 37%에 달한다.

삼성전자의 경우 이달 초 잠정 기준 사상 최대 매출액을 발표한 터라 시장의 충격이 적지 않다. 이재용 부회장의 가석방과 풀더블론 시장에서의 독주 체제 등 안팎의 호재에도 불구하고 주가는 거꾸로 가기 때문이다. SK하이닉스의 경우 증권가에서 바닥이라 짚었던 가격보다 아래로 내려갔다. 지난 8월 업황 둔화 우려가 한차례 주가에 반영됐음에도 그 이상 부진을 보이고 있다는 이야기다.

10만 전자·시총 100조는 '반짝 꿈' 연간 수익률 -16%~-25% 수준 글로벌 병목·인플레 우려 겹쳐 수급 최악... 내년 전망도 불투명

물 금리는 이달 들어 다시 1.6% 선을 돌파했다. 통상 미국채 10년물 금리가 1.6%를 넘어서면 시장에 인플레 우려가 확산한다. 여기에 국제유가가 7년 만에 배럴당 80달러를 넘어서고 원·달러 환율도 1년3개월만에 1200원을 돌파했다. 국내 증시에서 외국인 투자자가 빠져나가는 만큼 대장주인 삼성전자와 SK하이닉스도 상승분을 같이 반납할 수밖에 없다.

수급 문제는 일시적 현상에 그칠 수 있다. 그러나 근본적으로는 반도체 시장 상황이 뒷받침되지 않는다면 주가가 상승하기 어렵다는 목소리가 높다.

현재 삼성전자와 SK하이닉스의 실적은 지난해 말 이후 개선된 메모리 반도체 가격의 영향이 크다. D램과 낸드 현물가격은 연말연초를 기준으로 계약가격을 따라잡거나 상회하기 시작했고, 올 2분기와 3분기에 둘 모두 가격이 큰 폭으로 뛰었다. 삼성전자와 SK하이닉스가 무리 없이 공급을 이뤄낸 만큼 실적도 치솟았지만, 이 같은 상황이 지속될 가능성은 낮다는 분석이다.

3분기엔 부품 공장이 밀집된 베트남과 말레이시아의 코로나 확산으로 가동률이 하락한 바 있다. 여기에 중국 정부의 전력 제한 조치로 중국 내 IT 부품 업체

역시 가동률을 낮췄다. 적어도 4분기까지는 이로 인한 전방 시장의 출하량 감소가 고객사 반도체 재고 부담으로 이어질 수 있다.

코로나로 인한 생산 차질이 정상화하더라도 중국 정부의 전력 제한 조치는 별개의 문제로 거론된다. 중국 내 IT 부품 업체의 가동률 하락으로 애플의 아이폰13 시리즈가 품귀현상을 빚고 있다. 전방 시장 인고 스마트폰 판매량이 떨어지면 메모리나 메모리나를 불분하고 반도체 기업 실적에 타격이 불가피하다. 일각에선 삼성전자와 SK하이닉스의 증설 계획까지 손봐야 할 수 있다는 목소리도 나온다.

예상치 못한 변수가 산적한 만큼 내년 상반기까지 양사 주가를 점치기는 더 어려워질 전망이다.

양사는 지난 상반기 실적 발표회에서 메모리 반도체 시장 현황에 대한 질문에 긍정적 전망을 내놓았다. 그러나 8월 들어 외국계 증권사를 중심으로 업황 둔화를 점치는 목소리가 높아졌고, 결과적으로는 우려가 현실화하고 있다. 갑작스러운 변수 탓이라고는 하지만 이 같은 일이 반복될 수 있는 상황이다.

증권사 반도체 담당 한 연구원은 "최근에 삼성전자와 SK하이닉스 주가가 곤두박질치자 시장 전문가들의 전망이 모두 빛나갔다는 식의 조롱이 늘어났다"며 "전망을 사후적으로 평가하는 게 불합리한 측면도 있지만, 일단은 목표주가를 낮춰둬야 할 때가 아닌가"고 전했다.

정낙영 인베스트조선 기자

요즘 시대

요즘 N잡.

대면 없이 디지털로, 원하는 시간 자유롭게.
더 쉽고, 더 스마트하게 일할 수 있는 LIFE MD

마주하지 않고도 보험을 완벽하게 설계할 수 있는 세상과 마주하다

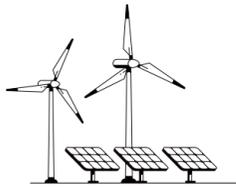
검색창에 라이프 엠디를 검색하세요

LIFE MD

정낙영 인베스트조선 기자

한화생명

하나금융그룹



Hip한 종목만 습한 놈이 왔다!!



5G

힙합랩

HIP-습 WRAP

Hip 습
힙합랩

위드코로나 시대를 이끌어갈 Hip한 종목에 투자

유망테마*를 발굴 및 선정하여 관련 종목에 투자 → * 미래차, 언택트, 바이오, 친환경, 리오프닝 등

랩 수수료: 힙합랩 선취 1.0%, 후취 연1.2% (매분기후취), 글로벌 힙합랩 선취 1.0%, 후취 연1.6% (매분기후취)

[투자자 유의사항] *투자자는 금융투자상품에 대하여 설명을 들을 권리가 있으며, 투자전 상품설명서 및 약관을 반드시 읽어보시기 바랍니다. * 금융투자상품은 예금자보호법에 따라 예금보험공사가 보호하지 않습니다. *금융투자상품은 자산가격 변동, 환율변동 등에 따라 투자원금의 손실(0~100%)이 발생할 수 있으며, 그 손실은 투자자에게 귀속됩니다. 금융투자협회 심사필 제21-04737호(2021.10.14~2022.10.13) cc브랜드211014-0089

모두의 기쁨, 그 하나를 위하여
하나금융투자

넷플릭스 긴장시킨 '디즈니플러스'도 상륙... 조급해진 국내 OTT

디즈니플러스 내달 국내 진출 '실탄 장전' 투자 유치 나선 티빙 토종 OTT, 해외 확장성 관건

넷플릭스의 오리지널 드라마인 '오징어게임'이 전 세계적인 인기를 끌면서 OTT(온라인 동영상 서비스)를 향한 관심이 뜨겁다. 'K콘텐츠'인 오징어게임은 넷플릭스 콘텐츠 중 역대 최고 흥행작이 됐다. 글로벌 OTT들이 무섭게 로컬 콘텐츠를 강화하고 있는 가운데 아직 성과가 미미한 국내 OTT들은 실탄 마련으로 '콘텐츠 전쟁' 대응에 나서고 있다.

오징어게임의 '초대박'으로 넷플릭스는 OTT 1위의 자존심을 지켰다. 대항마인 디즈니플러스가 11월 한국 공식 상륙을 발표하면서 긴장감이 오른 상황이기 때문이다. 압도적인 IP(지적 재산권)를 내세운 디즈니플러스는 출시 이후 급성장했다. 7월 기준 디즈니플러스의 유료 구독자는 1억1600만명으로, 전년 동기 대비 101.7% 증가했다.

고성장을 이어온 넷플릭스는 최근 부진한 성장률을 보였다. 넷플릭스의 지역별 유료가입자 증가율은 지난해부터 점점 감소하는 추세였다. 올해 1분기 가입자 순증이 398만명으로 시장 컨센서스를 크게 하회했다. 2분기 신규 가입자 수는 154만명으로 지난해 2분기 1010만명 대비 85% 급감했다. 최근 월가에서는 오징어게임의 성공으로 3·4분기 가입자 증가를 예상하며 넷플릭스의 목표 주가를 올리고 있다.

넷플릭스의 '수성'과 '다크호스' 디즈니플러스의 등장으로 국내 OTT들은 조급해졌다. 애플TV플러스, HBO맥스 등 타 글로벌 OTT들의 한국 콘텐츠 제작도 포착되면서 국내 상륙이 머지않았음을 추정할 수 있다. 이에 국내사들도 울췌



| 웨이브·티빙 투자계획 및 자금조달 | | 넷플릭스·디즈니플러스 서비스 비교 | | | |
|---|---------------|---|---------------------------------------|--------------|--|
| WAVE | 구분 | TVING | NETFLIX | 구분 | Disney+ |
| 200만명 이상 | 유료 구독자 수(추정치) | 약 150만명 이상 | 2억900만명 | 글로벌 유료 구독자 | 1억1600만명 |
| 2025년까지 1조원을 오리지널 콘텐츠 확보에 투자 계획 | 투자 계획 및 자본조달* | 2025년까지 연평균 1조원 콘텐츠에 투자, 총 5조원의 투자 계획 2022년 글로벌 진출 본격화 목표 | 190여국 | 서비스 국가 | 36국(6월 기준) |
| · 신설법인인 SK스퀘어의 자회사인 콘텐츠웨이브 상장(IPO) 추진 계획 · 외부투자 유치 등 자본조달 예상 | | · 프리IPO용 FI 유치 추진 중 -3000억원, 기업가치 약 2조원 희망 · 주주 대상 1500억원 이상증자 · CJ ENM(795억원), JTBC 스튜디오(530억원), 네이버(173억원) 출자 | 380만명 | 한국 유료 구독자 | - |
| | | | 2016년 1월 | 한국 서비스 시작 시기 | 2021년 11월 12일 |
| | | | 올해 약 5500억원 예정 | 한국 콘텐츠 투자 금액 | - |
| | | | 월 9500~1만4500원 (프리미엄 요금제 동시접속 최대 4명) | 유료 구독 금액 | 월 구독료 9900원 연간 구독료 9만9000원 (동시접속 최대 4명) |
| | | | 킹덤, 오징어게임, 스위트홈, D.P. 인간 수업, 좋아하면 울리는 | 한국 오리지널 작품* | 무빙, 나와 나의 경찰수업, grids, 키스 식스 센스 |

*각사가 공개한 투자 계획 기반.

*넷플릭스는 주요 한국 오리지널 작품들, 디즈니플러스는 공개 예정 작품들.

출처: 각사

공격적 투자 및 집중 전략을 발표했다. 웨이브와 티빙은 조 단위 투자 계획을 내놨다.

국내 OTT들은 'K콘텐츠는 우리가 잘 한다' 자신했지만 글로벌 OTT들이 로컬 콘텐츠를 앞세우면서 설 자리가 좁아지고 있다. 오징어게임도 넷플릭스의 아시아 주요 거점인 한국의 비영어 콘텐츠가 전 세계에서 '대박'을 친 셈이다. 미국을 중심으로 글로벌 OTT업체는 '스트리밍 전쟁(Streaming War)'이라고 할 만큼 경쟁이 치열해져 로컬 콘텐츠 강화 전략에 집중하고 있다. 디즈니플러스도 론칭 전부터 다수의 국내 오리지널 시리즈를 준비해왔다. 애플TV 플러스도 윤여정·이민호 출연의 글로벌 드라마인 '파친코'를 준비하고 있다.

한 금융투자업계 관계자는 "아직 국내 OTT들은 기억에 남을 성과가 없었다"며 "넷플릭스나 디즈니가 '전 세계 방송되는 방송국'이 돼 콘텐츠를 쏟아내고 있는 상황이라 국내사들이 공세를 당해내기 쉽지 않다. 콘텐츠 제작자도 '제2의 오징어게임'이 되려면 각국에 뿌려줄 글로벌

업체를 찾는 게 유리하다"고 말했다.

물론 글로벌 OTT가 위협만은 아니다. 낙수효과로 한국 콘텐츠 시장을 향한 관심이 커지고 있는 점은 기회다. 국내 대기업들은 "1위 하려는 게 아니고 사업 확장 차원"이라는 입장이지만, 콘텐츠 사업이 지속적인 투자가 필요한 만큼 주주들을 포함한 이해 관계자에게 결국 투자 성과를 보여줘야 할 시기가 올 것이라 관측이다.

국내사들도 최근 본격적인 자금조달에 나서고 있다. CJ ENM·JTBC·네이버 3자 연합의 티빙은 노무라증권에 주관사로 선정하고 3000억원 규모 투자 유치에 들어갔다. 국내외 PEF(사모펀드) 운용사를 중심으로 재무적투자자(FI)를 찾고 있다. 티빙의 희망 기업가치는 1조5000억~2조원 수준으로 알려졌다. 티빙은 최근 이사회에서 기존 주주 대상 1500억원 규모의 유상증자도 결의했다.

티빙이 선수를 치면서 웨이브의 움직임도 주목된다. SK텔레콤과 지상파 방

송국이 손잡은 웨이브는 이전부터 '잠재 외부 투자자들과 이야기를 하고 있다'고 암시한 바 있지만 아직 구체적으로 알려진 바 없다. SKT가 콘텐츠웨이브를 포함한 자회사 상장 계획을 밝힌 상태라 분할 이후부터는 본격적인 '뽕집 키우기'에 나설 것으로 관측된다.

KT도 지난해 그룹 내 콘텐츠 사업을 총괄하는 KT스튜디오지니에 1750억원 규모의 유상증자를 결정했다. 최근 독립법인으로 출범한 자체 OTT인 KT시즌은 스튜디오지니의 자회사로 편입했다.

국내 OTT들의 성장은 결국 해외 확장

성이 가를 것이라는 게 전문가들의 평가다. 덩치를 키우기 위해선 내수 시장만으로는 한계가 있다는 것. 다만 웨이브와 티빙이 이미 경쟁이 치열한 글로벌 시장에서 자리잡는 건 쉬운 일이 아니다. 처음부터 해외 서비스가 아닌 이상, 언어부터 시작해 플랫폼 전반적으로 대대적인 작업이 요구된다. 쿠팡플레이는 쿠팡 고객의 '록인(lock-in)' 용이하고, 왓차는 과거 추천 알고리즘이 차별점이었지만 현재로서는 콘텐츠 경쟁력이 떨어진다는

한 투자업계 관계자는 "플랫폼에 국경

이 큰 의미가 없음에도 국내 서비스가 해외에 나가기가 쉽지 않다"며 "현지에서 자리잡는 게 없으면 추가 투자나 인력 유치 등 사업 확장이 어렵다 보니 현지 네트워크가 있는 파트너를 구하는 게 관건이다"라고 말했다. 이어 "웨이브를 주도하는 통신사, 지상파가 내수 중심인 반면 CJ나 네이버가 다양한 비즈니스를 갖고 있고 해외에서 사업을 해온 점은 유리할 수도 있다. 다만 '체질'을 바꾸기는 쉽지 않기 때문에 국내 OTT의 전략은 지켜봐야 할 것"이라고 말했다.

이상은 인베스트조선 기자

3개월 벌었지만... 출구전략 막막한 대우조선 M&A



| 구분 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|-------|
| 매출액 | 9,644 | 8,359 | 7,030 | 4,612 | 4,751 |
| 영업이익 | 1,025 | 293 | 153 | -1,331 | -102 |
| 신규 수주(백만달러) | 6,810 | 6,880 | 5,420 | - | - |
| 수주 잔고(백만달러) | 23,000 | 20,880 | 18,980 | - | - |

출처: 대우조선해양, 대신증권

대우조선해양 M&A 성사 가능성이 점점 희박해지고 있다. 연말까지 시간은 벌었지만 이제와서 유럽연합(EU)을 설득할 묘수가 나오긴 어려울 것이라 평가다. 산업은행은 당장의 책임론에 더해 계속 대우조선해양을 안아야 하는 부담을 져야 한다. 누적된 채권단의 지원 부담을 감안하면 다음 주인 찾기 작업도 순탄치 않을 전망이다.

산업은행과 현대중공업그룹은 2019년 2월 대우조선해양 M&A 계약을 맺고 각국 기업결합 심사 절차에 들어갔는데 EU의 벽이 높았다. EU 심사가 지지부진하자 산업은행과 현대중공업은 계약 기간을 거듭 연장했다. 지난해에도 계약 종결 기한을 올해 말까지로 3개월 늘렸다.

시장에선 사실상 거래 무산으로 보고 있다. EU가 공식적으로 최종 결정문을 내지 않았을 뿐 기업결합을 승인하지 않는 쪽으로 입장이 정리됐다는 것이다.

EU는 대우조선해양 M&A에서 고부가 가치 선박인 LNG운반선 독점 문제를 가장 집중적으로 살폈다. 원래도 한국 조선사의 기술력과 시장 점유율이 높은 영역인데 올해 발주 물량도 썩잖아하다시피 하니, EU 입장에선 선거 상승 걱정을 하지 않을 수 없었다.

현대중공업은 해외 경쟁 선사에 LNG운반선 관련 기술을 주겠다는 뜻을 밝혔으나 EU의 호응을 얻지 못했다. 그렇다고 LNG운반선 건조 사업을 대폭 줄이거

EU 기업결합 승인 회의적 産銀, 대안 찾기 쉽지 않아 출자 전환 등 재매각 시 부당

나, 다른 조건 계열사를 파는 것처럼 '극단적인' 카드를 꺼낼 수도 없다.

사정이 이러니 3개월의 기한 연장도 큰 의미를 두기 어렵다. 현대중공업은 산업은행의 도움을 받아 그룹 지배구조 개편의 틀을 짰고, 지금까지 기회비용도 크니 마지막까지 노력은 해볼 수밖에 없다. 국정감사, 대선 후보 결정 등 민감한 시기라 '정치적 판단'에 따라 결정을 미뤘을 뿐이란 시선도 있다.

대우조선해양 M&A 무산 시 산업은행은 책임론을 피하기 어렵다. 처음부터 M&A 성공 가능성을 너무 낙관한다는 평가가 있었다. 공정위에선 '기업결합의 기본도 모르고 거래를 추진했다'는 의견이 나온다. 공정위도 2년 여간 손을 놓고 있었던 만큼 비판에서 자유롭지 않다.

중요한 것은 이후의 대책이다. 이동걸 산업은행 회장은 15일 국정감사에서 '매각 중에 다른 대안을 공식적으로 검토하는 것은 바람직하지 않다'고 했지만 내부적으로는 대안을 고민하기 시작한 지 오래다. 과거 대우조선해양의 사업부 분할 매각 방안이 검토됐지만 이는 도크 활용 등 문제로 실현하기 어렵다고 결론이 났다. 가장 현실적인 방안은 산업은행이 회

사를 계속 안고 가다가 최대한 빨리 시장에 매물로 내놓는 것이라 평가가 나온다.

대우조선해양은 당장 현금 흐름엔 문제가 없고 조선업도 호황이다. 주기를 타는 산업 특성상 장기 전망까지 낙관하긴 어렵다. M&A 불확실성 속 영업 차질을 빚었는데, 다시 산업은행 품으로 가면 경쟁력이 더 약화할 수 있다. 산업은행은 구조조정 원수에는 관심이 많지만 신규 자금 지원엔 보수적이다.

대우조선해양의 경쟁력이 올라가도 새 주인을 찾는 작업은 녹록지 않을 전망이다. 산업은행 등 채권금융사들은 2016년 이후 대우조선해양에 수조원 규모의 출자 전환 및 재무조정을 단행한 터라 회수 기대치도 높을 수밖에 없다.

수출입은행은 약 2조3000억원 규모 대우조선해양 연구 전환사채(CB)를 갖고 있다. CB 이자율은 올해까지는 1%인데, 내년부터는 등급인평수익율에 매년 0.25% 포인트가 가산된다. 물론 지금은 이자를 지급하지 않아도 되고, 그 때문에 '자본성'을 인정받고 있다. 그러나 향후 대우조선해양이 '배당할 수 있는 기업'이 되면 그간 누적된 이자를 지급할 의무가 생긴다. 한 금융사 관계자는 "대우조선해양이 향후 배당을 하게 되면 수출입은행 연구 CB의 이자도 내야 한다"며 "인수하려는 기업은 부담 요소로 생각할 수 있을 것"이라고 말했다.

위성호·정낙영 인베스트조선 기자

독립 투자전문그룹, 미래에셋

글로벌 혁신기업에 전문가가 알아서 투자하는 「미래에셋증권 랩어카운트」

S&P지수+α 수익추구!
+α의 큰 그림을 만나십시오



[미래에셋증권 고객센터 1588-6800] ■ 투자자는 랩계약에 대하여 미래에셋증권으로부터 충분한 설명을 받을 권리가 있으며, 투자전 상품설명서 및 약관을 읽어보시기 바랍니다. ■ 랩계약은 예금자보호법에 따라 예금보험공사가 보호하지 않습니다. ■ 랩계약은 자산가격 변동, 환율 변동 등에 따라 투자원금의 손실(0~100%)이 발생할 수 있으며, 그 손실은 투자자에게 귀속됩니다. ■ 랩수요는 계약별로 상이하며, 기타 자세한 사항은 홈페이지 등을 참고하시기 바랍니다. ■ 증권거래비용, 기타비용이 추가로 발생할 수 있습니다. ■ 한국금융투자협회 심사필 제21-04352호 (2021.09.10~2022.09.09)

글로벌 투자 파트너
MIRAE ASSET
미래에셋증권

당신의 **봄**

7

삼성화재 좋은보험사전

건강 명 [건:강]

누구나 마음속에는 있지만
챙기기 힘들었던 것

오늘도 “건강” 관리 시작~



통합건강관리서비스
애니핏

삼성화재 애니핏으로 오늘부터 건강관리 시작하세요!

걸음수만큼 포인트 적립, 적립한 포인트로 보험료 결제는 물론
병원 예약, 건강검진 예약, 질병 정보 검색과 마음챙김까지!

* 이용 대상 : 삼성화재 건강보험 가입 피보험자(만 15세 이상, 본인명의 스마트폰 소지자)
* 걷기 목표 달성시 매일 최대 100포인트



삼성화재 RC에 도전해 보세요!

* 자세한 내용은 홈페이지를 확인해 보세요

*보험계약 체결 전 상품설명서 및 약관을 읽어보시기 바랍니다.
준법감시인확인필 제21-1-9648호 (브랜드전략파트, '21.09.30~'22.09.29)

당신에게 좋은보험 **삼성화재**

League Table

2021년 10월 21일 목요일

PEF·VC 전성시대

자본시장 인력들

‘진짜’ 돈 버는 곳으로 대이동



사모펀드(PEF)와 벤처캐피탈(VC) 등으로 대표되는 재무적투자자(FI)들은 올 한해 초호황으로 비쳐질 만큼 만족스러운 한 해를 보냈다. 코로나 사태로 인해 정책 자금이 쏟아졌고 풍부한 시장의 유동성은 사모펀드의 펀드 결성은 물론, 투자금회수(엑시트)에 최적의 환경을 조성했다.

주식시장은 3분기에 접어들며 가파른 성장세가 다소 잠잠해지긴 했으나 코로나 이전 수준을 완벽하게 회복했다. 시류에 편승한 증권사들의 실적도 고공행진했다. M&A, 주식시장 등 자본시장이 활기를 되찾으면서 법무법인·회계법인 같은 밀접한 연관성을 가진 업종들도 상당히 바쁜 한 해를 보냈다.

동시에 호황을 맞은 자본시장의 인력난은 점점 심화했다. 기업공개(IPO)로 소위 대박을 친 우리사주 직원들, 성공적인 엑시트로 일반 직장인으로서 상상하기 어려운 인센티브를 손에 쥔 FI의 사례들이 등장하면서 기존 고(高)연봉의 안정적인 직종으로 평가받던 업종들이 외면 받는 상황도 발생하고 있다. 일은 쏟아지지만 개별적인 성과보수와 연계되지 않는 시스템에서 벗어나고자 하는 주니어급 인력들 사이에서 나타난 자본시장의 새로운 풍속이다.

올해엔 대형 PEF 운용사 및 일부 VC를 중심으로 원금 대비 10배 이상의 높은 수익률을 거두는 사례를 심심치 않게 찾아볼 수 있었다.

8년 만에 잡코리아 투자금 회수에 성공한 H&Q, 야놀자의 지분 일부를 소프트뱅크에 매각한 스킵스, 에이펙스로지스틱스와 두산공작기계의 경영권을 매각한 MBK파트너스 등이 대표적이다. 유례없는 주식시장의 호황에 하이브(舊 빅히트엔터테인먼트)가 IPO에 성공하자 스티인베스트먼트를 포함한 투자자들의 수익률은 고공행진했다. 공모시장을 뜨겁게 달궜던 크래프톤의 사례도 마찬가지다.

PEF업계 한 대표급 관계자는 “시장의 막대한 유동성은 물론이고, 세컨더리 시장의 활성화, 코로나로 인한 일부 업종의 실적개선 등을 바탕으로 투자금 회수에 성공한 PEF들이 상당히 늘어나며 PEF 시장은 역대급 호황을 맞았다고 평가할 수 있다”며 “주식시장이 활황세를 보이면서 IPO를 통한 엑시트에 성공한 VC들 또한 굉장히 만족스러운 한 해를 보냈다”고 말했다.

PEF와 VC들의 이 같은 성과 이면에는 코로나로 인한 주력 사업군의 변화가 있었다. 플랫폼,

IT업종으로 대표되는 스타트업 등에 대한 주목도가 높아졌고, 해당 업종의 성장이 가시화하면서 전문인력들의 풀림 현상도 심화했다.

즉 성장산업에 대한 직접적인 투자를 통해 막대한 수익을 거둘 수 있다는 기대감이 큰 PEF와 VC와 같은 투자회사, 사업 초기에 합류해 수년 내 막대한 인센티브를 기대해 볼만한 스타트업 기업들이 그 대상이다. 인력 유출이 심화하고 있는 업종은 아이러니하게도 초호황을 맞은 금융회사와 회계법인, 법무법인 등이다.

M&A 급증, IPO 시장은 초호황 원금 대비 수익률 10배는 ‘기본’ PEF·VC 업계 대박 사례 쏟아내

호황의 이면엔 ‘인력 유출 심화’ 일은 많은데 성과보상 미미 탓 스타트업 등으로 이직 줄이어

최근 국내 한 대형증권사에선 IPO 관련 실무 인력이 대거 유출하는 사례가 발생했다. 80년대 중반 출생인 한 실무자는 직접 VC를 설립했고, 3~4명의 인력들은 신기술금융회사를 차렸다. 올해 상장한 엔터테인먼트 회사가 국내 증권사 IPO 실무를 담당할 과장급 인력에 연봉 1억원 이상을 약속한 것이 회사되기도 했다.

또 다른 국내 한 대형 증권사는 IPO 부서 인력의 상당수를 회계법인 출신으로 구성했다. IPO 실무 인력들의 품귀현상이 장기화하면서 짜낸 교육지책이다. 영업 과정에서 연봉 수준을 상당히 높게 책정할 수밖에 없었던 것으로 알려졌다.

투자금융업계 한 관계자는 “일부 증권사는 기본적으로 연초 계획한 목표치 이상을 달성해야 성과급을 가져갈 수 있는 구조인데, 목표치를 못 채우면 사실상 성과급을 받지 못하는 상황”이라며 “올해는 호황을 맞아 그나마 다행이지만 내년부터 아무도 상환을 담담할 수 없다”며 인력 이동의 배경을 설명했다.

금융회사의 인력 이동이 과거에 VC와 같은 신생 투자회사에 집중됐다면, 최근엔 VC 업계

또한 포화 상태에 다다르며 상장을 앞둔 스타트업으로 향하는 분위기도 조성됐다. 과거 금융공학을 포함한 이공계 출신 인력들이 선호하는 구직 기업이 금융회사였다면 이전 IT 대기업·스타트업이 그 자리를 대신한다. 이는 5~10년차 이상의 경력직은 물론이고 신입 직원에도 해당된다.

국내 자산운용사 한 관계자는 “주식을 운용하고 펀드를 설계하는 등의 업무에서 과거 이공계 출신 인력들의 비중이 상당히 높았으나 이전 공대 출신인 점만으로도 운용사 이외에 훨씬 높은 연봉과 인센티브를 기대할 수 있는 IT 업종에서 인정받는 추세”라며 “운용사에 대한 규제는 많아지고 회사 자체 규모도 커지다 보니 성과보상 체계에 개인 역량에 차등을 두었던 전략 보단 단순한 비즈니스로 접근하고 있다는 점도 원인”이라고 지적했다.

과거 고연봉 직종으로 꼽히던 회계법인과 법무법인도 상황이 크게 다르지 않다. 업무량은 상상을 초월하지만 이에 걸맞는 성과보상 체계가 확실하지 않다는 점이 가장 큰 이유로 꼽힌다.

실제로 회계법인 업계는 인력전쟁이 한창이다. 신외국법 시행 이후 빅4 외에도 인력을 확보하기 위한 경쟁이 치열해졌다. 중소·중견 업체와의 경쟁은 물론, 사모펀드·금융회사·투자회사 등에서 회계사를 찾는 수요가 크게 늘다보니 빅4 회계법인 퇴사율도 크게 치솟았다.

국내 회계법인 한 관계자는 “신규 인력들은 감사부에서 경력을 쌓을 수 있는데 문제는 M&A 같은 딜(deal) 경험이 있는 실무 경력진이 턱없이 부족하다는 것”이라며 “딜 경험이 조금이라도 있는 5~8년차 인력들이 일당백하는 상황이 연출되고 있다”고 말했다.

로펌 업계에선 외국 변호사가 가장 귀한 몸이었다. 컨설팅업계의 컨설턴트 수요가 급증했고, 마찬가지로 IT·스타트업 업종으로의 유출도 심화했다. 우리나라가 아닌 해외로 자리를 옮기는 경우도 빈번하다.

로펌업계 한 관계자는 “미국 변호사 자격증을 가진 인력들 상당수가 스타트업, IT업계 또는 주식을 다루는 금융회사 또는 미국 현지 등으로 자리를 옮겨 가고 있다”며 “우리나라에서도 딜은 많은데 사실 3D 업종처럼 업무 강도가 세다 보니 굳이 한국 시장을 고집할 유인을 찾기도 어렵다”고 말했다.

한지웅·이지은 인베스트조선 기자

2021년 3분기 ECM 주요 거래 리스트

| 회사명 | 종목 | 납입일 | 발행 규모 |
|----------|-----|--------|----------|
| 크래프톤 | IPO | 8월 5일 | 4조3098억원 |
| 카카오뱅크 | IPO | 7월 29일 | 2조5525억원 |
| 현대중공업 | IPO | 9월 10일 | 1조800억원 |
| 롯데렌탈 | IPO | 8월 12일 | 8509억원 |
| 에스디바이오센서 | IPO | 7월 13일 | 7764억원 |

2021년 3분기 DCM 주요 거래 리스트

| 채권명 | 발행목적 | 발행일 | 발행액 |
|--------------|---------|--------|--------|
| SK하이닉스 223-1 | 운영·채무상환 | 4월 13일 | 5500억원 |
| 네이버 4-2 | 지분취득 | 2월 25일 | 4500억원 |
| 삼성바이오로직스 7-1 | 시설 | 9월 3일 | 3800억원 |
| 한국항공우주 26-1 | 운영 | 4월 12일 | 3500억원 |
| LG화학 54-1 | 시설·운영 | 2월 19일 | 3500억원 |

2021년 3분기 M&A 주요 거래 리스트

| 대상 | 인수자 | 계약일 | 금액 |
|-----------------------------------|-----------|--------|----------|
| 이베이코리아(Ebay Korea) | 신세계그룹 | 6월 24일 | 3조4400억원 |
| 크레이튼(Kraton) | DL케미칼 | 9월 27일 | 2조9600억원 |
| 레오나르도 인터랙티브(Leonardo Interactive) | 넷마블 | 8월 2일 | 2조5100억원 |
| 두산공작기계 | 디탈알오토모티브 | 8월 13일 | 2조4000억원 |
| 대우건설 | 중흥그룹 컨소시엄 | 8월 2일 | 2조1000억원 |

ECM 전체 주관

| 순위 | 주관사 | 금액(억원) | 건수 | 주요 거래 | 전년 순위 |
|----|---------|--------|----|-------|-------|
| 1 | KB증권 | 45,956 | 25 | 카카오뱅크 | 4 |
| 2 | 미래에셋증권 | 45,380 | 26 | 크래프톤 | 3 |
| 3 | NH투자증권 | 42,857 | 20 | 크래프톤 | 2 |
| 4 | 한국투자증권 | 41,586 | 27 | 현대중공업 | 1 |
| 5 | 크레디트스위스 | 27,908 | 4 | 크래프톤 | - |

ECM 전체 인수

| 순위 | 주관사 | 금액(억원) | 건수 | 주요 거래 | 전년 순위 |
|----|---------|--------|----|-------|-------|
| 1 | 한국투자증권 | 42,265 | 28 | 카카오뱅크 | 1 |
| 2 | KB증권 | 41,716 | 28 | 카카오뱅크 | 4 |
| 3 | NH투자증권 | 41,336 | 22 | 크래프톤 | 2 |
| 4 | 미래에셋증권 | 38,723 | 27 | 크래프톤 | 3 |
| 5 | 크레디트스위스 | 24,557 | 4 | 크래프톤 | - |

DCM 전체 주관

| 순위 | 주관사 | 금액(억원) | 건수 | 주요 거래 | 전년 순위 |
|----|--------|---------|-----|---------------------------------|-------|
| 1 | KB증권 | 142,521 | 273 | 교보증권 8 케이비오메체사차 1-1~28 | 1 |
| 2 | NH투자증권 | 118,610 | 210 | 큐브반포 1 네이버 4-2 | 2 |
| 3 | 한국투자증권 | 69,612 | 159 | DB손해보험 2 교보생명보험 3 | 4 |
| 4 | SK증권 | 65,435 | 83 | 농협금융지주 3-1 SK머티리얼즈 21-1 | 3 |
| 5 | 신한금융투자 | 35,722 | 93 | 하나금융지주 1 퍼스트파이브지제오심육차 1-1~30 | 6 |

DCM 전체 인수

| 순위 | 인수사 | 금액(억원) | 건수 | 주요 거래 | 전년 순위 |
|----|--------|---------|-----|-------------------------------------|-------|
| 1 | KB증권 | 106,613 | 292 | 교보생명보험 3 네이버 4-2 | 1 |
| 2 | NH투자증권 | 90,520 | 252 | 큐브반포 1 네이버 4-2 | 2 |
| 3 | 한국투자증권 | 63,325 | 200 | DB손해보험 2 퍼스트파이브지제오심육차 | 4 |
| 4 | SK증권 | 61,860 | 127 | 티월드제육식미차 제1-1~28 티월드제육식미차 1-1~27 | 3 |
| 5 | 신한금융투자 | 40,616 | 151 | 신한금융지주 9-2 퍼스트파이브지제오심육차 1-1~30 | 5 |

M&A 재무자문

| 순위 | 주관사 | 금액(억원) | 건수 | 주요 거래 | 전년 순위 |
|----|--------|---------|----|---------------------|-------|
| 1 | 모건스탠리 | 129,695 | 11 | 이베이코리아 S, 요기요 S | 6 |
| 2 | JP모건 | 97,857 | 6 | 이베이코리아 B, 스타벅스 지분 B | 9 |
| 3 | 삼정KPMG | 82,943 | 34 | 수원모빌리티 S, 신한중공업 S | 7 |
| 4 | 삼일PwC | 80,345 | 48 | 크린토피아 S, 한진중공업 S | 4 |
| 5 | BofA | 74,833 | 4 | 대우건설 S, 두산공작기계 S | 2 |

M&A 법률자문

| 순위 | 자문사 | 금액(억원) | 건수 | 주요 거래 | 전년 순위 |
|----|-----|---------|----|----------------------|-------|
| 1 | 김앤장 | 352,403 | 76 | 휴젤 B, 테일라메이드 B | 1 |
| 2 | 광장 | 280,997 | 69 | 대우건설 B, 하이퍼넥트 S | 3 |
| 3 | 태평양 | 159,377 | 45 | 요기요 S, 야놀자 지분 B | 4 |
| 4 | 세종 | 87,331 | 36 | 대우건설 S, 아웃백스테이크하우스 B | 5 |
| 5 | 윤춘 | 69,407 | 31 | KOC전기 B, 이스타항공 S | 2 |

M&A 인수금융 주관

| 순위 | 주관사 | 금액(억원) | 건수 | 주요 거래 | 전년 순위 |
|----|--------|--------|----|-------------|-------|
| 1 | NH투자증권 | 31,874 | 9 | 한온시스템, SK해운 | 2 |
| 2 | 한국투자증권 | 18,497 | 18 | 한온시스템, 티몬 | 5 |
| 3 | 하나은행 | 14,340 | 10 | 한온시스템 | 7 |
| 4 | KB증권 | 13,464 | 11 | 유베이스, 잡코리아 | 3 |
| 5 | 삼성증권 | 13,240 | 8 | 한온시스템, BHC | 4 |

교보생명 중재 판결에 울고 웃는 로펌들... '세기의 재판' 飛化

로펌 수입료만 수백억 청구
형사재판 이어지며 판 커져
결과 따라 회계법인 업무 파장
기준 풋옵션 계약도 문제 소지

신창재 교보생명 회장과 재무적투자자(FI) 간의 경영권 분쟁이 자본시장 '세기의 재판'으로 판이 커졌다. 단순히 주주 간 분쟁이 아니라 M&A 거래 계약 전반에 엄청난 파급효과를 일으키고 있다. 해당 재판을 수임한 로펌뿐 아니라 대형 로펌들마저 재판 결과가 손익에 직접적으로 영향을 주고 있다.

교보생명 중재 판결이 내려진 이후 김앤장과 광장의 자존심 싸움이 치열하게 벌어졌다. 서로가 해당 중재판결에서 이겼다고 주장을 하면서다. 김앤장은 어피너티 컨소시엄을, 광장은 신 회장 쪽을 대리했다. 시장의 평가는 표면상으론 어피너티 컨소시엄이 이겼지만, 실질은 신 회장 측이 고스란히 챙겼다는 평가가 중론이다.

어피너티 컨소시엄은 신 회장에게 교보생명 주식을 되사기라는 풋옵션의 유효성을 인정받았다. 다만 해당 풋옵션의 가격을 중재재판소가 내리진 않았다. 풋옵션이 유효하지만 주당 가치를 산정할 수 없으니 얼마를 받아야 하는지 따져봐야 하는 셈이 된 것이다.

해당 재판 결과를 받아든 FI 측에서도 김앤장에 대한 불만 소리가 나왔다. 수백억원의 소송비용이 청구된 데다 2년여를 끌어왔던 재판에서 이렇다 할 결론을 내지 못했기 때문이다. 중재재판을 시작했을 때만 해도 FI 측은 빠르면 1년 안에 신 회장에게 일정 금액의 풋옵션을 청구할 것으로 기대했다.

이는 김앤장에 대한 신뢰에도 영향을 미쳤다. 중재재판을 통해서 문제를 해결하지는 김앤장의 자문에 대해 의문을 제기하는 목소리가 사모펀드 업계에서 나오기도 했다.

광장은 재판 초기 불리한 상황이었다. 계약서가 명료한 상황에서 광장이 할 수 있는 역할은 제한적이라 평가가 지배적이었다. 하지만 신 회장이 풋옵션 가격을 써내지 않는 '묘수' (?)를 통해서 사실상 FI의 풋옵션을 무력화시켰다. FI들 사이에서도 '히'를 찔렀다는 평가가 나왔다.

하지만 FI들 사이에선 광장에 대한 반감도 생기고 있다. 교보생명 중재재판이 어피너티 컨소시엄과 회계법인을 상대로 한 형사재판으로 이어지면서 사모펀드들 사이에서 광장이 지나치게 공격적으로 해당 건을 끌고 가는 것이 아니냐는 의견이 나온다.

오히려 재판에 관여하지 않은 태평양이 반사이익을 얻고 있다는 평가마저 나온다. 태평양은 올해 굵직한 크로스보더

교보생명-어피너티 갈등 및 중재 일지

| | |
|-----------|---|
| 2011년 | 포스코(대우인터내셔널) 미안마 가스전 개발 자금 확보 위해 교보생명 지분 매각 결정 |
| 2012년 9월 | 어피너티, 대우인터내셔널 보유 교보생명 지분(주당 24만5000원) 24% 매입 신창재 회장과 주주 간 협약 체결 |
| 2015년 9월 | 교보생명 IPO 실패 |
| 2018년 10월 | 어피너티, 신창재 회장에 풋옵션 행사 안전회계법인, 주당 가치 40만9000원 산정 |
| 2018년 12월 | 교보생명 이사회 IPO 추진 결의 |
| 2019년 3월 | 어피너티, ICC에 국제 중재 신청 |
| 2020년 4월 | 교보생명, 안전회계법인 검찰에 고발 |
| 2021년 1월 | 검찰, 안전회계법인-어피너티 관계자 기소 |
| 2021년 9월 | ICC "풋옵션은 유효하나 신 회장이 40만9000원에 매수할 의무는 없어" |

딜에 참여하며 김앤장과 양강체제를 구축했다. 심지어 교보생명 중재재판에 얽히지 않았다는 이유만으로 일부 사모펀드들이 일감을 주고 있다. 물론 수입료야 교보생명 중재재판에 비해 비는 아니지만 그래도 나름 관철은 수익원이 하나 더 생긴 셈이다. 한 대형 로펌 관계자는 "김앤장도 광장도 싫다는 사모펀드들이 태평양에 일감을 주고 있는 묘한 분위기"라고 논평했다.

중재재판은 일단락됐지만 해당 건이

세기의 재판을 불리는 것은 형사재판이 남았기 때문이다. 신 회장과 FI 간 법정 공방 2차전 성격이지만, 형사재판의 결과가 중재재판보다 파급력이 클 것이라 전망이다.

해당 사건을 살펴보면 교보생명은 풋옵션 가격 산정 과정에서 어피너티 컨소시엄과 딜로이트안진이 회계사들이 공모했다는 혐의로 검찰에 고발했다. 검찰은 해당 사건을 기소해 현재 1심이 진행 중이다. 해당 건도 FI 측을 김앤장이 대리한다.

일찍 보면 단순한 형사재판 같지만 해당 재판의 파급 효과는 자본시장의 세기의 재판으로 불릴 만하다. 우선 해당 재판 결과에 따라 회계법인 전문업무의 한 축인 가치평가 산정 업무가 크게 위축될 수 있다. 통상적인 M&A 업무부터 공시를 위한 가

치평가 업무등 수백억원의 시장이 쪼그라들 수 있는 것이다. 일각에선 프로세스를 지키면서 일하면 되는 것이냐고 반문하겠지만, 형사소송의 리스크가 있는 업무를 어느 회계법인이 맡아서 하겠느냐는 것이 회계사들의 생각이다.

비단 전문 업무만 사라지는 것이 아니라 그간의 수천건의 M&A를 비롯한 풋옵션 계약에도 문제가 생길 여지가 크다. 이미 중재재판으로 풋옵션 계약이 유효한가에 대한 의문이 커진 상황에서, 형사재판에서 풋옵션 가격 산정 방식에 대해 유죄 처분이 나오면 그간에 관행적으로 이뤄진 풋옵션 계약이 법적 다툼의 대상이 될 수 있다. 풋옵션 가격뿐 아니라 절차를 놓고 시시비비를 가려야 할 수 있다. 한 M&A 업계 관계자는 "재판 결과에 따라서 그간의 풋옵션 계약이 문제가 있다

란 결론에도 도달할 수 있다"며 "그만큼 재판이 가진 파급력이 크다"고 말했다.

실제 현장에선 주주간계약서(SPA)에 대한 검토 작업에 한창이다. 벌어질 수 있는 모든 상황을 감안해서 계약서에 적시해야 한다는 가이드라인이 생기고 있다. 중재재판에서 드러나듯 풋옵션 계약에서 일방이 가격을 제시하지 않으면 어떠한 조치를 취한다라는 것도 계약서에 명문화해야 할 판이다. 계약서가 복잡해지면 결국 웃는 건 로펌이다.

한 회계법인 관계자는 "공정기치란 용어를 계약서에서 아예 빼고 있다"며 "공인회계사, 공정기치란 단어가 공정한 느낌 때문에 전문가들이 아닌 일반인들은 해당 개념에 대해 오해할 수 있기 때문이다"라고 말했다.

양선우 인베스트조선 기자





다 다른 인생에 다 맞춘 보험.

같은 나이에도
다르게 살아가는 인생
모든 당신의 인생에 따라
끝없이 변화하는 인생보험이 되기 위해

다 다른 인생 즐겁게 나아가도록
삼성생명이 발맞춰 갑니다

인생맞춤
인생보험

삼성생명

빅4 회계법인 옛말... 삼일은 '1강 체제' 노린다

삼정, 공격적 행보로 삼일 위협
안전·한영과 차이 갈수록 벌려
인력 확보 전쟁이 승부 분수령

관공구처럼 쓰이는 '빅4 회계법인'이 옛말이 될 수 있다. 업계 1위 삼일을 정점으로 빅4 균형을 이뤘던 시대는 지나가고 삼일-삼정, 그리고 안전-한영으로 빅4 간에도 격차가 벌어지고 있어서다. 그간 업계 마형 노릇을 하던 삼일 회계법인도 업계 지형 변화를 놓고 전략에 대해 고민한다.

4대 회계법인이 지난 회계연도에 함께 매출 2조원을 달성했다. 재무자문, 세무자문 분야에서 매출 신장이 매출 증가를 견인했다. 감사부문 성장은 둔화하는 추세다. 빅4 회계법인 사이에서도 매출 증가율 격차가 눈에 띈다.

삼일회계법인은 매출이 7633억원으로 전년동기 대비 11.47% 증가했다. 삼정회계법인은 매출이 6202억원으로 10.45% 늘었다. 삼정은 삼일과 달리 컨설팅부문 매출을 포함한 수치다. 반면 한영회계법인과 안전회계법인은 매출액이 각각 4035억원, 3745억원으로 4%, 8.5% 증가하는데 그쳤다. 빅4 내에서도 삼일과 삼정, 안전과 한영의 경쟁구도가 더욱 뚜렷해지는 양상이다.

이런 경쟁구도는 인력 전쟁에서도 나타나고 있다. 삼정과 삼일이 각각 390명, 385명을 채용했다. 작년보다 40% 많은 신입회계사를 채용한 것이다. 이 두 회사는 비단 신입회계사뿐 아니라 경력직 채용에도 적극적이다.

이처럼 이들이 회계사 채용에 나서는 것은 그만큼 인력 확보 전쟁이 치열하게 진행되고 있어서다. 통상 신입회계사는 회계법인 입장에선 비용 요소가 많다. 회계사 시험을 합격했다고 하더라도 실제 현장에서 제대로 역할을 하기 위해선 최소 2년 이상의 트레이닝이 필요하기 때



문이다. 그런 의미에서 그간 4대 회계법인은 통상 250명 남짓의 신입회계사를 채용하고 이들을 트레이닝시켰다. 한때는 오히려 신입회계사 채용을 줄이려고 하기도 했다. 비용 부담을 굳이 감당하지 않고 타 회계법인의 경력직을 데려오려는 시도가 있어서였다. 하지만 경력직을 채용하기 힘든 시장이 되다 보니 신입회계사라도 뽑아야 하는 상황에 처했다. 더불어 삼일과 삼정의 1위 경쟁도 이를 부추기고 있다.

최근 자문 업무 쪽으로 일이 많아진 영향도 있다. 지정감사제 이후 감사 부문보단 자문업무가 주 수익원이 되면서 해당 인력수요가 늘었고, 이 인력들은 사모펀드·대기업·유니콘 등에서도 러브콜을 많이 받는다. 지난해 4대 회계법인 전체 매출에서 경영자문(재무자문)이 차지하는 매출액 비중이 46.4%나 된다.

삼일의 한 관계자는 "업계 1위 자리를 지키기 위해서라도 경쟁사 수준의 채용 규모는 유지해야 한다"며 "삼정이 공격적으로 나오는 상황에서 지켜만 보긴 힘들다"고 말했다.

삼일 파트너들도 이전보다 삼정의 움직임에 예의 주시한다. 그간 삼일은 빅4 체제를 유지하는 것이 업계 1위 자리를 지키면서 회계법인의 '파이'를 키울수 있는 전략이란 생각이 강했다. 과도한 경쟁 체제가 구축되면 수수료 중심의 매출

구조에서 오히려 타격이 크다는 판단에서다.

하지만 삼정이 업계 1위 자리를 노리면서 상황이 달라졌다. 근소한 1위 전략에서 벗어나 압도적인 1위를 해야 한다는 말도 나오고 있는 판국이다. 어차피 빅4 체제가 유지되기 힘들다면 법률시장의 김앤장처럼 50% 이상의 점유율을 가져가는 압도적인 회계법인이 되어야 한다는 주장이다.

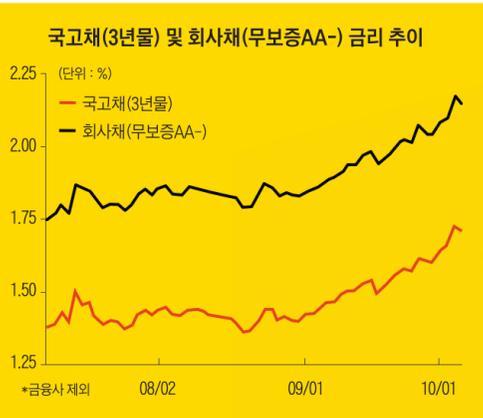
반면 빅4의 안전과 한영회계법인은 조직 추스리기에 정신이 없다. 삼일과 삼정이 업계 1위 싸움을 벌이면서 이들과의 격차는 점점 벌어지고 있다. 당장 삼일과 삼정이 채용시장에서 인력을 끌어가면 서 이들은 인력 공백을 어떻게 메워야 하는지 고민이 크다. 또한 중견 회계법인마저도 이들의 뒤를 바짝 뒤쫓고 있다.

나름의 해결책으로 안전의 경우 경력직 모집에 사활을 걸고 있으며, 한영은 장기 근속을 유도하기 위해서 급여체제를 뜯어고쳤다. 그만큼 인력 이탈에 대한 고민이 있으며, 우수 인재 채용에 어려움을 겪는다. 삼일·삼정의 연봉 수준을 맞춰주기 쉽지 않고, 중견 회계법인의 '워라밸'을 보장할 수 없다는 점이 이들이 가진 딜레마다. 이런 상황이 지속되면 빅4 체제에서 상위권 그룹과 나머지가 더 벌어질 것이라 관측이다.

양선우 인베스트조선 기자

내년까지 이어질 금리 변동성... 예년보다 일찍 문 닫는 회사채 시장

| 발행사 | 등급 | 발행일자 |
|----------|-------|---------|
| 현대일렉트릭 | A | 10월 18일 |
| ADT캡스 | A | 10월 25일 |
| LF | AA- | 10월 25일 |
| 더블유게임즈 | A0/A- | 10월 27일 |
| SK인천석유화학 | A+ | 10월 27일 |
| 동원시스템즈 | A+ | 10월 27일 |
| SK텔레콤 | AAA | 10월 28일 |
| 국도화학 | A+ | 10월 28일 |
| 현대중공업지주 | A0/A- | 10월 28일 |
| GS | AA0 | 10월 29일 |
| 현대제철 | AA/S | 10월 28일 |



전 세계적인 금리 변동성이 계속되면서 채권시장이 술렁이고 있다. 9월에는 저금리 '막자'를 타려는 기업들의 발행이 활발했지만, 10월 들어서는 기업들도 금리 변화를 지켜보며 회사채 자금 조달을 내년으로 미루는 분위기다.

시장에서는 내년 초까지 연이은 금리 인상이 이어진 다음에야 불확실성이 완화될 것으로 보고 있다. 이에 1분기는 보통 연초 효과로 회사채 시장이 강세를 보이지만, 내년에는 금리 상승 부담 때문에 예년만큼은 아닐 것이라 관측이 나온다.

채권시장 관계자들은 내년 상반기까지 저세대의 도미노 금리 인상을 전망하고 있다. 내년 3분기까지 1.50%로 오를 것이라 전망한다. 한국은행은 지난 8월

금리 인상 기조에 시장 술렁 투자자도 발행사도 '몸 사리기' 내년 초 지나야 안개 걷힐 듯

말 기준금리를 기존 0.5%에서 0.75%로 0.25%포인트 올렸다. 2018년 11월(1.5→1.75%) 이후 2년 9개월 만의 인상이었다.

이후 이달 12일 한국은행의 금융통화위원회가 기준금리를 동결하면서 11월 금통위에서 금리 인상 가능성이 높아진 상황이다. 최근 국제유가 상승과 공급 병목 현상 등에 따른 물가상승 및 가계부채 증가, 이른바 '금융불균형' 문제가 심각하기 때문이다. 이주열 한은 총재가 이달

금통위 이후 11월 금리 인상을 시사하기도 했다.

세계 경제도 에너지 부족과 물류 대란에 인플레이션 우려로 금리 상승 압박이 고조되는 분위기다. 미국의 금리인상 시계도 빨라졌다. 미국의 중앙은행 연방준비제도(연준)가 11월 중순부터 코로나 팬데믹에 풀어놓은 유동성을 거두는 '테이퍼링'을 시작할 가능성을 시사했다.

금리 불확실성이 계속되면서 채권 시장도 반응하고 있다. 국고채와 회사채 모두 기준금리 인상 후 한 달여 사이 급격한 금리 상승세를 보였다. 앞으로도 추가 금리 인상이 예상되다보니 투자자들은 보유 채권을 팔고자 하지만, 사례는 수요가 많지 않은 상황이다. 연금 등

기관투자자들의 포트폴리오에서 채권 비중이 높다보니 급격하게 채권 투자를 줄일 수는 없지만, 일부는 비중을 조절하고 있다.

회사채 시장도 활기가 찾아들었다. 최근 두산공작기계를 인수하는 디티알오 토모티브, 코리아세븐 등 기업이 수요예측에 나섰지만 미대각을 기록했다. 한 증권사 관계자는 "전반적으로 크레딧 시장이 침체된 상황인 가운데 발행시장은 신규 발행물 등 유통시장에는 없는 것들이 있다 보니 그나마 나은 편"이라고 말했다.

10월 발행시장은 전반적으로 슬슬 문을 닫고 있다. 일부 신규 발행사와 우량

기업들이 자금조달을 이어가고 있지만 그 수는 9월 대비 확연히 줄었다. 통상 회사채 시장은 상반기가 대목이고, 하반기엔 기관들의 북 클로징이 시작되는 연말에 문을 닫는다.

여름 직후인 9월에는 막바지 자금조달이 이어졌다. 공모 회사채 뉴이슈어도 다수 등장했다. 과거 회사채 시장에서는 보기 드물었던 게임사들이 눈에 띈다. 필어비스와 컴투스 등 지난 7월 말 각각 1470억원, 1910억원 규모의 회사채를 처음 발행했다. 더블유게임즈도 처음으로 10월 수요예측을 통해 500억원 규모 회사채를 발행할 예정이다.

회사채 시장의 낯선 이슈어인 제약·바

이오사들도 속속 등장했다. 최근 제약·바이오 시장이 커지면서 시장의 관심도 높아졌고, 기업들도 자금 조달 통로를 넓히고 있는 모습이다. 9월 삼성그룹의 삼성바이오로직스가 5000억원, 증권당이 1000억원 규모의 회사채를 설립 후 처음으로 발행했다.

한 채권시장 관계자는 "변동성이 워낙 큰 상황이라 채권 투자자도, 발행사도 부담이 큰 시장이 계속되고 있다"며 "4분기 채권시장은 기준금리 인상 여부가 가장 중요 포인트인데, 몇 차례의 인상이 끝난 내년 1분기가 지나야 금리 불확실성이 줄어들 것 같다"고 말했다.

이상은 인베스트조선 기자

'카카오가 명어로'... IPO 앞둔 계열사들 '난감'

금융당국, 독과점에 칼 들이대 엔터·모빌리티 상장 역풍 맞아 향후 매출 성장성 전망 엇갈려



정부가 플랫폼 기업의 독과점 지배력에 칼날을 대면서 기업공개(IPO)를 추진하려던 카카오그룹 계열사들은 상장 전부터 흥행 전망에 먹구름이 끼는 분위기다. 여론이 특히 카카오를 정조준하고 있어 계열사 상장시 이전과는 정반대로 고난이 예상된다. IPO 주관사들은 이들에게 글로벌 시장 개척 등 여러 대안을 제시하고 있다.

플랫폼 기업까지 산정범에 대한 논의에 다시 불이 붙은 것도 부담이다. 정부가 내세운 규제안이 구체화한 상태는 아니어서 플랫폼사의 밸류는 유효하단 의견도 있지만, 예전만큼 높은 주가수익비율(PER)을 적용하는 건 부적절하단 평도 나오고 있다. 향후 카카오 계열사의 상장시 기업가치상정(Valuation)이 지속적으로 잡음이 일 것이라 전망이 나오는 배경이다.

최근 금융당국은 카카오페이와 네이버파이낸셜 등 온라인 금융 플랫폼에 '금융소비자보호법'(금소법) 위반 우려가 있다고 밝혔다. 금소법은 사전에 등록하지 않은 업체가 금융상품의 판매 및 판매대리와 중개, 자문 등을 하지 못하게 규정하고 있다. 여론이 악화하자 지난달 카카오는 계열사의 골목상권 침체 사업을 철수하고 수천억 규모 기금을 조성한다는 상생안을 발표했다.

빅테크 규제론이 부상하자 카카오도 대응에 나서고 있지만 모호사를 포함한 그룹 시총 규모는 감소하고 있다. 카카오 주가는 6월 17만3000원이라는 최고치를 찍은 뒤 9월부터 하락하기 시작해 2주째 11만원대에 머물러 있다. 카카오뿐만 아니라 지난해부터 '플랫폼'을 내세워 온 나카 흥행에 성공했던 계열사인 카카오게임즈와 카카오뱅크도 주가가 하락세를 보이고 있다.

상장을 추진하려던 카카오엔터테인먼트와 카카오모빌리티도 실질적인 역풍을 맞고 있다. 최근 카카오엔터테인먼트는 공정거래위원회로부터 웹소설 저작

권 압질 혐의로 현장조사를 받았고, 카카오모빌리티는 서울개인택시조합 등 택시업계로부터 특정사업 중단 및 호출시장 독점에 대한 불공정행위 조사 촉구 등의 반발을 마주했다.

카카오모빌리티는 상장 추진 시점부터 이 같은 논란을 인식해왔다. 증권사에 입찰제안요청서(RFP)를 보내며 '규제'에 대한 대응 방안을 다수 요청한 것도 같은 맥락이다. 최근에는 논란이 더욱 커지자 상생안을 통해 유료 호출 서비스인 스마트호출 폐지, 택시기사 대상 프로모션비 지급 인하 등을 제안했다.

향후 매출 성장성에 대한 의문이 커질 수밖에 없는 상황이다. 논란의 중심에 서 있는 만큼 상장시 원하는 기업가치를 시장에 설득할 수단이 필요한 상태다. 이에 IPO 주관 업무를 맡게 될 증권사 측에서도 해결책 제시에 골머리를 앓고 있다.

글로벌 매출을 증대시켜 일명 '외화벌이'를 많이 해오는 등 여론을 개선하는 안도 거론된다. 다만 적용 규제가 많은 발행사의 사업 전략을 선불리 해석해 묘안을 제시했다가 문제가 발생할 수 있어 부담이 크다는 토로도 나온다.

한 증권업계 관계자는 "IPO 담당자들도 법률전문가가 아니기 때문에 주관 계약을 맺고 나서는 외부전문가에게 자문을 구하는 편이다"라며 "새로운 규제나 법률 같은 경우엔 선불리 해석해서 다가갔다가 자칫 되돌릴 수 없는 상황이 발생할 수 있어 부담이긴 하다"고 말했다.

일부 기관투자자들이 플랫폼 기업에 대한 투자를 망설이기 시작한 점도 부담이다. 그간 플랫폼 기업에 용인됐던 높은 PER을 향후에도 적용하긴 어렵다는 발

언이 나오기 시작했다.

한 투자업계 관계자는 "카카오 등 플랫폼에 대한 규제는 '타겟이 터졌다'고 봐야 한다"며 "그간 플랫폼기업이란 이유만으로 고밸류를 받았던 기업들은 이번엔 규제 분위기가 형성되자 주가가 크게 빠진 것이 이를 증명한다"고 말했다.

다만 규제는 여전히 구체화하지 않았다. 플랫폼 기업에 대한 고강도 규제를 예고했음은 분명하다. 공정위가 제정하겠다고 밝힌 온플법은 ▲검색 노출·배열 방식 등을 결정하는 기준 공개 ▲일방적인 서비스 이용을 거부·지연하거나 거래 상대방을 차별·제한하는 행위 등 금지 ▲온라인 플랫폼 이용 과정에서 생성된 정보의 부당한 이용 금지 정도의 내용을 담고 있다.

규제에 있어 주타겟(Target)이 된 네이버나 카카오 등의 자회사에는 규제 적용 추이를 살필 필요성이 있으나 신규 상장하는 타 플랫폼사의 기업가치는 크게 꺾이진 않을 것이라 전망도 나온다. 플랫폼 기업의 경우 초기에는 돈을 버는 구조가 아니다 보니 세금을 일괄 적용하기 어렵기 때문에 규제안이 구체화되기 전까지는 크게 경계할 이유가 없다는 것이다.

한 투자업계 관계자는 "국정감사도 생각보다 수월히 넘어갔고 규제도 구체화된 것은 없어서 신규로 상장하는 플랫폼 기업들의 밸류에이션(Valuation)이 떨어질 일은 많지 않을 듯하다"며 "물론 네이버나 카카오처럼 과점이 된 거대 플랫폼 규제의 경우에는 예외주의해 지켜 봐야할 필요성이 있긴 하다"고 말했다.

이지는 인베스트조선 기자

농협 60주년
금융의 모든 순간에
당신과 함께 합니다

NH농협금융

투자가 처음이야?

투자가 문화로 와!

투자자 쉬워지는 브랜드 플랫폼

NH투자증권 모델 하현우

투자자 쉬워지는 브랜드 플랫폼

QR찍고 투자가 문화로!

투자자가 문화로 길안내

- ▶ 이색 투자 소싱 체험 공간 슈퍼스타마켓에서 주식을 소장처럼 쉽게!
- ▶ 내 투자심판 M&E는? 솔루션 센터에서 나만의 투자법으로 신나게!
- ▶ 이트스드의 함께하는 문화살롱에서 다양한 투자법을 즐겁게!
- ▶ 나의 투자 능력 레벨은? 게임센터에서 복잡한 투자를 재미있게!

한국금융투자협회 심사필 제21-03947호(2021-08-18~2022-08-17) *투자자는 금융투자상품에 대하여 금융회사로부터 충분한 설명을 받을 권리가 있으며, 투자 전 상품설명서 및 약관을 반드시 읽어보시기 바랍니다. *금융(투자)상품은 예금보호법에 따라 예금보험공사가 보호하지 않습니다. *금융투자상품은 자산가치 변동, 환율변동 등에 따라 투자원금의 손실(0~100%)이 발생할 수 있으며, 그 손실은 투자자에게 귀속됩니다. *{주식거래} 주식거래 시 수수료는 약0.084%~0.493% (온라인 매매 기준, 거래금액별/채널별 상이), 비데만계좌 0.01%(모바일증권 기준)이며 기타 자세한 사항은 홈페이지 등을 참고하시기 바랍니다.(국내 기준) *연원율 초과하는 경품에 대한 제세공과금(22%)은 경품 당첨자 부담이며 경품 가격은 기타소득에 포함됩니다. 투자지원금 당첨자의 경우 제세공과금(22%)은 제외한 나머지 금액이 당첨자 명의의 NH투자증권 계좌로 지급되며 계좌가 없거나, 계좌 폐쇄 등의 사유로 입금이 불가능한 경우에는 당첨금이 지급되지 않습니다. 당첨된 경품을 제자에게 넘겨주거나 받을 수 없으며, 다른 상품으로 교환 환불 하실 수 없습니다.

함께 성장하며
행복을 나누는 금융



강원도 삼척시 국공립 샛별하나어린이집



‘어린이집’ 하나의 이름으로 백가지 꿈을 키웁니다

[하나금융그룹 어린이집 100호 프로젝트]

하나금융그룹은 어린이집 100호 건립으로
지역에 맞춘 보육 시스템을 만들고 있습니다

발전 가능한 미래를 위한 금융의 첫걸음
BIG STEP FOR TOMORROW



부산 하나금융 공동직장 어린이집



전라북도 군산시 국공립 미장하나어린이집

