

혼돈에 빠진 재계... 어설피 관치(官治)로 자본시장 혼드는 국민연금

KT서 촉발한 국민연금의 관치 경영
보이지 않는 손에 의한 경영 개입?
의결권 행사 첨병, 수탁위 구성도 손 불 듯
수익률 바닥, 전문성 결여에 기금위 이전 논의
돼지 냄새 발언에 정치권으로 비화
수익률 제고 논의는 사라지고 정쟁만

국민연금은 재계에서 '주연'이라기 보다 '조연'에 가까웠다. 국내 주요 기업들 대부분에 대주주 지위라는 사실이 무색하게 국민연금의 의결권 방향 또는 주주로서 목소리가 반영된 사례는 극히 드물었다. 2018년 국민연금이 투자 기업의 의사 결정에 적극 참여하겠다고 선언한지 5년, 국민연금이 재계의 주연 자리를 노리기 시작했다.

여는 정권에서나 마찬가지로 국민연금의 활용법은 논란의 대상이었다. 역대 17명의 이사장 가운데 임기를 모두 채운 인사는 단 3명에 불과할 정도로 정치권 외풍(外風)에 취약할 수밖에 없다는 점은 누구나 인정하는 사실이다. 자본시장의 대통령으로 불리는 국민연금 최고투자책임자(CIO)의 손바뀜 과정에서도 최고의 '전문성'보다 '정무적' 감각을 요구받는다라는 점도 일정 부분 받아들여야 했다. 말만 무성한 연금개혁, 연금을 둘러싼 크고 작은 논란들을 차치하고 국민연금의 대(對) 기업의 칼이 그리 날카롭진 않았다는 그나마 다행스럽게(?) 여겨졌다.

정부의 '국민연금 칼'은 언제 어떻게 쓰일지 누구도 예단할 수 없다. 다만 과감해진 국민연금의 행보에서 힌트를 얻을 수 있는데, 최근엔 '관치(官治)' 또는 '연금 사회주의'라는 과격한 단어가 등장할 정도로 재계가 긴장하고 있다.

KT는 결국 7차례의 심사를 거쳐 선정했다는 대표이사 후보 지명을 철회하고 다시 공모에 돌입했다. 여권 출신 인사 18명을 포함한 34명의 후보가 대표이사 자리를 두고 경쟁을 펼치는 장관을 연출했다. 공모와 숏리스트, 최종 면접과 후보 선정까지 글로벌 기업 어디에서도 찾아보기 힘든 경마시 보도가 이어졌다.

KT 사건의 발단은 취임직만 하루도 지나지 않은 서원주 국민연금 CIO가 '투명성' 문제를 꺼낸 후부터이다. "CEO 후보 결정이 투명하고 공정한 절차에 따라 이뤄져야 한다"는 서 CIO의 발언이 오히려 본인의 메시지로 보이는 이들은 많지 않다. 이어 대통령실도 "주인 없는 기업은 공정하고 투명한 거버넌스를 만들어야 한다"며 힘을 실었는데 이견을 가질 수 없는 명제이지만 최근 맞물린 상황 속에서 결국 '낙하산 예고로 비치는 것은 부인하기 어렵다.

우여곡절 끝에 대표이사 후보가 선임되자 정치권에서 이권 카르텔로 규정했다. 탁월한 외부 인사가 검증에서 탈락했는가? 대표이사로 선임됐더라도 임기내 필순을 맞는 한 여권 후보가 독주하는 듯 했으나 결국 이사회 의 문턱을 넘지 못했다. 외풍이 심해지자 최근엔 사외이사, 계열사 대표이사 후보가 차례로 사임했다.

김태현 국민연금 이사장은 최근 소유분산기업의 지배구조 개선과 관련해 "중요한 것은 이사회 구성과 대표 선임에 주주 의사가 반영되는 것"이라고 언론사 인터뷰에서 밝혔다. 주주자본주의를 표방하려는 의도인지는 명확하지 않으나 국민연금이 기업을 향해 세밀한 주주권을 행사할만큼 전문성을 갖췄는지 그리고 독립적인 의사 결정이 가능한 조직인지는 따져볼 필요가 있다.

KT에 대해선 경영진 면담, 서한 발송, 주주 제안 등 수 많은 권리행사가 가능했음에도 '투명하지 않다'는 CIO의 한 단어만으로 모든 절차를 갈음했다. 주주자본주의란 거창한 단어를 배제하고, 주주로서의 마땅한 권리를 요구하고자 한다면 이사를 직접 추천해도 무방하다. '연금 사회주의', '관치' 논란의 중심에 설 것임에는 분명하지만 현재와 같은 애매한 자세만으로도 이런 논란을 불러일으키긴 충분하다.

투자 기업이 국민연금의 의중을 캐치해준다면 다행스러운 일이겠지만 어물쩡한 태도로 일관하는 대주주의 모습은 기업 경영의 불확실성을 키울 수밖에 없다.

국민연금은 스튜어드십코드 도입을 선언하며 사외이사풀(Pool)을 만들어 추천하기로 했으나 여전히 구체화한 논의는 시작조차 하지 못했다. 올해 주주총회 시즌 역시 이사 추천과 같은 행동은 기대하기 어렵다.

국민연금의 가장 적극적인 주주권행사라고 해봤자 회사가 제안한 안건에 주중에서 '반대표'를 행사하는 정도다. 사회적 논란이 예상되거나, 찬반에 대한 결론을 내려야 하는 사안들에 대해선 국민연금은 직접 의결권을 행사하는데 최근 들어 이 같은 권한을 애초에 포기하는 사례도 늘고 있다. 끝까지 경영권 분쟁이 진행됐더라면 캐스팅보트를 쥐게됐을 에스엠의 경우가 대표적이다.

최근엔 기금운용본부에서 수탁자책임전문위원회(수탁위)가 도마위에 올랐다. 수탁위는 사용자, 근로자, 지역가입자 단체에서 추천한 상근위원 3명과 비상근위원 6명으로 구성돼 있는데 다른 전문위원회와 달리 기금위원이 포함돼 있지 않다. 이에 기금위원회는 비상근위원 가운데 3명을 전문가단체로부터 추천받아 자산운용 또는 책임투자 등 전문기를 선임하겠다는 계획을 발표했다.

수탁위의 전문성 강화 움직임은 바람직하다. 다만 최근 수탁위 상근 전문위원에 검찰 출신 인사를 선임하고 이어 사용자단체가 아닌 전문가 단체의 추천으로 민간 위원을 넣기로 결정하자 국민연금을 통한 정부의 기업 개입이 점차 노골화하는 것 아니냐는 비판도 나왔다.

국민연금의 가장 큰 현안은 수익률이다. 지난해 국민연금의 연간 수익률은 마이너스(-) 8.22%로 80조원가량의 손실을 기록했다. 1999년 기금운용본부가 출범한 이래 최악의 성적표다. 투자 상황이 녹록치 않았다는 점을 충분히 감안하더라도 책임을 묻지 않을 수 없다. 규모는 비교할 수 없지만 국내 한 공제회가 7년 연속 흑자행진을 기록하고 있는 것과는 대조적이다. 최근 실리콘밸리은행(SVB)의 투자건에서도 국민연금과 KIC의 상반된 투자행보가 눈에 띄었다.

수익률 제고만을 위한 논의가 이뤄져도 모자라지만 이보다 앞서 등장하는 논제는 기금운용본부의 서울 이전이다. 기금운용본부가 지방에 위치해 전문 인력을 끌어들이지 못하기 때문에 서울이전이 시급하다는 논리는 일견 타당하다. 다만 이에 대한 심도 있는 논의가 시작되기도 전에 불거진 '돼지 냄새 발언' 논란으로 인해 정치권 이슈로 비화했다.

연금개혁에 앞선 기금운용본부의 서울 이전 논의는 지난한 과정을 거칠 것으로 보인다. 지자체의 반발을 넘어야하고 겪어 있는 수많은 정치권 인사들의 이해관계를 풀어야하며 마지막엔 여야 합의를 통한 법 개정까지 이뤄져야한다. 사실 정부의 관치 논란, 기금위 이전과 같은 논쟁에서 수익률 제고란 국민연금의 궁극적인 제 1의 목표가 흐릿해지고 있다는 점이 아쉽다.

(現 피프스 시즌)

이타카·엔데버·쉐이퍼·이베이... '고가 인수' 해외 M&A 부담 본격화

"숫자보다 미래 시너지" 韓기업 앞다퉀 해외사 인수 엔터·플랫폼, 현지 네트워크 위해 '높은 몸값' 감수 3000억 들인 쉐이퍼 빈야드, 현지서도 "너무 비싸" 인수 1년여...시너지 모호한데 신세계 부담은 여전

국내 기업들은 코로나 팬데믹 기간 엔터사, 플랫폼부터 와이너리까지 다양한 해외 기업들을 인수했다. '업계 최대' '그룹 최대' '국내 최초' '조단위' 수식어가 붙으며 주목받은 거래들의 현재 성적표는 마냥 훌륭하진 않다. '미래 시너지'를 염두에 둔 전략적 인수라는 점을 고려하면 일찌감치 평가를 내릴 이유는 없다는 시각도 있지만, 재무부담 등 '고가 인수'의 그림자가 점차 짙어지고 있다는 우려가 커지고 있다.

2021년 하이브의 이타카홀딩스(이하 이타카) 인수는 당시 국내 엔터테인먼트 업계 최대 거래로 주목받았다. 애초에 '고가 인수'를 감수한 거래였다. 뒤늦게 인수전에 뛰어든 하이브는 방시혁 의장이 직접 이타카 창업자 스쿠터 브라운을 설득해 거래를 성사시켰다. 팬데믹 여파로 이타카도 2020년 실적이 좋지 않았지만 방 의장이 오직 '시너지'에 집중하면서 조단위 투자가 일사천리로 이어졌다.

이타카는 아직 이익 기여도나 통합 시너지 면에서 궤도에 오르지 못했다는 평가다. 작년 3분기까지 하이브 연결기준 매출에서 이타카가 차지하는 비중은 11% 정도다. 작년 4분기 하이브의 실적 개선됐지만, 영업 외적으로는 이타카홀딩스 영업권 손상(손800억원) 및 추가하락에 따른 전환사채 평가손실(400억원) 등이 반영되며 당기순이익이 큰 폭으로 감소했다.

하이브 경영진은 주요 매출처인 방탄소년단(BTS)의 군입대 공백 현실화로 '포트폴리오 다각화'에 가장 신경을 쓰고 있다. 지난 2월엔 미국의 힙합 레이블 'QC 뮤직'을 3140억원에 사들이는 등 '레이블 수집'에 공을 들이고 있다. SM엔터테인먼트 인수전 참여도 그와 같은 맥락으로 풀이된다.

하이브의 공격적 M&A 행보에 대해 시장에서는 얼마나 명확한 검토와 숙고를 거친 것이냐 하는 의문도 나오고 있다. 내부 심사에서 탈락한 투자 건도 방 의장이 '다시 살리는' 사례도 있는 것으로 전해진다. 해외 M&A는 특히 언제 실효적 효과를 낼 지 예측이 어렵다 보니, 최근 하이브 이사회에서도 해외 사업 리스크 관리를 주문하는 목소리가 커지는 분위기다.

CJ ENM은 2021년 11월 미국 할리우드 제작사 피프스 시즌(구 엔데버 콘텐츠)을 약 1조원(9300억원)에 인수했다. 회사 사상 최대 규모 M&A인데 인수 당시부터 평가가 엇갈렸다. 엔데버 콘텐츠 모회사인 엔데버그룹홀딩스는 2020년부터 적자가 이어지는 등 '숫자' 면에서는 좋은 평가를 받지 못했다. 다만 글로벌 제작 역량 강화, 네트워크 확대 등 장기적인 효과를 지켜봐야 한다는 평도 많았다.

CJ ENM 입장에서 '1조원짜리 할리우드 입장권'을 산 셈인데 효과는 아직 미미하다. 피프스 시즌은 작년 상반기까지 적자를 면치 못했다. 팬데믹 기간 동안 제작이 지연되며 매출 기여가 크지 않았다. 다만 4분기 들어서는 영화 부문 매출이 크게 오르는 등 턴어라운드에 대한 기대감도 생기고 있다.

당장의 재무적 부담이 문제다. CJ ENM은 피프스 시즌 인수자금 대부분을 단기 차입금으로 조달하며 부채비율이 130% 수준으로 높아졌고 순차입금이 급증했다. 콘텐츠 투자 확대 및 티빙 적자 지속 등으로 이중고를 겪고 있다. 지난해엔 순손실 1657억원을 기록하며 적자 전환했다.

한 금융투자업계 관계자는 "하이브의 이타카, CJ ENM의 피프스 시즌 모두 당장의 실적보단 '장기 시너지'를 보고 전략적으로 인수한 것"이라며 "팬데믹 초기 엔터나 플랫폼 기업들에 대해 적정 수준을 넘는 가치산정이 이뤄지는 경우 많았다는 점은 부담 요소"라고 말했다.

신세계그룹이 작년 2월 2억5000만달러(약 3000억원)에 인수한 미국 캘리포니아 나파밸리의 고급 와이너리 '쉐이퍼 빈야드(Shafer Vineyard)'도 고가 인수 여파가 나타나기 시작했다. 신세계가 인수 이후 처음으로 들어온 쉐이퍼 와인의 가격은 최대 18%까지 올랐다. 미국을 포함한 해외 시장에서 쉐이퍼 와인 가격이 크게 변하지 않았다는 점을 고려하면 인수 부담이 고스란히 소비자의 부담으로 이어지고 있다는 지적이 나온다.

쉐이퍼 M&A는 국내 유통사가 처음으로 미국 와이너리를 인수한 사례다. 팬데믹 이후 작년 초까지 전세계에 유동성이 넘쳤고, 유명 와이너리의 가치도 크게 올랐던 터라 다소 비싼 값을 치를 수밖에 없었던 평가다. 미국 현지에서도 고가 인수라는 평이 있었다. 미국 와인 컨설팅사 인터내셔널와인어소시에이츠는 나파밸리의 고급 와이너리는 보통 직전 해 거둔 순이익의 15배에서 20배 정도에서 거래되는데 쉐이퍼 빈야드 M&A는 28배에 달하는 수준이라고 지적했다.

오너의 의지가 크게 반영되면서 '비싼 거래' 성사가 가능했다. 와인 애호가인 정용진 부회장이 직접 나파밸리를 찾는 등 힘을 보탤었다. 신세계그룹에선 경쟁사들에 와이너리를 빼앗길까 노심초사했는데, 정작 당시 투자업계에서는 신세계가 왜 거래를 덤덱 받았는지 의문이라는 반응도 있었다.

신세계가 2021년 말 인수한 이베이코리아(현 지마켓)의 사정도 비슷하다. 그룹 사상 최대 거래였지만 여전히 매출이나 이익 기여도가 미미해 경영진이 골머리를 앓고 있다. 3조원대 자금을 들이면서 '선 인수, 후 시너지 전략 수립'에 나서 혼란을 자초했다는 평가도 나온다.

이달 초 신세계는 SSG닷컴 공동 대표로 G마켓 출신 이인영 부사장을 선임했다. 기존 강희석 이마트 대표이사 1인 체제에서 '투톱 체제'로 바꿨다. 지마켓과의 협업 체제 강화와 계열사간 시너지를 노리겠다는 의미로 풀이되는데 얼마나 효과가 있을지 미지수다. 앞서 시장에서 거론됐던 SSG닷컴-지마켓 합병 가능성도 크지 않다.

한 업계 관계자는 "해외에 많은 돈을 주고 산 기업을 제대로 활용하지 못하니 내부적으로도 압박이 큰 분위기"라며 "지금까지는 그래도 관찰지만 재무제표에 부진한 숫자가 나타나기 시작하면 평가 이슈 등이 부상할 수 있다"고 말했다.

이상은 기자



NH증권도 미래증권도 시장교란...

먹거리 부족에 '슈퍼 을(乙)' 자처하는 초대형IB

대형증권사의 제살깎아먹기식 영업에 눈살 찌푸리는 업계
IB사업 부침 해소하기 위해 초저금리 입찰 불사하는 분위기
운용·리테일 등 타 부서가 간접 지원에 나서면 '이해상충'

회사채 시장은 원래도 발행사 우위 시장이었으나 최근 증권사들의 주관 경쟁은 누가 '슈퍼을(乙)'인지를 가리는 대전에 가깝다는 평가들이 나온다. 기업과 우호적 관계를 유지해 거래를 따내기 위한 대형 증권사의 제 살 깎아 먹기식 영업이 시장 교란 행위로 이어진다는 지적도 늘고 있다. 눈도장을 찍을 수 있다면 타 부서를 끌어들이는 정도도 보여 이해상충과 고객 보호에 대한 문제도 제기된다.

지난 9일 금융감독원은 금융투자협회, 국내 증권사와 회사채 수요예측 제도 및 관행을 주제로 간담회를 열고 GS건설이 회사채 발행 과정에서 협회 모범규준을 어겼다고 결론내렸다. NH투자증권이 주관한 GS건설 회사채 증액 발행 과정에서 시장 원리에 맞지 않는 금리 산정이 있었다고 못 박은 것이다. 금융투자 업계에선 향후 유사 사례에 페널티를 부과할지 논의를 이어갈 예정이다.

GS건설은 당초 1500억원 모집에서 개별민평 금리에 -30~+170bp(1bp=0.01%포인트)를 가산한 이자율을 제시했다. 주문이 물리자 발행 규모를 2500억원으로 늘렸다. 목표 물량인 1500억원은 개별민평+140bp로 채웠는데 나머지 물량이 +140~170bp에 들어왔다. 모범규준에 따르면 유효수요 최상단 금리인 개별민평+170bp로 청약을 진행했어야 했지만 주관사 NH투자증권은 140bp 가산한 수준으로만 추가 청약을 받았다. 금융감독당국에서 이를 문제화하는 등 논란이 커지자 증액 발행을 포기한 것이다.

증권업계에선 NH투자증권이 해당 발행사와의 우호적 관계 유지를 위해 다소 무리한 요구를 받아들인 것으로 보고 있다.

실제로 모범규준을 어긴 NH투자증권에 비판의 목소리가 없지 않지만 경쟁 증권사에선 남의 일로 보이지 않는다는 반응이 많다. 다른 증권사가 주관 업무를 맡았더라도 결과가 다르지 않았을 거란 얘기다. 지난 하반기 시장 경색 국면에서도 발행사의 무리한 요구가 쏟아졌는데 이를 외면한 증권사들이 해당 기업의 일감에서 배제된 사례도 있다. 채권 발행 외 일감이 없다시피 한 상황에서 주관사와 발행사 사이 기형적 관계가 한계에 이르렀단 푸념마저 나온다.

회사채 수요예측 현황

(단위 : 억원, %)

구분	건수		수요예측금액		수요예측참여금액		참여율	
	22.2월	23.2월	22.2월	23.2월	22.2월	23.2월	22.2월	23.2월
AA등급 이상	35	76	35,750	73,400	71,100	396,290	198.90	539
A등급	23	27	17,400	14,300	27,190	78,710	156.30	550.40
BBB등급이하	4	5	1,500	1,650	1,860	2,690	124	163
합계	62	108	54,650	89,350	100,150	477,690	183.30	534.60

* 신용등급이 상이할 경우 낮은 등급 적용, 발행취소 건 제외
출처 금융투자협회, 금융감독원

IB업계 한 관계자는 "GS그룹은 범 LG가에 속하는 만큼 시장에선 NH투자증권의 캡티브 고객으로 통한다. 그럼에도 NH투자증권이 무리하게 요구를 따라준 것으로 보는 시각이 많다"라며 "현재 증권사들이 발행사에 좋은 인상을 남기고 기존 관계를 이어가기 위해 얼마나 애를 쓰는지 드러내는 장면으로 보인다"라고 전했다.

투자시장이 되살아날 조짐을 보이는 상황에서 IB부문 부침을 해소하기 위한 대형 증권사 간 경쟁이 시장 왜곡을 부추길 거란 우려도 나온다.

미래에셋증권은 회사채 발행 수요예측에서 번번이 가장 낮은 금리를 써내는 것으로 주목받고 있다. 미래에셋증권 리테일부서는 최근 신용등급 A-인 대형 그룹 계열사 회사채 수요예측에서 개별 민평금리보다 71bp 낮은 금리로 입찰했다. 연초효과로 기관 수요가 몰리고 있지만 A등급 회사채 인기가 떨어진다는 점을 생각하면 해당 채권을 시세보다 비싼 값에 입찰한 것이다.

업계에선 미래에셋증권이 해당 발행사에 '눈도장'을 찍기 위해 무리한 것 아니겠냐는 시각이 많다. 조달 금리를 획기적으로 낮춰주며 좋은 인상을 남기는 식이다. 이전까지 주관사들이 예상 발행 금리에 맞춰 기관 수요를 사전 파악하고 참여를 독려하는 식으로 조달을 지원해온 것과 비교하면 위험한 방식이란 지적이 적지 않다.

투자업계 한 관계자는 "그렇게 받아 간 물량은 시장에서 재매각하기도 어렵고 결국 계열 자산이나 리테일 시장에 녹일 가능성도 제기된다"라며 "시장 금리를 왜곡하는 문제도 있지만 증권사가 기업이나 개인 고객 자산을 굴린다는 점에서 위험성도 높다"라고 말했다.

다만, 미래에셋증권은 "기관 주문이 들어온 만큼 물량을 확보하기 위해 낮은 금리로 입찰한 것으로 A등급 회사채는 높은 금리 메리트에 의해 꾸준한 수요가 있다. 수요예측 때는 하단 금리에 입찰했지만 금리가 정해지면 다른 기관과 같은 가격으로 사들이기 때문에 비싸게 샀다고 볼 수 없다"라며 "법규를 위반한 것이 아니라 싼 가격에 입찰한 것으로 시장 교란이 아니다"라고 밝혔다.

대형 증권사 사이에서 이 같은 영업 방식이 확산할 경우 이해상충 문제가 불거질 수 있다는 우려도 커지고 있다. 운용·리테일 등 타 부서가 IB 부문을 간접 지원하는 걸 넘어 계열 자산까지 활용 가능성도 거론된다. 지난 2021년 금융당국이 차이니스 월규제를 완화하며 증권사들이 자율적으로 원칙을 수립하고 사후 감독을 받게 됐지만 손실이 고객에 전이되는 등 금융사고가 발생하면 업권 전체가 피해를 볼 수 있다는 지적도 나온다.

대형 증권사 한 임원은 "증권업 전반을 취급하는 초대형 IB 입장에서 거래를 확보하기 위한 경쟁이 숙명인 하나 손실을 감수하는 방식엔 회의적"이라며 "그렇게 손해를 감수하며 일감을 따고 수수료를 벌어들였을 결과적으로는 남는 게 없을 것"이라고 전했다.

임지수·정낙영 기자





World EXPO 2030
BUSAN, KOREA

2030 부산세계박람회 유치를 신한은행이 응원합니다



금융, 내 본능대로 만들어줘!

NewJeans는 New SOL!

화면도 내 맘대로 꾸미고 싶고
이체내역도 스토리로 공유하고 싶고
이체도 한방에 끝내고 싶고
내 본능이 원하던 바로 그대로
본능에 딱 맞춘 금융이 시작된다

금융도 내 본능대로



Shinhan | 쏘

똑같은 화면은 지우고 내 스타일대로 채인지
[신한 SOL 내맘대로 홈]

7글자 메모 한계를 넘어 사진과 글로 기록&공유
[신한 SOL 스토리 뱅크]

빈거로운 이체는 지우고 그룹으로 한방에 이체
[신한 SOL 그룹 이체]



이 광고는 법령 및 내부통제기준에 따른 관련 절차를 거쳐 제공됩니다. 기타 자세한 사항은 신한은행 고객센터(1599-8000)에 문의바랍니다.
준법감시인 사진심사필 제2022-14635-2호 (2022.10.18~2023.04.30)

더 나은 내일을 위한 동행



"경험해보지 못한 고금리, 올해 고점 전망... 상반기까진 크레딧물 유리"

자산운용사 채권 전략 동일 이례적
금리 '피크'가 채권 투자 적기
개인 유입에 시장 활성화 기대
직매보단 ETF 등 간접 투자 추천

고금리 기조가 당분간 이어질 기미가 보이면서 '투자상품'으로써 채권이 주목받고 있다. 국내 대표 자산운용사인 삼성자산운용, 미래에셋자산운용, 한국투자신탁운용은 올해 채권 시장과 관련, 금리 불확실성은 여전하지만 올해를 기점으로 금리 인상은 마무리될 것이라고 조심스럽게 전망하고 있다.

이윤희 삼성자산운용 글로벌크레딧전략 팀장(VP)은 "채권시장에 몸담은 지 20년이 넘었는데 이렇게 높은 금리는 처음이다"라며 "코로나 이후 경기 부양을 위해 저금리를 유지한 만큼 되돌리

는 과정이 필요하다고는 느끼지만 언젠가 종결될 수밖에 없고 대부분 비슷한 시각들을 갖고 있을 것"이라고 전했다.

이례적인 상황인 만큼 이들의 채권 운용 전략도 비슷해졌다. 사실상 올해가 금리의 '피크'가 될 것이라는 전제 하에 지금이 채권 투자의 적기라는 설명이다.

이미연 한국투자신탁운용 FI운용본부장(상무)은 "불확실성이 커진다는 건 확정 금리로 수익률을 제공하는 상품의 매력도가 높아졌다는 것"이라며 "은퇴를 준비하고 있다면 연금처럼 고정쿠폰을 높은 금리에 제공하는 초장기 채권을 사는 것도 나쁘지 않다고 본다"는 의견을 전했다.

최진영 미래에셋자산운용 채권운용본부장(상무)은 보다 구체적으로 "최소 상반기까지는 단기 회사채 투자가, 중순 이후에는 금리 하락에 대비한 장기채권 투자가 유리하다"고 설명했다.

특히나 자산운용사들은 개인들의 채권 매수세에 고무되는 분위기다. 2021년까지 전체의 1% 내외에 불과했던 개인의 채권 순매수 비중은 작년 말 그 비중이 4% 대로 오르기 시작해 최근 6.3%까지 올랐다. 그동안 채권 투자는 개인의 접근성이 상대적으로 제한된 시장이었지만 리테일 상품 라인업 증가와 당분간 채권 매매차익에 대한 양도소득세를 비과세 받을 수 있다는 점 등이 긍정적으로 작용했다는 평이다.

자산운용사들은 ▲채권 투자 최적의 시기 ▲만기 매칭형 채권 ETF 등 다양한 상품 ▲증권사 대비 낮은 수수료 등을 내세우며 은행 예금으로 묶여 있는 개인들의 자금이 채권시장으로 유입될 것 기대하고 있다. 다만 장기물은 국공채가 절대적이고, 높은 금리를 제공해줄 수 있는 장기 크레딧물이 부족한 점은 시장의 구조적 한계로 지적된다.

각 사의 시장 전망과 전략에 대해 간략히 정리했다.



이윤희 삼성자산운용 글로벌크레딧전략 팀장(VP)

▶ 시장에 채권 대기 매수자금이 아직은 많은 상황으로 보고 있다. 기관이나 개인이나 들어가지 못한 자금이 꽤 많다. 국내는 중장기 국공채, 해외는 중장기 우량 크레딧을 공모펀드로 밀어달라고 운용팀에 요청했다. 지금 증권사에서 팔고 있는 채권은 대부분 만기 1~3년 중단기인데, 이보다는 최대한 만기가 긴 채권을 추천한다.

▶ 다양한 만기매칭형 ETF가 활성화되면 거래비용면에서 채권을 직접 사는 것보다 ETF가 유리할 수 있다. 운용사는 수수료를 많이 안 떼든다.

▶ 국내는 회사채 만기가 짧아 중장기 우량 회사채를 커버하기 힘들다. 해외는 기본 10년이 넘는다. 이에 해외 현지 법인을 가동해서 라인업을 좀 더 원활하게 만들려고 한다.

▶ 개인이 ETF를 포함해 채권을 사는 규모가 거의 30조원에 달한다. 채권은 이자 수익 수요가 많으며, 운용사가 이 수요를 잡아야 한다. 저축성 예금의 10%만 가져와도 170조원이다.

▶ 이자수익자 입장에서 개인의 자금이 예금에 쏠려있는 게 좋지는 않다. 예금은 모두 단기고 금리가 낮다. 왜 개인이 굳이 국채처럼 안전한 자산에만 투자해야 하나. 우량 회사채 정도는 투자해도 괜찮다. 문제는 지금까지 그 정도 채권에 투자할 수 있는 기회가 없었다는 것이다.

▶ 국내 크레딧 ETF 시장이 성장하려면 현물 설정이 돼야 한다. 크레딧 채권시장의 거래유동성이 급변하는 점을 감안하면 크레딧 및 만기매칭형 ETF에 대규모 현금이 들어올 경우 기존 수익자에게 희석 효과가 발생할 수 있다. 해외는 크레딧 채권의 현물 설정이 활성화되어 있다.

▶ 투자자들이 너무 단기 뉴스에 집착하지 않으면 좋겠다. 채권을 평가손익으로만 보는데, 그건 말 그대로 단기적 관점이다. 중요한 건 어떤 금리의 채권을 사느냐가 중요하다. 평가금액이 깨져도 만기까지 가져가면 크게 중요하지 않다. 지금까지는 개인이 채권을 구매할 수 있는 비히클(수단)이 없었지만 이제 많이 생기고 있다.



최진영 미래에셋자산운용 채권운용본부장(상무)

▶ 지금 시장의 분위기는 2006~2007년 미국의 상황과 비슷하다. 당시에도 금리 인하 기대감이 있었는데 장기간 동결됐다. 결국 미국의 실업률이 본격 상승하고, 인플레이션이 떨어지는 직전부터 금리는 하락한다. 그래서 당분간 최소 상반기까지는 단기회사채 투자로 캐리 수익(채권을 보유함으로써 발생하는 이자수익)을 극대화하기에 적합한 환경이고, 중순 이후에는 금리 하락에 대비한 장기채권 투자가 유리하다.

▶ 미래에셋자산운용은 표면이자(쿠폰)와 자본차익을 극대화하는 '토탈리턴 어프로치' 전략을 꾀한다. 이는 저평가된 구간이나 저평가된 종목을 사고 상대적으로 고평가된 쪽을 팔면서 차익을 거두는 전략이다.

▶ 회사채 ETF의 경우 높은 금리와 몰다운(채권 만기가 가까워짐에 따라 예상되는 가격 상승)으로 5% 이상의 수익률을 예상한다. 상반기 중에는 캐리 전략, 즉 이자 수익을 극대화하는 전략이 듀레이션 리스크 테이킹(위험 감수) 전략보다 괜찮다고 보고 있다.

▶ 회사는 매우 체계적인 크레딧 유니버스 관리를 하고 있다. 한국 채권 금리는 독립적으로 움직이지 않기 때문에 해외 채권본부와 협업하며 글로벌 관점에서 국내 채권 시장에 접근한다. 국공채, 회사채 등 다양한 ETF 라인업을 갖추고 있고 다양한 니즈에 맞춰서 듀레이션 및 크레딧 등급별 상품을 출시할 예정이다.

▶ 회사채 신용등급 비중도 다변화할 계획이다. 리세션 및 부동산 PF 리스크가 상존하는 만큼 당분간은 리스크 관리 차원에서 AA 등급에 집중할 계획이다. 다만, A급 회사채 투자에도 분명한 메리트가 있다. 현실적으로 발행량이 부족하다는 제약은 있지만, A 등급 비중을 늘리는 방안도 생각하고 있다. 다양한 플레이어들이 등장하면서 회사채 시장에 유동성이 늘어나고 있고 A등급 채권 수요가 늘어나는 것은 고무적이다. A+ 기업 중에서 AA급으로 올라갈 수 있는 잠재적 '라이징 스타'를 찾아야 한다.



이미연 한국투자신탁운용 FI운용본부장(상무)

▶ 단기적으로는 크레딧 포커스 ESG 펀드를 추천한다. 2년 듀레이션 초단기에 캐리를 안정적으로 확보해 변동성을 낮게 유지하면서도 고금리를 누릴 수 있는 펀드다. 여전히 높은 인플레이션으로 미국에서는 금리 인상의 필요성이 있는 반면, SVB사태로 금리동결 상황도 배제할 수 없어 당분간 금리변동성을 우려해야 하는 상황이다.

▶ 수익성을 원한다면 초장기물의 비중을 점차 늘리는 것도 방법이다. 미국의 초장기(30년 만기) 금리를 추종하는 레버리지 펀드가 있다. 올해 금리 하락에 대비해 개인이 선제적으로 매수할 수 있도록 작년 말부터 롱듀레이션 펀드와 ETF를 출시하고 있다.

▶ 우리의 강점은 리서치다. 국내외 매크로 전략은 물론 크레딧 리서치가 강력하다. 매니저도 애널리스트와 긴밀히 소통하고 종목을 분석해 포트폴리오를 구성한다. 과거부터 매니저로 넘어가기 전 일정 기간 애널리스트로 활동하며 분석 능력을 훈련하는 체계도 있다.

▶ 회사채에도 강하다. 보험사가 없는 자산운용사 중 우리 크레딧 펀드가 가장 크다. 국내 최대 연기금의 크레딧유형도 10년 이상 가장 큰 규모로 운용 중이다. IB나 브로커 네트워크가 몇십년 축적돼있어 정보 접근성이 크며, 개별 종목에 대해서 높은 정보력과 분석력을 갖추고 있다.

▶ 회사채 시장은 이제 펀더멘탈에 따라 움직일 것으로 보인다. 기관의 회사채 매수세는 다소 잠잠해질 것 같다. 회사채 공급도 3월부터 주춤 시즌이고 다음엔 회계 마감이라 사실상 소강상태에 접어들게 된다.

▶ 채권 직매보다는 펀드나 ETF를 추천한다. 펀드는 분산투자라 리스크 노출을 줄일 수 있고, ETF는 리테일 채권에 비해 보수도 저렴하다.

이지훈 기자

新킵스에 국내 보험사 중동 투자 '발목'... 尹정부 외교 정책과 '엇박자'

UAE 인프라투자 난항...증권사 셀다운 포기 사례도
앵커 LP 보험사, 올해 新킵스에 대체투자 부문 위축
'적격 인프라' 항목에 OECD 가입국 조건있어 혼란
보험사 위험계수 커질수록 요구자본도 늘어나 부담
尹 중동 영업사원 자처하는데...금융당국은 '엇박자'

'중동 투자'를 두고 금융 당국과 정부의 기조가 엇갈리고 있다. 윤석열 대통령이 '1호 영업사원'을 자처할 만큼 중동 세일즈 외교에 공을 들이고 있지만, 핵심 출자자(앵커 LP)인 보험사의 투자 허들이 높아지면서 증권가에서 '중동 펀드' 조성을 포기하는 상황이다.

이는 올해부터 시행된 '신지급여력제도'(K-ICS·킵스) 때문으로 풀이된다. 킵스에 따르면 UAE(아랍에미리트) 등 대다수 중동 지역의 인프라가 적격 투자 대상에서 제외된다. 이 경우 보험사가 투자 시 재무제표에 반영해야 하는 위험감이 매우 커진다. 인프라 펀드의 핵심 투자자가 주로 보험사라는 점을 고려하면, 킵스 체제 내에선 과거 '아부다비 대학캠퍼스 민간합작투자'(PPP)같은 '빅딜'을 보기 어려울 거란 전망이다.

13일 IB(투자은행)업계에 따르면, 아랍에미리트(UAE) 두바이 지역 인프라 투자를 목적으로 한 약 4000억원대 펀드 조성이 최근 무산됐다. 국내 금융사들이 주도해 지난해 하반기부터 펀딩을 시작했고, 세계 최대 연기금 중 하나인 '캐나다 퀘벡주 연기금'(CDPQ)도 참여 의사를 밝혔던 프로젝트였다. 올 1월 윤석열 대통령의 UAE 순방 이후 급물살을 타는 듯 했지만 결국 좌초한 것이다.

이 투자 프로젝트는 펀드를 만들어 두바이 주요 인프라 시설을 인수한 후, 이를 장기 폐쇄형 상품으로 구성해 복수의 투자자에게 분산 매각하는 구조였다. 주관사로 참여할 예정이었던 국내 주요 대형 증권사들이 펀드를 총액인수한 뒤 이를 국내외 연기금 및 보험사에 재판매(셀다운)할 예정이었다.

그러나 핵심 재무적 투자자(앵커 LP)로 참여해줘야 할 주요 국내 보험사들의 투자 여부가 불투명해지면서 해당 프로젝트가 결국 무산됐다. 복수의 증권업계 관계자는 "지나해부터 해당 프로젝트를 검토했으나, 다소 부담이 있는 장기 폐쇄형 구조인데다 (국내 주요 LP들의) 유동성도 넉넉치 않아 총액인수 리스크가 상당하다고 보고 참여하지 않기로 결정했다"고 입을 모았다.

이번 프로젝트가 성사되지 않은 배경은 새 킵스 규정 때문이라는 게 금융권의 중론이다. 킵스 규정에 따르면 보험사가 사회간접자본(SOC), 특히 인프라 펀드에 대체투자할 때 상정해야 할 위험액이 기존 지급여력비율(RBC) 제도 대비 커지는 것으로 나타났다.

킵스가 명시한 적격 인프라 투자지역은 'OECD 또는 FTSE 지수 선진국'이다. 채권의 경우에만 국제 3대 신용평가 기관이 부여한 BBB 이상 신용등급 지역까지 늘어난다.

문제는 UAE를 포함한 대부분의 중동 지역이 '적격 기준'에 해당되지 않는다는 점이다. 보험사들은 킵스에 따라 노출된 리스크(요구자본) 대비 손실 흡수에 사용할 수 있는 '가용자본'의 비율을 최소 100%까지 늘려야 한다. 통상적인 인프라 펀드(장기 폐쇄형)처럼 장기간 보유할 경우, 더욱 높은 위험계수가 책정돼 쌓아야 할 준비금이 더 커진다. 보험사 입장에서선 투자시 자본적정성 유지 부담이 일반 투자 건에 비해 배 이상으로 늘어나는 셈이다.

한 자산운용사 관계자는 "적격 인프라의 경우 위험값 설정시 20%를 적용하지만 비적격인 경우에는 49%까지 늘어나 일반 사모펀드(PF)에 투자하는 것과 비슷한 수준의 부담을 안게 된다"라며 "특히 국내 보험사들은 위험 계수에 민감하기 때문에 적격 인프라가 아니면 투자하지 말라는 것이나 마찬가지"라고 지적했다.

'OECD 가입국'이라는 모호한 기준을 내세운 것 역시 금융권에서 논란의 대상이 되고 있다.

이 관계자는 "OECD가 '선진국의 기준'으로 여겨지고 있긴 하지만, 정치적으로 서방 선진국에 가까운 국가들이 주로 소속됐다"며 "OECD라는 기준을 따르면 콜롬비아, 코스타리카, 튀르키예 등은 적격 투자국이고 UAE를 비롯한 중동 주요국은 비적격국가인데 이는 다소 합리적이지 않다"고 지적했다.

지나해부터 중동 프로젝트를 구상하고 있는 일부 회사가 이에 대해 문제를 제기했지만, 금융 당국은 '일단 기존안 시행'으로 가닥을 잡았다. 이를 두고 금융권에서는 아직 국내 금융사들의 중동 투자 건수나 규모로 보아 소수에 불과하기 때문에 검토 과정에서 소외된 것이라는 해석을 내놓고 있다.

이 같은 금융 당국의 태도가 윤석열 정부의 행보와 엇박자를 내고 있다는 지적도 제기된다.

윤 대통령은 취임 초기부터 중동 외교에 공을 들이고 있다. 주요국 정상과 해외기업 CEO들을 직접 만나 원자력 발전과 인프라 등 다양한 부문에서 협력 의사를 타진하고, 지난 1월에는 UAE서 300억 달러(한화 약 40조원) 규모의 투자를 유치하기도 했다. 사우디아라비아와 UAE 순방에서 거둔 성과를 통해 제2의 '중동 봄'을 일으키겠다는 방침이다.

실제로 킵스 시행 전까지 중동은 기관투자자 사이에서 매력적인 신규 투자처로 인식됐다.

지난 2019년 하나증권은 국내 LP 최초로 중동 PPP 사업에 진출, 아부다비 대학 인프라 조성 프로젝트에 수천만달러의 자금을 대출하고 지분을 인수한 바 있다. 이에 자극받은 NH증권은 지난 2020년 상반기 아부다비 가스 파이프라인에 금융을 주선했다. 또한 2021년엔 삼성자산운용이 글로벌 에너지 인프라 투자 기업 EIG 파트너스, 아부다비 국부펀드 '무다발라' 등과 컨소시엄을 구성해 사우디아람코의 송유관 사업 지분 49%를 인수하기도 했다.

투자업계에서는 새 킵스 규정이 존재하는 한 국내 금융사들이 이 전같이 적극적으로 중동에 투자하기 어려울 거란 전망을 내놓고 있다. 주로 LP를 맡아 최종 투자 부담을 지던 국내 보험사들이 적극적으로 나서기 힘든 환경이 만들어진 까닭이다.

실제 현지 기업 주관으로 중동에서 대규모 '세일 앤 리스백'(매각 후 임차) 형태의 부동산 프로젝트가 현재 진행 중이지만, 국내 보험사들은 이에 참여할 엄두 자체를 내지 못하고 있다.

한 보험사 관계자는 중동 투자와 관련된 내부 방침에 대해 "OECD 선진국 아니면 적격 인프라 사업으로 분류가 되지 않아 투자 자체가 이뤄지기 쉽지 않다는 분위기"라고 설명했다. 다른 증권사 관계자도 "캐나다 연기금까지 들어갈 뻔한 '빅딜'도 취소되는 판이라 적극적으로 나서기 어렵다"고 전했다.

한설희·임지수 기자



함께 성장하며
행복을 나누는 금융

하나금융그룹

알고보면 하나로 연결되어 있는 세상

세상의 모든 연결이
더 행복해지도록

모두를
잇다



[하나TV] 유튜브 채널을 통해
'모두를 잇다-연결편' 광고를
지금 확인해보세요



하나증권

하나증권 모델
강태오

CC브랜드221025-0164

총선 앞두고 은행업 빗장 풀겠단 금융당국... 은행은 울상, 최대 수혜자는 삼성?

반년 만에 전금법 개정·종지업 도입 카드 꺼내는 금융당국
사실상 은행업 허가...갑작스런 속도전도 은행 견제 목적?
쉽지 않단 평 지배적이나 현실화시 금융 플랫폼 경쟁 격화
"삼성도 진출 가능"...빅테크·대기업·은행지주 지각변동 전망

금융당국이 다시금 은행업 빗장풀기에 나서며 금융산업 일대 지각변동이 예고된다. 사실상 개혁 대상으로 떠오른 은행권 수심은 깊어지지만 수혜가 예상되는 비은행 사업자를 포함해 금융권에선 갑작스러운 당국 속도전에 의아하던 반응도 내놓고 있다.

빠빠한 국내 금융산업 규제 환경 탓에 쉽지 않을 거란 시각도 많지만 빗장이 풀릴 경우 금융 플랫폼 경쟁엔 불이 붙을 전망이다. 동시에 결국 최대 수혜자는 카드와 보험·증권 등 비은행 금융 계열을 거느린 삼성 등 대기업이 될 거란 분석도 나온다.

현재 금융당국은 비은행 금융회사에 종합지급결제 업무를 허용하는 방안을 논의 중이다. 지난해 금융위원회가 '전자자금이체업'을 활성화하는 절충안을 내놓으며 중단한 전자금융거래법(전금법) 개정과 종합지급결제사업자(종지업) 도입 카드를 다시 꺼내는 것이다.

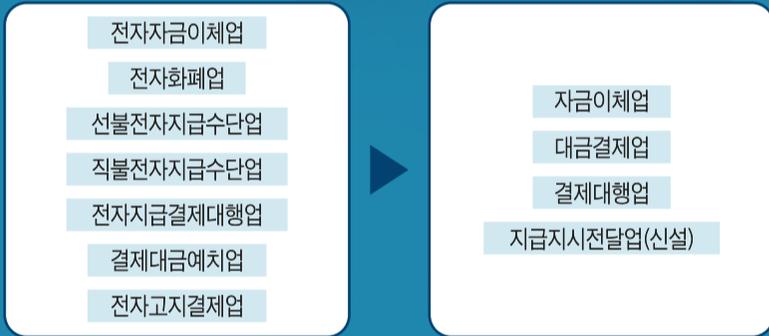
금융권에서 종지업 도입은 비은행 금융사는 물론 전자금융업 등 비금융 사업자도 금융위 지정만 거치면 사실상 은행업을 허가받는 구도로 받아들여지고 있다. 계좌 개설 허용이 은행의 '예금 수취' 기능을, 후불결제 허용이 사실상 '여신 제공' 기능을 의미하기 때문이다. 현재 비은행 금융사는 계좌를 개설할 순 있어도 금융 결제망 인프라에 직접 참가할 수 없어 은행을 통해 간접적으로 서비스를 제공하고 있다.

비은행 사업자를 통해 대형은행을 견제하고 경쟁을 촉진하기 위해서지만 반년도 안 지나 다시 종지업 도입에 속도를 내는 배경을 두고 여러 추측도 오간다.

금융당국 출신 한 인사는 "당시 금융위 전자금융과에서 1년 넘게 매달린 사안인데 나중엔 한국은행과도 대립하게 되며 반쪽 결론이 났다"라며 "결국 담당 실무자가 크게 좌절해 자리를 비우게 됐는데, 현재 금융당국이 재추진하는 내용이 크게 다른 것 같지도 않다. 내년 있을 선거 등 정무적 판단이 깔려 있을 거란 시각이 적지 않다"라고 말했다.

연초 정부가 국내 은행업 경쟁 구도를 5대 은행의 독과점 체제로 진단해 '이를 깨트리라'는 주문을 내놓은 시점부터 비슷한 관측이 많이 제기되기도 했다. 종지업 도입 논의 자체도 금융당국이 대통령 직속 직후 출범한 은행권 경영·영업관행·제도개선 태스크포스(TF)에서 다루고 있다.

종전 전금법 개정안에 담긴 전자금융업 개편안



출처 금융당국

이 때문에 실질적으로는 은행지주의 힘을 빼놓는 선에서 그칠 수 있다는 회의적 반응도 있다.

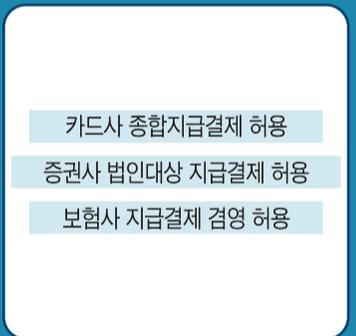
금융권 한 관계자는 "과점 폐해가 심각하단 지적에는 동의하지 않지만 국내 금융지주의 시장 지배력이나 영향력이 막강한 것은 사실"이라며 "고금리가 지속되면서 연체율이 후행적으로 올라가는 게 보이고 있다 보니 대형은행을 견제해 대출금리를 억제하는 동시에 중·저금리 대출을 늘리기 위해서 종지업 카드를 다시 꺼내는 것"이란 분석도 있다"라고 말했다.

전금법 개정안이 그간 표류한 배경과 마찬가지로 일단은 쉽지 않을 거란 분석이 많다. 종지업을 도입하면 선불업으로 우회 진출한 네이버·카카오·토스 등 빅테크 플랫폼은 물론 증권사와 카드사, 보험사를 거느린 대기업도 은행업을 드나들 수 있게 된다. 수십 년 된 금산·은산분리 원칙까지 손대야 한다.

이들에 은행에 준하는 건전성 규제나 소비자보호 의무를 부과해야 하는 등 선결 과제도 만만치 않다.

종지업이 전금법에 근거하는 만큼 지정된 사업자는 금융사가 아니라 금융소비자보호법의 규율 대상이 아니다. 계류 중인 전금법 개정안에 따르면 최저 자본금 규제도 200억원에 그쳐 은행업에 비해 진입장벽이 낮은 편이다. 허들이 낮을 뿐 아니라 따라야 할 의무도 적다는 얘기도.

현재 논의 중인 은행권 경쟁촉진 방안



다만 일단 현실화한다면 금융산업 내 플랫폼 경쟁엔 본격 불이 붙을 전망이다. 특히 카드와 보험, 증권 등 금융 계열사를 거느린 삼성이나 한화그룹 등 대기업의 자체 금융 플랫폼 사업에 힘이 실릴 수 있다. 이미 인터넷전문은행업을 인가 받은 빅테크의 우위가 무색해지는 것은 물론 테크 기업과 비은행 금융사 사이 지분 교환 등 방식으로 구축된 동맹전선도 변화가 예상된다.

투자업계 한 관계자는 "지급결제 사업 허용의 핵심은 은행업에 겹겹이 적용되는 규제는 받지 않으면서 수신과 여신을 할 수 있다는 것"이라며 "비은행 금융 계열사는 물론 자본력이 압도적인 삼성그룹도 진출이 가능하단 얘기인데 파급 효과가 적지 않을 것"이라고 말했다.

반면 은행지주 입장에서선 잘 해봐야 제 살 깎아 먹기가 될 거란 분석이 나온다. 이미 은행업을 중심으로 지주사가 비은행 금융 계열을 거느리는 지배구조를 갖추고 있기 때문이다. 당초 금융당국이 은행지주 견제 차원에서 종지업 카드를 다시 꺼내든 상황이기도 하다. 디지털 전환과 자체 플랫폼 구축 사업에 공을 들이온 상황에서 빅테크와 대기업의 존재감만 커질 거란 우려도 깊은 것으로 전해진다.

정낙영 기자

CEO 인사 부터 금리, 배당, 성과급까지... 관치금융 광폭 행보에 곡소리 나는 금융지주

감독당국 전방위 압박에 금융지주 사업 울스톱
은행뿐 아니라 보험, 카드, 증권 등도 압박
잇따른 관치에 해외투자자 이탈
부작용 만만치 않아

이번 정부 금융당국의 적극적인 경영 간섭에 대한 비판의 목소리가 커지고 있다. 은행을 시작으로 보험, 카드, 증권으로까지 금융당국의 칼날이 향하고 있다. 금융지주 산하 계열사들이 금융당국의 표적이 되면서 사업계획 짜기도 힘들다는 '곡소리'가 나오고 있다. 해외 투자자도 관치(官治)의 정도가 과도하다는 우려섞인 목소리를 내고 있다.

최근 이복현 금융감독원장은 잇따라 은행 영업현장을 방문하고 있다. 하나은행, KB국민은행, BNK부산은행에 이어 신한은행, DGB대구은행 등 방문 행보를 이어가고 있다. 이 원장이 방문할 때마다, 은행들은 약속한 듯 금리 인하 정책을 발표했다.

지난 9일 KB국민은행 방문 당시에는 KB국민은행은 신용대출 등 가계대출 전 상품에 대해 금리 인하를 단행하겠다고 약속했다. BNK부산은행은 판매 중인 주택, 전세, 신용대출 전 상품의 신규 대출금리를 인하하는 등 총 1조6929억원 규모의 금융지원을 약속했다.

이 원장은 이를 독려하고 있다. 이 원장은 "은행이 국민경제 일원으로 고통 분담하며 상생위해 노력하는 모습을 보여주는 게 중요하다"라며 "KB국민은행의 지원발표는 시의적절하고 은행권 전반에 확산할 필요가 있다. 이런 노력이 일회성이나 전시성으로 흘러가지 않고 진정성있는, 지속 가능한 형태로 자리 잡길 바란다"라고 말했다.

은행 다음은 보험, 카드, 증권 등이 될 것이라 전망이 나온다. 이들을 자회사로 두고 있는 금융지주로서는 비단 은행뿐 아니라 사실상 전 계열사가 금융당국의 눈치를 봐야 하는 상황에 놓인 것이다.

금융당국의 압박은 전방위적이다. 비단 금리 인하뿐 아니라 CEO 인사부터 배당까지 금융사의 주요 경영 판단에 직접적으로 목소

리를 내고 있다. 오죽하면 금융지주에서 한해 사업을 짜기도 힘들다는 목소리가 나온다. 일부 은행들은 사정기관이 총출동해서 조사를 진행하며 업무마비를 겪고 있다.

한 금융권 관계자는 "미국 실리콘밸리은행 케이스처럼 은행이 한 순간에 무너질 수 있는 상황인데, 국내 금융지주는 사정기관 대응에 총력을 다해야 하는 상황이다"라고 말했다.

당장 지난 연말인사에서 임기가 종료된 금융지주 회장 모두 교체됐다. 금융의 특성상 사람이 중심으로 비즈니스가 이뤄지다 보니 통상적으로 '인사부'가 강력한 힘을 발휘했는데, 이런 인사부의 역할이 금융당국으로 넘어가는 것 아니냐는 우려가 나온다. 비단 금융지주 회장뿐 아니라 계열사 CEO 인사에서도 금융당국의 목소리가 커질 것이라 우려가 나온다.

한 금융사 임원은 "인사 시즌에 금융지주 회장 보다는 정부나 정치권의 목소리에 더욱 귀를 기울여야 할 것으로 보인다"라고 말했다.

성과급 및 배당에 대해서도 금융당국은 목소리를 높이고 있다. 지나친 성과급 및 배당을 문제삼으며 이를 자제할 것을 요구하고 있다. 비단 은행뿐 아니라 보험, 카드사들에 대한 압박 수위도 강화하고 있다. 이는 금융사들이 사회적 역할을 다하지 않고 주주와 임직원 배만 볼린다는 비판적인 시각이 깔려 있다.

다만 이에 대해서 지나치게 비판적인 시선이란 의견이 나온다. 계열사들에 대한 배당자제 압박은 금융지주 시스템의 근간이 흔들릴 수 있는 요소다. 금융지주가 사실상 유명무실화하기 때문이다.

정부가 비판하는 이자장사에서 벗어나 비이자수익을 늘리기 위해서라도 금융지주가 계열사로 부터 확보한 재원을 적절하게 분배해야 하는데, 정부의 배당압박은 이러한 기능 수행에 지장을 줄 수

있다. 배당은 '주주 배불리기'란 단순한 공식으로 환산해 적대시 하는 정책의 부작용이 클 수 있다는 지적이다.

한 기관투자자는 "안정적인 배당정책을 통해 금융지주 주가가 높게 유지되어야 글로벌 투자자로부터 투자유치 등을 통해서 금융시장 선진화 및 건전성 강화에 필요한 재원 확보에 유리하다"라고 말했다.

해외주요 투자자들은 지난달 국내 금융지주와 만난 자리에서 정부의 지나친 관치에 대한 우려를 표한바 있으며, 금융당국이 목소리를 높일 수록 금융지주 주가는 곤두박질 치고 있다. 당장 카드, 캐피탈사들은 금리를 누르자 이에 따른 부작용이 드러나고 있다. 급전이 필요한 서민들이 불법 시금융으로 내몰리고 있는 것이다.

한 금융지주 산하 캐피탈사 관계자는 "금융당국에서 금리에 대해서 직접적으로 압박하니 사실상 금리 상승기 영업에 나설수 없는 판국이다"라며 "단순한 금리 목표치만 있지 실제 영업에서 일어날 수 있는 부작용에 대한 고려가 부족하다"라고 말했다.

금융당국 내에서도 지나친 금리 및 배당 압박이 오히려 문제가 될 수 있다는 말이 나온다.

한 금융당국 관계자는 "공공요금 인상 등 물가 압박이 커지면서 금리에도 정부당국이 나서지 않을 수 없는 판국이다"라며 "다만 금리의 경우 미국 금리 등에 영향을 받는 요인이 있다 보니 당국이 나선다고 해서 이를 억제하는 것에는 한계가 있다"라고 말했다.

양선우 기자



우리 마음속
첫번째 금융

우리금융그룹



목돈도 만들고
내 집 마련도
이룰거예요!

우리는 청년이니까!

연 3.6% 금리혜택으로 목돈 마련과
내 집 마련을 동시에 할 수 있는
주택청약종합저축의 청년특권

**청년 우대형
주택청약종합저축**



World EXPO 2030
BUSAN, KOREA

2030 부산세계박람회 유치를
우리금융그룹이 함께 응원합니다

청년을 위한 1석 4조 혜택으로 청약 기회와 주택 자금 마련을 한번에!



금리	비과세 혜택	소득 공제	전환가입 가능
최고 연 3.6% (일정요건 충족시 최대 10년 적용) <small>*2022.11.23 현재, 세금납부 전</small>	이자소득 최대 500만원까지 비과세 제공 <small>(세대주 자력 필수 등 별도 자격 필요)</small>	연 최대 96만원 소득공제 가능 <small>(무주택 세대주 등 필수 자격요건 충족시)</small>	기존 주택청약종합저축 가입자도 자격 충족시 전환 가입 가능



우리 **WON**뱅킹으로
바로 가입하기

※ 상기 내용은 2022.11.23 기준으로 작성되었으며, 추후 정부정책, 금융운용계획에 따라 변경될 수 있습니다. ※ 주택청약종합저축의 모든 업무내용은 법령인 '주택공급에 관한 규칙'이 우선적으로 적용됩니다. ※ 이 금융상품은 예금자보호법에 따라 예금보험공사가 보호하지 않습니다. (단, 주택도시보증법에 의해 정부가 별도 관리합니다.) 상품가입시 상품설명서 및 약관을 읽어보시기 바랍니다. ※ 기타 자세한 내용은 영업점 또는 우리은행 고객센터(1588-5000)로 문의하시거나 국토교통부 주택도시보증포털사이트(<http://trul.mol.go.kr>) 및 우리은행 홈페이지(www.wooribank.com) 이용하시기 바랍니다. 2022.11.8 준법감사인-10384 심의필 (유효기간: 2023.12.31)

최악의 한파 지난 PEF 업계...

눈치 안보는 LP들과 점점 늘리는 운용사들



혹한기라고 표현해도 무방할만큼 지난해 펀드레이징 시장은 얼어붙었다. 출자기관(LP)들은 금고를 걸어 잠궜고 운용사(GP)들도 사실상 개점 휴업 상태로 블라인드펀드를 가진 곳만 투자에 나서곤 했다.

올해부터 상황이 조금씩 반전하기 시작했다. 이미 상수가 된 고금리 상황에서 수익률 재고에 힘써야하는 LP들은 그나마 높은 수익률을 기대해볼 수 있는 대체투자 출자 사업 준비에 나서고 있다. 블라인드펀드 출자 계획을 세우는 것은 물론 프로젝트 거래도 조금씩 들여다보기 시작했다.

LP들의 움직임에 가장 분주해 진 곳은 역시 운용업계다. 운용사들은 이미 LP 심사역들과 연말부터 미팅을 갖고 점점을 늘려가며 올해부터 격화할 펀드레이징 경쟁에서 조금이라도 우위를 점하기 위한 밀착업에 돌입했다.

지난 수년간 주요 기관투자자들의 핵심 실무진은 빠른 세대 교체가 이뤄졌다. 이미 30대 중후반 나이대의 실무진이 출자기관의 핵심 인력으로 자리잡은지 오래다. 이같은 이유에서인지 과거와 달리 고고하던(?) LP들의 모습이 조금씩 사라져간다는 이야기도 종종 들린다.

LP들 사이에선 사실상 금기시 했던 평일 골프 라운딩도 심사역들을 중심으로 이제는 자연스러운 문화로 자리 잡았다. 행여 뒷말이 나올까 몸을 사리던 LP들의 모습도 찾아보기 어렵다는 말까지 들린다. 흔히 갑(甲)의 위치로 평가 받지만 월급쟁이에서 벗어나고자 운용사로 자리를 옮기는 LP 실무진들의 이야기는 더 이상 회자되지 않는다.

사실 평일 골프 라운딩은 벤처캐피탈(VC) 업계에선 업무의 연장선으로 인정 받아왔다. 앵커 투자자가 거래를 확정하면, 신뢰(?)를 바탕으로 후속 투자에 운용사들 또는 출자자들이 따라 나서는 관행이 보편화한 탓에 '인적 네트워크 형성'을 위한 활동 전반이 업무로 여겨졌다.

이는 상대적으로 출자 규모가 크고, 개별적으로 팍팍한 투심위를 거쳐야하는 사모펀드(PEF) 업계의 문화와는 사뭇 달랐지만

비교적 젊어진 LP 심사역들 달라진 풍속도
—
평일 골프도 OK, 운용사 이직도 OK
—
펀드레이징 경쟁 격화할 2023년
—
이미 LP 사로잡기 나선 운용사들

최근엔 이와 같은 경계도 사라지고 있는 모양새이다. VC와 PEF 운용사들 영역의 투자 경계가 사라지는 것과는 별개로, 다소 느슨해진(?) 또는 '눈치를 보지 않는' LP들의 분위기 변화가 주효하다는 평가도 있다.

지난해까지만해도 PEF 업계의 큰손으로 자리잡은 MG새마을고와 여기서 출자받은 GP의 부적절한(?) 잦은 만남이 투자 업계에 큰 파장을 불러오기도 했다. 그러나 최근 들어선 이마저도 개의치 않는 분위기가 만연하다.

국내 사모펀드(PEF) 운용사 한 대표급 관계자는 "정책금융기관 한 두 곳을 제외한 공제회, 연기금 및 민간금융기관 등 실무진들이 활동의 제약을 크게 받지 않고 있다는 느낌을 받는다"고 분위기를 전했다.

자본시장법 개정으로 인해 PEF 운용사들의 투자 반경은 상당히 넓어졌다. 경영권을 수반한 거래(바이아웃)뿐만 아니라, 일반 헤지펀드의 투자 전략 그리고 제도권 금융기관이 취급하는 업무 상당 부분을 취급할 수 있게 됐다. 이에 스페셜시츄에이션, 크레딧펀드 등 다소 특수한 상황에 투자하는 펀드들이 생겨나고 이에 대한 인력 수요도 크게 늘어나고 있는 추세다.

굳이 전관(?)과 같은 거창한 이유를 차치하고 다양한 투자건을 검토하고 심사·의결한 경험이 있는, 실무적 감각을 갖춘 LP 출신 인력들의 수요가 늘어난 것은 자연스러운 현상이란 설명이

다. 실제로 지난해부터는 주요 출자기관 핵심 인력들의 운용사 행 이직이 늘고 있는 것으로 전해지는데 일반 운용사뿐만 아니라 대기업 계열의 기업은행채캐피탈(CVC)로 향하는 인력들도 상당수다.

이는 어수선한 LP들의 분위기와 무관치 않아 보인다. 연금고갈, 수익률 저조 등으로 못매를 맞고 있는 국민연금만 보더라도 정부의 정책 방향성에 흔들리는 것은 물론이고 근무지와 연봉을 비롯한 처우에서도 눈에 띄게 내세울 게 없는 것이 사실이다. 한 때는 정부의 자본시장 활용 정책의 최일선에 섰던 한국성장금융도 이제는 지속가능성을 염려해야하는 처지에 놓여있다. 사모펀드(PEF) 운용사들의 수익률이 고공행진하는 사례들이 등장할수록 LP 심사역들의 속이 더 쓰린 것은 이미 잘 알려진 이야기다. 수익률에 목을 매고, 각종 금융규제에 눈치를 살필 수밖에 없는 소위 갑(甲)이 아닌 LP인 보험, 캐피탈 등 민간 금융기관 심사역들의 사정도 크게 다르지 않다.

국내 주요 PEF 출자기관 최고투자책임자(CIO)는 "비교적 젊은 심사역들의 처우 개선 문제는 오래전부터 화두였지만 실제로 실행하기까지 상당히 복잡한 절차와 의견조율이 필요하다"며 "전문성을 갖춘 실력있는 실무진들을 확보하려는 LP들의 노력이 중요하지만 현실적으로 GP들과의 격차를 줄이기 어려운 것은 사실"이라고 말했다.

한파를 겪은 PEF 시장은 올해부터 치열한 펀드레이징 경쟁이 예상된다. 이미 조(兆) 단위 펀드레이징에 나선 국내 운용사들도 상당수다. 1~2년간 투자 활동이 정체한 상황을 반전해야하는 운용사(GP)들도 상당히 많은 상황에서 출자 기관 심사역들을 사로잡기 위한 경쟁도 치열할 것으로 보인다.

GP와 LP들의 밀월의 부작용은 잘 드러나지 않는다. 다만 만에 하나 발생할 수 있는 사고의 여파는 고스란히 수익자의 몫이 될 수 있다. 사실 골프 라운딩의 문제가 아니다. LP가 출자자로서 격(格)을 내려놓는 순간부터 위기가 시작된다는 점을 간과해서는 안된다.

한지웅 기자

리파이낸싱도, 매수자 찾기도 하늘에 별따기... 비주거용 PF도 불안감 증폭

오피스, 가격 눈높이 크고 시공사 구하기 어려워...중심부는 양호
팬데믹에 공급 늘렸는데...엔데믹에 인기 떨어진 물류센터
개발 난감한 데이터센터...한전·지자체·수요자 모두 조건 깎간해

고물가·고금리 장기화로 경색된 부동산 프로젝트파이낸싱(PF) 시장은 주거용 부동산에 국한되지 않는다. 오피스, 물류센터, 데이터센터 등 비주거용 부동산 PF도 작년 하반기부터 시장이 경색되자 좌초 위기에 몰렸다는 분석이다. 금리 변동성이 여전히 큰 상황에서, 시장 참여자들의 고민이 깊어보인다.

오피스

개발 건보다는 매매나 임대 관련 수요는 있다고 판단되나, 오피스로 사업하기 어려운 분위기다. 요즘 대주는 차치하고 시공사 구하기가 하늘의 별 따기다. 그나마 분양이 완료된 사업장에 중도금 대출이나 유동화 대출 등 먹거리가 남아있다. 새롭게 PF를 나서는 곳은 별로 없다. 적극적인 분위기가 아니다.

_ 증권사 부동산 PF 관계자

수도권 중심부에 위치한 오피스는 괜찮다. 임대인 우위 시장으로 돌아섰으며, 수요가 어마하다. 다만, 매도·매수는 힘들다. 가격이 폭락했지만 매도인은 어떻게든 비싸게 팔려고 하고, 매수인은 어떻게든 후려쳐 싸게 사려고 하니 눈높이가 안맞다.

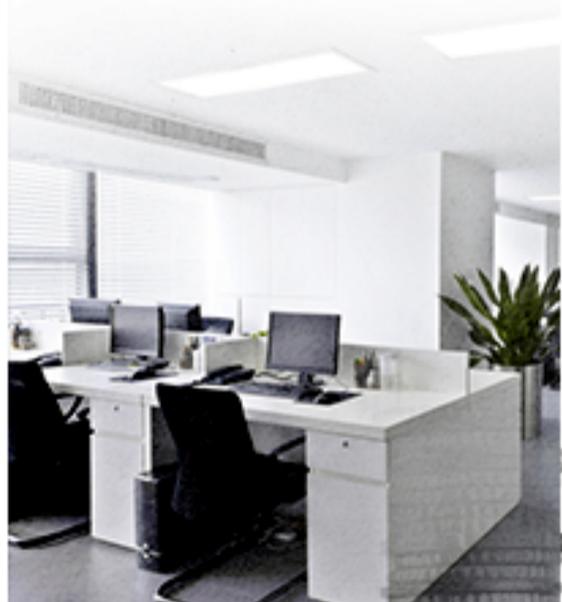
_ 부동산 자문사 관계자

중심부 오피스는 임대 수요가 꾸준하다. 그래서 리츠의 경우도 오피스 자산이 많은 곳을 긍정적으로 보고 있다. 점포 부동산이 많이 담긴 리츠는 보수적으로 보고 있다.

_ 신용평가사 관계자

수요 대비 공급이 많지는 않은 상황이다. 기존 매물로 나왔던 게 많이 들어갔다. 대형 오피스의 경우 소유주가 대부분 운용사다. 이들은 투자자로 아직 버틸 수 있다고 판단된다. 이전에 좋은 조건으로 대출을 받아왔고, 일부는 고정 금리로 받은 곳도 있다.

_ 증권사 PF 관계자



물류센터

물류센터는 초과 공급 상태인데, 물류창고의 고객인 화주가 사라졌다. 화주 우위 시장으로 돌아섰다. 수도권 외곽에 있을수록 상황이 좋지 않고, 재개발 수요도 별로 없다.

_ 증권사 부동산 PF 관계자

당분간 많이 힘들 것 같다. 2~3년 전 팬데믹 상황에서 물류 '붐'이 일어나며 짓기 시작한 물류센터가 최근 막 완공되고 있다. 그러나 최근 생각보다 오프라인 시장 수요가 활성화돼 물류센터 인기가 떨어지고 있다.

_ 부동산 자산운용사 관계자

착공을 시작하지 않은 사업장부터 준공을 완료한 사업장까지 매물이 상당히 많이 나와있다. 최근 수년간 물류센터가 많이 지어졌는데, 수요가 이를 따라가지 못한다. 금리 상승에 자재값 인상까지 더해지면 파이낸싱 단계에 문제가 생겨 인허가 단계에서 매물로 나오는 경우도 늘고 있다. 매물은 많지만 매수자를 찾기가 쉽지 않다.

_ PEF 관계자

호황이 지나며 소비 심리가 위축됐고 이에 플랫폼 사업자들의 임차료 부담도 늘어났다. 예전과 같은 호황을 기대하기는 어렵다.

_ PEF 관계자

작년 말 물류센터 거래 규모가 전년 동기대비 반토막 이하로 감소했다. 다만, 상온 시설과 저온 시설을 구분해서 볼 필요가 있다. 수도권 지역에 위치한 상온 물류 창고는 아직도 거래 수요가 많다. 지방에 위치한 저온 물류 창고는 상당히 어렵다. 저온 시설은 들어가는 설비 투자에 비해서 수익은 나기 힘든 구조다.

_ 부동산 업계 관계자



데이터센터

데이터센터의 수요는 많지만 공급이 제한되었다. 민간개발로 풀기 쉽지 않기 때문이다. 전력이 많이 필요해 한전과 수전(발전소에서 생산된 전력을 받는 것) 계약 맺어야 하는데, 이 과정이 초고난도다. 지자체 인허가를 받기도 어렵고, 지역 주민의 반발도 감당해야 한다.

_ 부동산 관련 회계법인 관계자

최근 데이터센터 매물이 늘고 있다. 서울 한복판에 국내 대기업이 지으려던 데이터센터의 파이낸싱 요청이 들어왔다. 기존 투자자를 교체하는 건인데 쉽지 않을 듯하다.

_ IB 업계 관계자

한전과 수전 계약하지 못한 곳이 태반이다. 데이터센터는 고양시 등 경기권에 몰려있는데 이 지역에서 한 달 동안 돌릴 수 있는 전기량으로 데이터센터가 감당되지 않는다. 한 국내 IT 대기업이 과거 지역 활성화를 끌어내겠다는 조건으로 지자체에 데이터센터 허가를 받은 적이 있다. 그런데 자동화 시스템이 도입되니 고용 창출이 거의 없었다. '뒤통수'를 맞은 지자체는 이후 데이터센터 허가를 잘 내주지 않으려 한다.

_ 외국계 은행 부동산금융 관계자

데이터센터는 최종 수요자가 원하는 요구 조건이 있다. 그 세부 조건이 공개되지는 않지만 굉장히 까다롭다. 일반적으로 기존에 수요자가 가진 데이터센터와 새 데이터센터와 거리가 가까워야 한다. 거리가 멀어지면 각 데이터센터를 잇는 전선에 결함이 생겨도 찾기 어렵고, 찾아도 보수하기 어렵다. 데이터 속도 저하도 발생한다. 수요자의 조건을 맞출 수 있는 곳은 경기권인데 문제는 경기권 데이터센터는 한전의 수전 계약을 맺기 어렵다는 점이다. 정부가 데이터센터를 지방에 분산한다지만, 수요자가 원하지 않는다.

_ 증권사 구조화증권 관계자

데이터센터 물류창고 초창기와 마찬가지로 공급이 굉장히 많다. 과거에는 매물로 나와도 금방 팔렸지만, 최근 매물이 몇 건 나왔으나 팔리지 않고 있다. 데이터센터는 수전 계약에 대한 가치를 선반영시켜 토지비가 상대적으로 높게 책정되었다. 누군가 이 부지를 떠와도 높은 원가에서 할 수 있는 사업이 한정적이다. 구조적으로 한정적인 상품이다. 결국 부실채권(NPL)으로 나오지 않을까 생각한다.

_ NPL 투자 전문 회사 관계자



이지훈 기자

