

## 票앞에 쏟아지는 反시장 포퓰리즘 정책... 전 정권 '데칼코마니'여도 상관없다?

대통령이 지금이 비상 경제 시국이라며 전례 없는 대책을 주문했다. 이에 금융당국은 모든 상장주에 대한 공매도를 6개월간 금지하기로 했다. 시장의 불안심리 확산을 억제하기 위해 보다 강한 시장 안정조치를 시행한다는 설명이다. 외국인 투자자들이 공매도로 시세차익을 거두면서 주가 하락 폭을 더 키웠다는 판단도 한몫했다.

지금 이 얘기는 2020년 3월, 지금으로부터 3년 전 문재인 정부 시절에 있었던 일이다. 정부가 급하게 내놓은 증시 대책은 바로 부메랑이 돼 돌아왔다. 반(反)시장적 공매도 금지 조치로 시장엔 유동성이 말라붙었고, 외국인과 기관의 자금이 선물시장으로 몰려 대규모 프로그램 매도를 촉발시켰다.

이 때가 제 20대 대통령선거를 2년 앞둔 시점이었다. 조금은 이른 감이 있지만 이미 레임덕 얘기가 나올 때였다. 당시 여권의 큰 지지 세력이었던 개미투자자들을 신경쓰지 않을 수 없었다. 개인투자자들은 코로나 이후 '동학개미운동'으로 증시의 버팀목 역할을 톡톡히 해오면서 영향력이 커졌다. 공매도의 주체인 기관투자가, 특히 외국인들을 '적'으로 단정 지을 수 있어 정치적으로 결집하는 데 효과가 있는 카드라는 평가가 나왔다.

2023년 11월, 판박이 같은 일이 벌어졌다. 윤석열 정부는 내년 상반기까지 한국 주식시장에서 공매도를 전면 금지하기로 했다. 금융당국은 최근 고금리 속 세계 경제 성장세가 둔화하는 가운데, 지정학적 위험까지 커지면서 우리 경제 불확실성이 확대됐다고 진단했다. 그러곤 이번에도 외국인을 '적'으로 삼았다. 좀 더 구체적으로 글로벌 투자은행(IB)의 '불법 무차입 공매도' 적발을 공매도 금지의 결정적 사유로 꼽았다. 윤 대통령이 불법 공매도 세력을 자산 시장의 심각한 병폐로 인식하고 있다는 말이 전해졌다.

윤석열 정부는 그 시작을 알리면서 가장 강조한 포인트가 '자유 시장경제'였다. 그리고 금융당국은 공매도 전면금지 조치 자체가 이례적인데다가 외국인과 기관의 공매도 투자가 특혜가 아니라는 입장을 고수해왔다. "공매도는 글로벌스탠더드"라고 강조하기도 했다. 그런데 한 순간에 그 마음이 뒤집힌 것이다. 정부는 부인하지만 결국 5개월 뒤에 있을 총선 때문이 아니냐는 얘기가 나올 수밖에 없다.

특히나 이차전지주에 묶여있는 54만 개미들이 공매도 금지 조치에 "윤 대통령이 개미들을 살렸다", "공매도가 없으면 무서운 게 없다"라며 두 팔 들어 환영했다. 금등했던 이차전지주는 다음날 바로 급락했다.

'공매도가 글로벌스탠더드'라더니  
尹 정부 불현듯 공매도 금지 조치  
총선 얼마 안남은 시점에 오해 소지  
"자유 시장경제 기치 내세우더니,  
표를 위해선 무엇이든 다 한다?"  
한국 금융시장 대외평판만 떨어져

문재인 정부나 윤석열 정부나 시장조성자와 유동성공급자(LP)의 공매도는 허용했다. 공매도 금지가 증시 부양에 큰 도움이 되 기보단 가격 효율성을 떨어뜨리고 주가 변동성을 키운다는 지적은 끊임없이 나오고 있다. 1400만의 '개미'로 대변되는 여론에 휩쓸려 국내 증시의 불안정성만 더 키웠다는 지적을 받았다.

증권가는 바로 에코프로에 대한 가격 조정에 들어갔다. 한 때 주당 150만원대를 넘어갔던 에코프로 주가는 지금 60만원대로 떨어졌고, 하나증권은 적정 주가를 42만원으로 하향하며 매도 의견을 냈다. 글로벌B 골드만삭스는 현재 22만원대의 에코프로비엠의 목표가를 12만원으로 제시했다. 공매도의 필요성을 역으로 보여주는 셈이라는 얘기가 나올법도 하다.

개미들과 증권사의 간극이 커질수록 감정의 골도 깊어지고 있다. 이차전지주 매도 리포트를 낸 연구원을 찾아가 '매국노'라며 직접 항의하는 사태까지 벌어졌다. 개미들은 이제 에코프로를 지켜야 한다면서 공매도 자체를 폐지해야 한다는 쪽으로 방향을 틀었다.

공매도 사안뿐만이 아니다. 금융권을 대상으로 한 압박의 모양새도 전 정권과 현 정권은 닮았다.

전 정권에선 은성수 금융위원장이 증권사의 신용융자 금리 인하를 압박해 일부 증권사가 금리를 낮춰야 했다. 문재인 대통령은 또 시중은행들에 실수요자를 위한 전세자금 대출 완화를 주문했다. 당시 금융당국이 가계대출 총량 목표치를 5~6%로 제시한 상황에서 추가적인 가계대출 요구에 은행들은 난색을 표했다.

현 정권에선 윤 대통령이 직접 은행을 겨냥해 한 마디 날렸다. 은행들의 예대금리차가 크다는 이유로 "은행이 돈잔치를 벌이고 있다"고 비판했다. 이복현 금융감독원장도 대출 금리를 과도하게 올리지 말라고 경고하면서 은행들은 물론 증권사들까지 금리 인하 움직임에 동참해야 했다.

은행권 관계자는 "글로벌 금융위기 때는 비은행 사업을 많이 하면서 리스크가 커졌다고 지적하고, 지금은 비은행 사업은 안하고 은행 사업으로 이자 장사만 한다고 지적한다"며 "금융권도 비판 받을 건 받아야하지만 정권이 바뀔 때마다 금융권이 '죄인'이 되는 풍토가 자리잡았다"고 전했다.

윤석열 대통령이 야권이 내놓을 법한 정책들을 잇따라 내놓으면서 민심 이슈를 선점한 것으로 보인다. 그러자 총선이 임박해오면서 반시장적인 포퓰리즘 정책은 여야(與野) 구분 없이 쏟아져 나오기 시작했다. 그럴 때마다 금융권, 외국인은 좋은 타깃이 된다. 다수의 표를 취하려면 소수의 기득권을 압박하는 모양새가 필요하기 때문이다.

언제나 그래왔지만 그 정도가 심하면 후유증은 예상보다 크다. 한국의 금융시장은 이미 외국인의 자본투자가 없으면 언제든 멈춰버릴 수 있는, 외국인의 의존도가 매우 높은 시장이다. 글로벌 경기 불확실성 증가에도 불구하고 최근 한국 금융시장의 글로벌 자본들이 유입된 배경은 중국 금융시장의 폐쇄성과 변동성이 높아지면서 대체시장이 됐고 일본 금융시장보다 더 활력이 있다는 것이었다. 그 장점이 자유 시장경제를 주창한 정부 아래에서 사라지고 있는 셈이다. 시장의 배신감은 더 클 수밖에 없다.

글로벌B 관계자는 "기울어진 운동장을 바로 잡으려면 국내 기관과 개인투자자들의 체력을 키우는 것도 함께 이뤄져야 하는데 어느 정권이든 가장 쉬운 방법, 즉 외국인을 끌어내려 운동장을 평평하게 하려고 한다"며 "한국 정부의 시장에 대한 원칙과 철학의 부재를 글로벌 투자자들에게 내비친 꼴"이라고 지적한다.

한국 금융시장 수준은 노무현 전 대통령이 주창했던 동북아 금융 허브 구상의 이전으로 한참 회귀한 듯 하다. 정치권의 금융 인식 수준은 선거를 치를수록, 정권이 바뀔수록 낮아지고 있다. 과거엔 한국 금융사들의 혁신이 부족하다고 지적을 해왔는데 이번엔 그 결과가 누구 때문인지 되물을 때가 됐다.

이도현 취재본부 부장



# '디스인플레이션 시대' 증시에도 별 드는데... '공매도 금지' 외인 이탈이 '상쇄'

10월 美 CPI, 물가 안정 가능성 보여줘...美 금융시장 '환호'  
고용시장 버티고 신용 위험 터지지 않으면 '경기 연착륙' 가능  
국내 증시 변수 외국인 투자자 이탈은 지속...'공매도 금지' 여파  
내년 '벨류'보단 '모멘텀' 장세 펼쳐질듯...극심 변동성 가능성



"기준금리가 '높고 길게'(higher for longer)인 것이 아니라, 나스닥 지수가 '높고 길게' 갈 것이라 농담이 나 돌 정도입니다." \_ 한 투자자문사 운용역

'디스인플레이션 시대'(물가 상승이 서서히 완화되는 시기)가 성큼 다가오며 그간 자금시장과 증시를 옥죄던 금융긴축 여건 또한 완화될 가능성이 점쳐지고 있다. 지난 가을 증시를 지배하던 오버킬(over-kill;과잉 긴축으로 인한 경기침체) 우려는 견히고, 내년엔 물가 안정과 경기 회복 기대감이 나타나며 올해보다 한결 나은 상황이 펼쳐질 거란 낙관론이 점점 커지고 있다.

다만 '일일 천하'로 그친 공매도 금지 정책의 여파는 이런 낙관론을 상쇄하는 역효과로 작용할 전망이다. 긴축의 여파로 증시 수급이 여전히 좋지 않은 상황에서, 공매도 금지 이후 외국인들이 국내 증시를 등지고 있는 까닭이다. '여건은 플러스지만 정책이 마이너스'라 결국 제로라는 푸념이 증권가 여기저기서 터져나온다.

15일 발표된 미국 10월 소비자물가지수(CPI)는 시장 전망치보다 낮았다. 전년대비 3.2% 오르는 데 그치며 2%대 진입을 눈 앞에 뒀다. 근원 CPI 역시 전년대비 4.0% 오르는 데 전망치를 0.1%포인트 하회했다.

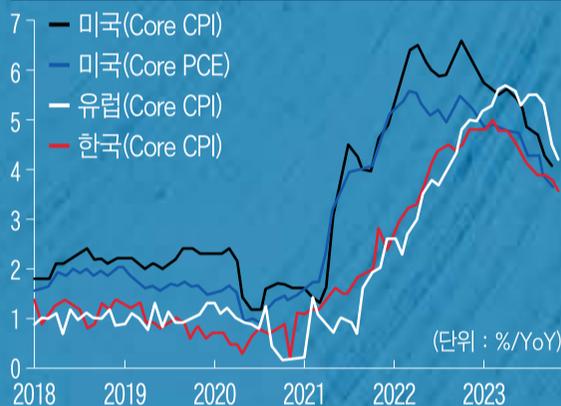
이는 지난 2년간 글로벌 자본시장의 가장 큰 이슈 중 하나였던 '인플레이션(물가상승)'이 잡혀간다는 신호로 받아들여졌다. 향후 전망도 일단은 안정적이다. CPI에 가장 큰 영향을 미치는 주거비의 월간 상승률은 '질로 렌트 지수 기준 코로나19 시기 이전으로 돌아왔고, 유가 역시 지난 9월말 배럴당 90달러까지 올랐던 서부텍사스산중질유(WTI) 가격이 70달러대 중후반으로 푹 떨어졌다.

10월 CPI 발표 이후 미국 시장은 촉포를 터뜨렸다. 나스닥 지수는 2.37% 급등하며 1만4000선을 다시 넘어섰다. 이달 초만 해도 105.5까지 올랐던 미국 달러 지수는 단숨에 103.9까지 떨어졌고, 이에 힘입어 9월 이후 상승세를 보이던 원달러 환율 역시 1300원대 극초반으로 안정화했다. 한때 5%선을 넘나들며 자금시장에 공포감을 줬던 미국 국채 10년물 금리는 어느새 4.4%대에 진입했다.

신영증권은 "그간 꺾어도 얌던 미국채 초단기물(T-bill) 6개월물 금리가 소폭 하락하며 6월 이후 처음으로 5.4%대로 내려왔다"며 "6개월물 T-배는 향후 6개월간 기준금리 기대감을 반영하는 경우가 많아 '상반기 인하론'이 슬슬 고개를 들고 있다는 의미"라고 평가했다.

코로나19 이후 글로벌 물가가 폭등한 건 대규모 재정지출에 공급망 차질, 리프닝(경제 재개)에 따른 수요가 었어졌기 때문이었다. 여기에 전적으로 인한 에너지 비용 상승이 더해졌다. 내년에는 이 같은 요인이 대부분 완화하며 물가가 안정적인 추이를 보일 거라는 전망에 힘이 실리고 있다. 기준금리를 높게 유지하는 고강도 긴축의 이유는 물가인데, 물가 안정되면 고금리를 유지할 이유도 사라진다는 지적이다.

세계 주요국  
핵심 소비자물가지수(Core CPI) 추이



출처 Bloomberg, 하이투자증권

하이투자증권도 "경기 하강 과정에서 고용시장이 버티고 크레딧 리스크(신용 위기)가 터지지 않으면 경기 연착륙 달성이 가능하다"라며 "내년은 물가 안정이 자산 가격을 지지하고 실질소득 회복을 이끌 것"이라고 전망했다.

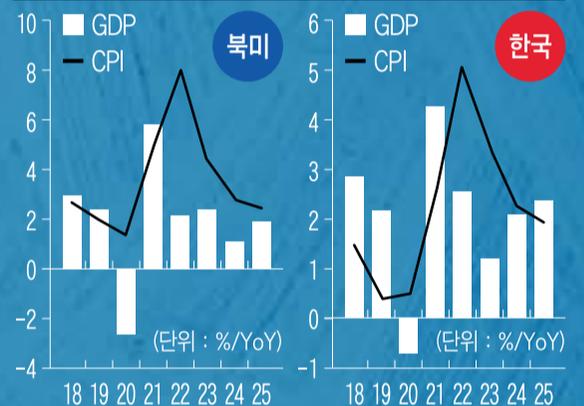
그동안의 긴축으로 인해 경기 하강은 불가피하지만, 일단 내년 증시는 유동성이 반쳐줄 수 있을 거란 예상이 많다. 당장 내년 상반기 중 EU가 미국보다 먼저 기준금리 인하를 단행할 거란 전망에 힘이 실리고 있다.

유럽연합(EU)의 제조업·서비스업 구매자관리지수(PMI)는 지난해 말 꼭지 이후 급락해 지금은 기준점인 50은커녕 45를 밑돌고 있다. PMI 지수가 50 이하이면 경기 위축을 나타낸다. 이달 초 발표된 EU의 10월 CPI 예비치는 전년대비 2.9% 상승으로, 미국보다 먼저 목표치인 2%대에 접어들 것으로 예상된다. 물가는 잡혔고, 경기침체가 예상되는 상황인 것이다.

미국의 기준금리 인하도 이전 예상보다 일찍, 더 많이 진행될 것이란 전망이 나온다. 모건스탠리는 최근 보고서를 통해 연방준비제도(Fed;연준)가 내년 6월부터 2년간 기준금리를 총 300bp(3%포인트) 내릴 것으로 내다봤다. 시카고선물거래소의 국제 선물 상품이 반영하고 있는 내년 6월 미국 기준금리 인하 가능성은 40%까지 올라온 상태다.

문제는 이런 완연한 낙관론의 기운이 국내 증시에 와 닿는 데엔 장애물이 있다는 점이다. 특히 최근 단행된 공매도 전면 금지 조치가 우려의 중심으로 꼽힌다. 국내 증시 수급의 핵심 중 하나인 외국인 수급이 눈에 띄게 약화하며, 내년 중 진행될 글로벌 긴축 완화의 수혜를 온전히 받지 못할 우려가 고개를 들고 있는 것이다.

글로벌 GDP, CPI 컨센서스



15일 오전 코스피 지수의 모습이 대표적이었다. 전날 미국 증시 급등과 시장금리 급락의 수혜를 받은 코스피 지수는 전일대비 1.4% 상승 출발하며 호조세를 보였다. 금융투자과 연기금을 위시한 국내 기관들이 장이 열린 후 불과 1시간 동안 무려 4000억원을 순매수하며 만들어낸 상승세였다. 개인들은 매도에 나서고, 외국인들은 장 초반 오히려 순매도에 나서며 비중을 줄였다. 상승세가 지속되자 외국인도 순매수로 돌아서긴 했지만, 규모는 크지 않았다.

한 증권사 트레이더는 "국내 증시는 반도체·이차전지 비중이 높는데, 이들 산업의 경기 전망이 그리 밝지만은 않아 외국인 투자자 입장에서 롱 온니(long-only;매수보유) 전략만으로 접근하기 쉽지 않은 상황"이라며 "개별종목 선물 역시 수급 부족으로 현·선물 스프레드(격차)가 커져 헤지(위험회피) 비용이 크게 늘었다"고 지적했다.

이는 '벨류'(기업가치)보다는 '모멘텀'(경향성)에 따른 증시 움직임을 만들어낼 거란 전망이다. 2021년 반도체주 폭등, 올해 이차전지주 폭등은 제한된 유동성이 특정 산업군에 쏠리며 만들어낸 전형적 '모멘텀' 사례로 꼽힌다.

결국 내년 국내 증시는 ▲금융 여건이 나아지는 가운데 ▲반도체·자동차 등 핵심 산업군 위주로 경기 회복에 대한 기대감이 커지지만 ▲공매도 금지로 핵심 투자자군인 외국인이 이탈하며 ▲일부 기관 혹은 개인투자자의 수급 쏠림이 종목별로 극심한 변동성을 유발할 거란 전망이 현재 종론을 이루고 있다.

다른 운용사 운용역은 "대통령이 공개석상에서 공매도 금지에 대해 언급한 것을 두고 시장에서는 당초 발표된 기한인 내년 6월 이후에도 공매도 금지가 지속될 수 있다는 전망을 내놓고 있다"며 "외국인 투자자 입장에서 공매도를 전면 금지하면 순매도에 나설 수밖에 없다"고 꼬집었다.

## 카카오·산업은행·새마을금고·셀트리온에서 엇보이는 '이중잣대'의 함정

감독당국 연일 은행·금융사·카카오 기강잡기 한창  
단일한 원칙이라면 문제없겠지만 적용기준이 매번 다르다면?

*'내로남불'을 외국인에게 설명하려면 말이 복잡해진다.*

*"내 연애는 트루 로맨스이고, 당신의 연애는 비도덕적이고, 불륜(Adultery)이고...."*

*적절한 표현은 '이중잣대' (Double Standard).*

### # 여당과 청와대가 연일 '은행 죽이기'에 한창이다.

4대 금융지주 아래 시중은행들이 대상이다. 표현도 거칠다. "중소 기업·서민 대상 금융활동은 줄이고 있으면서", "300~400% 성과급을 지급한다" "임직원 1인당 평균 연봉 1억원이 넘는 돈 잔치를 벌인다". '은행 종노릇', '갑질' 같은 단어도 쏟아진다. 화들짝 놀란 은행들이 "상생금융을 위해 1000억씩 내놓겠다"고 발표했으나 불씨는 '연봉삭감' 혹은 '반납' 논의로 이어질 모양새다. 윤종규 KB금융회장의 작년 연봉 18억4000만원, 함영주 하나금융회장의 연봉 15억3000만원 등도 거론된다.

같은 기간. 카카오뱅크 임원들도 만만찮은 돈 잔치를 벌였다. ▲김주원 전 기타비상무이사의 보수는 72억원 ▲정규돈 최고기술책임자(CTO) 40억원 ▲고정희 최고서비스책임자 23억원 ▲김석 최고전략책임자 22억원. 작년에는 안받았지만 2021년 윤호영 카뱅 대표는 무려 90억3020만원의 이익을 봤다.

차이는 있다. 카뱅 임원들은 '스톡옵션'을 주로 지급 받고 이를 행사해서 돈을 벌었다. 주가를 올린 성과가 컸으니 제공됐다는 것. 그렇다면...동일한 잣대로 금융지주 회장들도 스톡옵션을 대규모로 지급 받으면 '불륜'에서 벗어나 '연애'라고 쳐줄까. 2022년 KB주는 한때 4만원대 중반, 지금은 5만원을 훌쩍 넘어섰다. 그 사이 카카오뱅크 주가는? "윤호영 대표와 임원들이 카뱅을 잘 키워낸 성과를 인정해야 한다" 라는 논리와 "윤종규 회장이 KB를 1위로 만들어낸 성과를 인정해야 한다"라는 뉘앙스가 다를 이유가 있을까.

### # 감사원이 과거 산업은행의 대우건설·대우조선해양 매각가정 등의 '특혜'를 살펴보기 시작했다.

감사원 논리는 간단하다. "아무리 입찰을 해서 중흥건설을 우선협상대상자로 선정했다고 해도 왜 2000억원을 더 깎아줬느냐". "2019

년 대우조선해양 매각을 시도할 때 왜 입찰을 안하고 '꼭 짝' 현 대우공업을 낙점했느냐".

대한항공의 아시아나항공 인수가 여전히 안갯속이다. 역시 산업은행이 '꼭 짝' 대한항공을 인수자로 낙점했다. 그로 인해 발생한 '독점점 이슈'가 원인이다. 당시 산업은행의 논리는 "항공산업의 미래를 먼저 생각하라"였다. 이동걸 회장은 "정치적 색안경을 끼고 이 문제를 바라보지 말라" "대한민국 산업, 재벌이 지배 안하는 산업이 있는가" "신중하게 국익을 위해 생각해 달라"로 매번 언론에 토로했다. 대우조선해양에는 '특혜'를 따지고 대한항공에만 '국익'을 우선해야 하는 이유는 뭘까.

### # 연이은 금융사고에 금융감독당국이 서슬퍼런 목소리를 내고 있다.

이복현 금감원장이 국정감사 자리에선 "국민들이 수용할 수 없는 실패는 금융회사 CEO나 최고위층이 책임을 져야 한다"고 경고를 보냈다. 일부 기업들에 분식회계 논란이 일어나자 회계법인들을 불러 모아놓고는 "기업내부 통제를 주의 깊게 살피고 국민 눈높이에 맞는 회계감사"를 주문했다.

새마을금고 사태는 금융시장을 발칵 뒤집어놓았다. 일개 은행·일개 증권사 내부에서 벌어진 수백~수천억원 수준의 금융사고는 견주지도 못할 만큼 규모가 컸다. 회장부터 상위 임원이 모조리 구속 또는 기소됐다. 그러나 허울 뿐인 '대책위원회'를 제외하고는 아무런 예방책도 나오지 않았다. 새마을금고는 '차기 중앙회장 선출' 선거판'으로 접어들었다. 그 사이 이복현 원장은 "새마을금고 걱정 마시라"고 했고, 김주현 금융위원장은 "모든 수단을 활용해 이용자 손실 없도록 할 것"이라고 다독였다. 새마을금고는 금융위·금감원 소관이 아니라서? 아니면 '대미불사' 특별대우로?

### # 카카오모빌리티가 '분식회계' 논란에 휩싸였다.

논란의 핵심은 '매출 부풀리기'다. 카카오모빌리티 계열사가 일단 택시기사 등으로부터 먼저 돈을 받고, 다시 그 돈을 택시기사에게 이런 저런 명목으로 지급한다. 실제 양측이 주고받는 수수료나 이익보다 '장부'에 올라가는 금액이 월등히 크다는 게 핵심이다. 카카오모빌리티는 '두 계약은 별도로 진행됐다'며 억울해 한다.

'데자뷔'라고 할만큼 매우 유사한 '매출 부풀리기' 혹은 '분식회계' 논란을 우리는 셀트리온에서도 봤다. 셀트리온이 바이오시밀러를 개발하면, 계열사인 셀트리온헬스케어가 일단 이를 미리 구매하고 재고로 쌓아놓는다. 그 뒤 이 제품들을 해외시장에 판매한다. 최종 판매는 나중이지만 일단 셀트리온은 당장 '매출규모'가 커진다. 당연히 기업가치 평가에 영향을 줄 수 있다. 올 3월 금융위원회 산하 증권선물위원회는 "회계처리 기준을 위반하긴 했지만 고의성은 없었다"라며 셀트리온에 면죄부를 줬다. 자 그럼...카카오모빌리티도 면죄부를 기대해도 될까.

이중잣대 적용의 양태는 과거와는 조금 달라진 분위기다. 과거에는 '니 편이냐, 내 편이냐'를 따지고, 내 편에게는 처벌 기준을 적용하지 않거나 합리화 시켜주는 양상이었다. 지금은 '편의'에 따라 여기에는 적용하고 저기에는 적용 안하는 트렌드(?)가 엿보인다.

어쨌든 '이중잣대'는 '법치', '공정', '신뢰' 라는 가치관을 훼손한다. 대우조선해양 매각과정, 금융사들의 내부통제로 인한 사고들이, 카카오모빌리티 회계처리 방침이 잘못되지 않았다는 얘기가 아니다. 적어도 이들을 단죄하고 처벌하는 기준이 있다면 다른 곳에서도 동일하게 적용돼야 한다는 얘기다. 그러지 않으면 기업들과 금융사는 '법과 원칙'을 생각하기보다는 정권과 감독당국의 '입모양과 눈치'를 먼저 신경쓰게 된다. 아니면 그러기를 바라는 걸까.

금융으로 세상을 **이**롭게



자식들 다툼 없이 상속은 잘 될까?  
내가 없어도 아내를 끝까지 책임질 수 있을까?  
눈에 밝히는 자식에게 더 많이 물려줄 수 있을까?

# 나의 명예로운 인생 신한으로 신탁하다

## 신한 S Life Care 유언대용신탁

복잡하고 불안한 유산상속  
신한 S Life Care 유언대용신탁으로  
내 뜻대로 준비하고  
남은 인생을 편하게 누리세요

신한은행



### 내 자산 내 뜻대로 명예롭게 상속하는 신한 S Life Care 유언대용신탁

#### 내 뜻대로 상속설계

고객 생전에  
본인의 의지와 뜻을 반영한 상속설계

#### 간편한 상속 절차

유언장 작성에 따른 공증 및  
복잡한 상속 절차 생략

#### 고객 맞춤형 컨설팅

다양한 신탁상품을 활용한  
고객 맞춤형 자산증식 및 재산관리

#### 민중적인 상속 집행

신한은행이라 믿을 수 있는  
신속하고 안전한 상속 집행

■ 당사는 이 금융투자상품에 관하여 충분히 설명할 의무가 있으며, 투자자는 투자에 앞서 그러한 설명을 충분히 들으시기 바랍니다. ■ 신한 S Life Care 유언대용신탁의 경우에도 민법의 유류분 청구권이 보장됨에 따라 유류분 침해와 반환요구가 발생할 수 있습니다. ■ 신한 S Life Care 유언대용신탁은 예금지보호법에 따라 예금보험공사가 보호하지 않습니다. ■ 신탁 계약은 자산가치 변동 등에 따라 투자원금의 손실(0~100%)이 발생할 수 있으며, 그 손실은 투자자에게 귀속됩니다. ■ 계약 체결 전 상품설명서 및 계약서, 약관을 반드시 읽어보시기 바라며, 투자자는 반드시 영업점 직원으로 부터 충분한 설명을 듣고 투자결정을 내리시기 바랍니다. ■ 과세기준 및 방법 등은 향후 세법 개정 등에 따라 달라질 수 있습니다. ■ 이 광고는 법령 및 내부통제기준에 따른 관련 절차를 거쳐 제공됩니다. ■ 기타 자세한 사항은 신한은행 영업점 또는 고객센터(1599-8000)에 문의 바랍니다. ■ 한국금융투자협회 심사필 제23-03531호 (2023.09.25~2023.12.31) ■ 준법감시인 사관심사필 제2023-14365-1호 (2023.09.18~2024.09.18)

더 나은 내일을 위한 동행 신한은행

# '가지 않은 길' 가는 카카오, 그룹 재건보다 중요한 건 라이언 구하기?

## 수사범위 확대되자 김범수 창업자 재등판 쇄신방안 핵심은 결국 외부 감시기구 "삼성과 달리 자율적 설치" 강조하지만 경영보다 사법리스크가 더 큰 문제 자인

카카오그룹이 창사 이래 최대 위기에 놓였다. 그동안 문어발식 확장 과정에서 수많은 논란과 경영진의 모럴헤저드 이슈가 끊이지 않았지만 큰 변화를 감지하기 어려웠던 카카오였다. 그런데 한국을 대표하는 엔터테인먼트 기업 인수가 그룹의 존망을 좌우하고 있다.

SM엔터테인먼트 주가 조작 의혹은 그룹의 전방위적인 수사로 진행됐고 그 칼날이 창업자에게까지 다가오자 특단의 조치를 내렸다. 그동안 경영 일선에서 물러났던 창업자가 재등판 해 외부 통제를 받겠다고 선언했다. 가지 않은 길을 가겠다지만 시장의 반응은 영 시뮬잖다. 진정 누구 위한 쇠신이나는 것이다.

카카오가 비상경영 체제를 선언한 이래로 창업자 김범수 미래이니셔티브 센터장이 대외적으로 첫 메시지를 내놨다. 지난 13일 카카오모빌리티 본사에서 열린 '3차 카카오 공동체 비상경영회의'에 참석해 "모든 서비스와 사업을 원점에서 재검토해 국민 눈높이에 부응하는 기업이 되도록 최선의 노력을 다하겠다"고 강조했다.

강도 높은 쇠신 작업을 예고했다. "카카오 창업자로서 많은 분의 질책을 정말 아프게 받아들이고 있다"며 "준법과 신뢰위원회 등 외부 통제도 받으며 신속하게 쇠신하겠다"고 말했다. 경영진 교체 가능성도 열려났다.

김 창업자가 밝힌 쇠신 작업의 핵심은 역시 외부에서 회사를 감시하는 준법경영기구를 자율적으로 만들었다는 점이다. 그룹에서도 이를 특별히 강조하고 있다.

카카오 측은 "그룹이 스타트업으로 커와서 스스로 모르고 있는 것들이 있을 수도 있다"며 "우리가 노력은 했지만 국민이 우리의 서비스를 많이 이용하는 만큼 일반 기업보다 더 높은 수준의 기업활동을 요구 받고 있고 이에 외부 감시기구를 만들었다"고 설명했다.

이전까지 외부에서 회사를 감시하는 준법경영기구를 만든 사례는 삼성이 유일했다. 이에 카카오가 삼성을 벤치마킹한 것 아니

냐는 의견들이 많은데 이에 대해선 "삼성을 레퍼런스 삼아서 실효성 있는 위원회를 만들겠다"면서도 "삼성은 법원의 명령으로 만든 것에 반해 카카오는 창업자가 큰 의지를 갖고 내부의 필요성에 의해 만든 것"이라며 거리를 뒀다.

그동안 카카오 주가는 급락했다. 물타기를 계속해야 하는 게임들의 아우성도 그치지 않고 있다. 카카오의 쇠신 계획에도 시장의 반응은 뜻밖이지근하다. 진정 이용자나 투자자, 주주들에게 유의미하나는 거다.

카카오가 강조한 준법경영기구의 유효성에 대한 평가는 생각보다 박했다. 이로 인해 그룹이 크게 달라질 것이라는 기대감은 크지 않고, 그저 '뭐라도 발버둥을 치고 있는 상황'이라는 냉혹한 평이 지배적이었다.

기관투자가 관계자는 "예를 들어 올해 인사과에서 'S'를 받은 사람이 내년에도 'S'를 받았다고 하면 이해가 되지만 'F'를 받은 사람이 'F'에서 벗어나겠다고 하면 기대가 되겠냐"며 "내부통제도 제대로 안되는 회사가 준법감시 운영을 강조하는 것에 큰 믿음이 가지 않는다"고 전했다.

결국 이는 김범수 창업자를 위한 것 아니냐는 지적이 많다. 이재용 삼성전자 회장의 경우처럼 외부로부터 감시를 받음으로써 경영 투명성을 제고하겠다는 것 자체가 현재 재판이 진행되는 상황에서 이 회장에게 긍정적인 여론을 조성하겠다는 의미가 있다. 카카오는 목표와 방향성이 다르다고 밝히고 있지만 결국은 일맥상통한다는 거다.

로펌업계 관계자는 "마찬가지로 자의나 타의나를 떠나 결국 수사 칼날이 다가오고 있는 김범수 창업자가 선제적으로 이 카드를 꺼내든 것 자체가 삼성의 경우와 크게 다르지 않다"며 "여러 논란 속에서도 모습을 드러내지 않던 김 창업자가 직접 외부 감시기구를 만들겠다고 한 것은 결국 창업자 본인이 살기 위한 방안이라고 볼 수밖에 없다"고 전했다.

또 내부적으로는 이 문제를 해결할 수 없다는 한계를 드러냈다는 점이 오히려 카카오그룹에 부정적인 영향을 미칠 수 있다는 의견도 있다.

시장에선 카카오의 진짜 위기가 '감시'의 부재가 아니라고 본다. 더 이상 혁신이 없고 성장하지 못한다는, 즉 기업가치를 더 이상 끌어올릴 수 없다는 점이 진정한 위기라고 지적한다.

투자은행(IB) 관계자는 "단기적으로는 산업적 지위가 유지되겠지만 우선 지금 분위기에선 기업가치에 대한 할인이 이어질 것"이라며 "국내의 보수적 소비자 성향 덕분에 플랫폼으로써 유의미한 사용자 이탈이 있진 않겠지만 그만큼 이제 '카카오'라는 이름이 '무겁고 보수적'이라는 이미지가 굳어지면서 더 이상의 혁신을 기대하기 어렵고, 무엇보다 대체재들이 있고 계속 나오고 있다는 게 진짜 문제"라고 꼽았다.

그러다보니 결국 꺼낼 수밖에 없는 카드는 영역 확장, 이를 위한 투자 유치와 상장이라는 지금의 문어발식 확장뿐이었다. 이것에 발목이 잡혔고 다시 과거 같은 방식의 확장은 지금으로선 쉽지 않아 보인다. 김 창업자는 문제 해결을 위해 모든 사업을 재검토하겠다고 하고 경영진 교체 가능성도 열었다.

증권가 상당수는 카카오의 전망을 밝게 내놓지 않고 있다. 경영환경 개선 가능성보다 사법리스크 현실화가 더 크다고 보고 있다. 진짜 카카오와 김 창업자가 가야 할 길은 '라이언 구하기'가 아닌, '카카오 구하기'라고 투자자들과 주주들은 주문하고 있다.

이도현 기자

# "올해, 내년 장사는 형사"... 로펌들 검찰 전관 영입 경쟁 지속

주춤한 자문 일감에 형사 분야 강화 움직임  
경제·공정거래·노무 등 전 분야 형사 사건화  
9월 검찰 간부 인사 후 공격적 영입 이어져  
전관 영입 실효성 의문에도 경쟁 이어질 듯

대형 법무법인(로펌)들이 형사그룹 역량 강화에 분주하다. 한동안 실적을 견인한 자문 부문이 주춤한 가운데 기업, 금융, 증권, 공정거래 관련 일들이 모두 형사 사건으로 이어지고 있어서다. 법무법인들은 작년보다 형사 관련 일감이 늘어날 것으로 보고 검찰 전관 출신 영입에 공을 들였는데, 이런 분위기는 내년에도 이어질 것으로 예상된다.

이달 김앤장법률사무소는 국내 첫 여성 공안검사로서 대표 '공안통' 서인선(사법연수원 31기) 전 서울북부지검 인권보호관을 영입했다. '기획통' 고필형(31기) 전 김천지청장도 김앤장에 합류했다. 광장은 반부패수사 및 금융수사 전문가인 조성운 전 부산지검 동부지청 부부장검사(38기), 태평양은 대표 '형사통'서울고등검찰청 공판부장(차장검사) 출신인 박지영 변호사(29기)를 각각 영입했다. 화우엔 '금융 특수통'인 김형록(31기) 전 수원지검 2차장검사와 금융 및 특수수사 전문인 최종혁 전 대구지방검찰청 부부장검사가 합류했다.

일부 대형 로펌들은 연내 검찰 출신 전관을 추가로 영입할 가능성도 열어두고 있다. 9월 검찰의 중간 간부 인사가 발표되기 전부터 대형 로펌들의 치열한 물밑 접촉이 시작되기도 했다. 예상보다 많은 30명 가까이 인사가 사직 소식을 전하면서 추가 영입 여지가 남은 상황이다. 전문성을 인정받은 인재의 경우 다수의 로펌이 영입을 제안하는 분위기로 전해진다.

로펌들의 검찰 간부 전관 영입은 매년 치열하게 벌어지는 일이다. 작년에도 경제범죄와 특별 수사에 정통한 차·부장급 검사 영입 경쟁이 뜨거웠다. 아직 네트워크와 영향력이 남아 있는 검찰 출신 인사가 형사 일감을 수임하고, 이후 벌리 공방이나 소송까지 이어지는 과정에서 쓸쓸한 활약을 할 것이라 기대하기 때문이다.

다만 올해는 로펌들의 형사 부문 강화 열기가 더 뜨겁다는 평가다. M&A 등 기업 법무 분야 일감이 주춤한 영향이 크다. 통상 대형 로펌의 매출은 M&A 등 자문업무와 형사 등 송무 부문이 두 축인데, 팬데믹 종료 후 자본시장이 주춤하면서 자문 일감도 줄어들었다. M&A가 호황이던 2020~2022년 초와 달리 자문 인력 영입 경쟁도 시들했다. 내년엔 다를 것이란 관측도 있지만 기업과 투자사 모두 여전히 조심스러운 분위기다.

법률시장 전반의 일감이 줄어든 가운데 형사 분야는 호실적을 기록하고 있다. 예전엔 그룹 총수의 실형을 막는 '회장님 일감'이 주력이었다면, 이제는 전방위로 형사 관련 일감이 확장하는 모습이다. 대형 로펌 사이에서도 '올해는 형사로 먹고 살았다'는 자평이 많다.

로펌들은 금융감독당국의 제재, 민·형사 및 행정 사건에서는 양호한 실적을 올리고 있는 것으로 파악된다. 작년 서울남부지검 금융증권범죄합동수사단(현 금융증권범죄 합동수사부)이 출범하면서 관련 수사가 다수 진행되고 있다.

이에 금융·증권 분야를 선점하기 위한 로펌들의 검찰 '금융통' 영입 전성도 이어지고 있다. 금융권 수사 강화 기조가 계속되면서 추가 영입을 고민하는 곳도 있다. 최근엔 금융감독원이 금융기관뿐 아니라 추가조작, 분식회계 등 재계에까지 영향력을 미치면서 기업과 관련된 '잠재 형사 일감'도 늘어날 것으로 기대된다.

일부 효과가 나타난 곳도 있다. 세종은 사법 리스크를 맞이한 카카오를 대리하고 있다. 올해 3월 영입한 김민형 전 서울중앙지검 공정거래조사부장이 앞단에서 김범수 카카오 창업자 변호를 맡고 있다. 세종은 카카오의 M&A 자문에서 두각을 보였는데, 실리는 이번 형사 일감에서 챙기게 됐다는 평가다.

한 대형 로펌 파트너는 "최근 자문 일감은 줄어든 반면 그 외 모든 영역의 일감은 형사화하는 분위기를 보이고 있다"며 "지난 수년간 가장 공격적인 영입 전략을 펼 세종이 실효를 거둘 수 있을지 의문이 있었지만 카카오 창업자 일을 맡으면서 부러움을 받고 있다"고 말했다.

## 주요 법무법인 올해 검찰 중간간부 영입 현황

김앤장	고필형 전 대구지방검찰청 김천지청장(31기) 서인선 전 서울북부지검 인권보호관(31기)
태평양	박지영 전 서울고검 공판부장검사(29기)
광장	김형근 전 서울중앙지검 반부패수사1부장 검사(29기) 조성운 전 부산지검 동부지청 부부장검사(38기)
율촌	최우영 전 서울중앙지검 형사 5부 부장검사(33기) 나옥진 전 서울중앙지검 국제범죄수사부 부장검사(33기)
세종	김민형 전 서울중앙지검 공정거래조사부장검사(31기) 조대호 전 대구지검 1차장검사(30기)
화우	박혜영 전 서울서부지검 식품의약품범죄조사부장검사(34기) 김형록 전 수원지검 제2차장검사(31기) 최종혁 전 대구지방검찰청 부부장검사(36기)

\* 괄호 안은 사법연수원 기수  
출처 각사

소형 로펌도 전관에 관심을 두고 있다. 소형 로펌일 수록 시장 변화의 영향을 많이 받기 때문에 전관의 필요성을 더 크게 느끼는 분위기다. 매출 100억원 미만 로펌들은 전관 취업 제한 문제에서 자유롭다는 이점을 활용하겠다는 의지를 보이기도 한다.

공격적인 영입 전략에 따른 우려의 목소리가 없지 않다. 힘이 있는 전관을 영입하려면 2~3년간 후한 조건을 보장하면서 영입하는 경우가 많은데, 전관이 그만큼 일을 따오거나 실적을 내지 못하면 다른 파트너들의 배당 감소가 불가피하다. 로펌 경영진 입장에서도 작년 이후 영입한 인사들이 활약을 해줘야 명분이 선다.

내년엔 태평양, 화우, 세종 등 여러 로펌에서 새 대표변호사 임기가 시작되기 때문에 자존심 싸움도 치열할 것으로 예상된다. 김앤장을 제외한 대형 로펌 간의 매출 격차가 줄어들면서 내년에도 형사 일감을 둘러싼 경쟁은 더 격화할 전망이다.

이상은 기자

금융의 모든 순간\*

NH농협금융

# 연금, 처음부터 제대로 NH투자증권 연금



## 처음부터 제대로 관리받자

연말정산 세액공제엔 연금이 필수인 거 아시죠?  
 세액공제는 물론 연금수익률까지!  
 NH투자증권 연금으로 처음부터 제대로 관리받으세요.



[투자 유의사항] ※투자자는 금융투자상품에 대하여 증권사로부터 충분한 설명을 받을 권리가 있으며, 투자전 상품설명서 및 약관을 반드시 읽어보시기 바랍니다. ※ 금융투자상품은 자산가격 변동, 환율 변동, 신용등급 하락 등에 따라 투자원금의 손실(0~100%)이 발생할 수 있으며, 그 손실은 투자자에게 귀속됩니다. ※연금계좌의 계약기간 만료 전 중도해지 하거나 계약기간 종료 후 연금 이외의 형태로 수령하는 경우 세액공제 받은 납입원금 및 수익에 대해 기타소득세(16.5%)세율이 부과될 수 있습니다. ※ 과세기준 및 과세방법은 향후 세법개정 등에 따라 변동될 수 있습니다. ※[DC/IRP] 이 퇴직연금은 예금보호대상 금융상품으로 운용되는 적립금에 한하여 예금자보호법에 따라 예금보험공사가 보호하되, 보호 한도는 귀하의 다른 예금보호 대상 금융상품과는 별도로 1인당 "최고 5천만원"이며, 5천만원을 초과하는 나머지 금액은 보호하지 않습니다. 단, 2개이상 퇴직연금에 가입한 경우 합하여 5천만원까지 보호합니다. ※[DB] 이 퇴직연금은 예금자보호법에 따라 예금보험공사가 보호하지 않습니다. ※QV IRP에서는 퇴직금에 대한 운용/자산관리수수료가 부과됩니다. (연후납, 상세 수수료 내용은 홈페이지 참조) ※ ETF/리츠 매매수수료는 발생하지 않으나 보수가 추가로 발생할 수 있습니다. (ETF/리츠별 상이 상세내용은 각 운용사 홈페이지 참고) ※ 한국금융투자협회 심사필 제23-04004호(2023.10.27~2024.10.26) 투자, 문화가 되다

# 연말 이목집중시키는 롯데, 대대적 개편으로 후계구도 초석 다질까

이어지는 실적 부진, '쇄신 인사' 가능성도  
지난해 도입한 HQ체제는 실효성 갑론을박  
경영 보폭 넓히는 신유열...승계 속도낼까  
'복심'은 누구?...의사결정 구조 변화 주목



내년 정기 임원 인사에서 일부 대기업이 '물갈이 인사'를 단행한 가운데 롯데그룹 인사에 시장의 관심이 쏠리고 있다. 롯데그룹은 통상 11월 말 정기 임원 인사를 단행한다. 올해 롯데그룹의 실적이 부진하다보니 파격 인사에 나설 수 있다는 가능성도 제기된다. 지난해 그룹 조직개편 차원에서 도입한 HQ(헤드쿼터)체제는 그룹 안팎으로 실효성에 대한 갑론을박이 이어지는 분위기다.

신동빈 롯데그룹 회장의 장남인 신유열 롯데케미칼 상무가 경영 후계자로서 보폭을 늘리고 있는 만큼 본격 승계 구도의 초석을 다질 인사가 이뤄질 지도 주목된다.

롯데그룹이 인적 쇄신 혹은 문책성 인사를 단행할 것이라 전망이 나오면서 인사 시기를 앞당길 것이라 관측도 있다. 다만 신동빈 회장이 적극적으로 챙기는 2030 부산세계박람회 유치 여부가 이달 28일 이뤄질 예정이라 그 전에 롯데 정기 임원 인사가 이뤄질 가능성은 적다는 평이다. 공정거래위원회 발표에 따르면 롯데의 재계순위는 지난해보다 한 단계 밀린 6위로 나타났다. 롯데는 2017년부터 재계순위 5위를 유지해왔다.

이번 정기 인사 관전 요소로는 김상현 유통군 총괄대표 겸 부회장과 정준호 롯데쇼핑 대표, 이영준 롯데케미칼 대표, 최홍훈 호텔롯데 월드사업부 대표 등 내년 3월 임기가 끝나는 대표들의 교체 여부가 꼽힌다.

신동빈 회장이 지난해 도입한 사업군별 HQ(헤드쿼터) 체제에 변화를 줄지 여부도 관심이 쏠린다. HQ는 롯데그룹의 주요 계열사를 유통, 화학, 식품, 호텔 등 주요 사업군으로 묶고 '실행력이 강화된 조직'에 방점을 뒀다. 롯데 측은 HQ 도입 이유로 각 계열사들의 책임 경영을 강화하고 의사결정을 바로 회장에게 보고하는 형태로 권한을 강화한 것이라고 설명한 바 있다.

그러나 최근 안팎에서 호텔HQ를 중심으로 회의론이 나온 바다. 호텔군 HQ는 롯데호텔 외에 리조트, 관광, 서비스 등을 산하에 두고있는데, 호텔군 HQ를 이끌던 이완신 전 호텔HQ 총괄대표 및 호텔롯데 대표이사 사장이 7월 자리에서 물러난 후 총수 공백

시기가 나타나는 등 혼선을 겪었다. 롯데는 8월 호텔군HQ에 재무와 ESG 기능만 남기고, 나머지 조직 임직원을 원부서로 복귀시켰다.

한 롯데 계열사 관계자는 "호텔HQ는 굳이 묶이진 않아도 되는 사업들이라 HQ 필요성이 적은 것 같고 식품 쪽도 이슈가 딱히 없는데, 유통이나 화학은 연결 수요가 있다보니 고민이 있을 것"이라며 "육상옥 구조 비판은 있지만 어쨌든 사업군별 통합 컨트롤타워는 있어야하는데 지주를 비대하게 만들기도 힘드니 HQ를 없앨 수 있을까 싶다"고 말했다.

무엇보다 지난해 상무로 승진한 신유열 롯데케미칼 상무의 행보가 주목된다. 신동빈 회장의 장남이자 롯데가 3세인 신 상무는 작년 8월 롯데파이낸셜 최대 주주인 롯데스트레티직인베스트먼트 공동대표로 선임된 데 이어 같은 해 12월 한국 롯데케미칼 기초 소재사업 상무로 승진했다. 올해 7월 일본 롯데파이낸셜 대표 이사로도 선임됐다.

신 상무는 최근 신 회장과 동행하며 후계자로서 보폭을 키우고 있는데, 유통 부문에도 이름을 올릴지가 주목된다. 신 상무는 올해 9월 말 '롯데몰 웨스트레이크 하노이' 개장식에 신 회장과 동행했고, 작년 10월에는 잠실 롯데마트와 롯데백화점을 찾았다. 개장식에서 신 회장은 "아들이 여러 공부를 하고 있고, 유통을 포함해 앞으로 국내외 사업을 전반적으로 살펴볼 계획"이라고 언급했다.

시장에선 신 상무가 내년 한국 국적을 회복하고 본격 승계 작업에 나설 것이라 관측이다. 신 상무는 내년에 38세(1986년생)인데 국내 병역법상 국적 회복자는 38세부터 병역의무가 면제된다. 다만 신 상무의 승계 작업에선 복잡한 한일 롯데 핵심 계열사의 지분을 확보하는 것이 우선일 것으로 보인다. 신 상무가 롯데 계열사의 지분을 확보하기 위해선 매입 재원을 마련해야 한다.

한 금융업계 관계자는 "최근 신 상무가 롯데캐피탈 임원들로부터 경영 보고를 받고 있기도 해서 내년 국내 행보가 주목되고 있

다"며 "신 상무가 금융권 경력이 있다보니 국내 금융 계열사에 이름을 올릴 가능성도 거론되는 분위기"라고 말했다.

신 상무가 경영 전면에 나서기까지 승계 작업을 조율하고 지원할 복심으로 누가 발탁될 지도 주요 관심사다. 대기업 총수 일가에는 '2인자'로 불리는 최측근이 존재하는데, 지배구조 개편이나 인사 등 그룹 경영 전환에 영향을 미친다. 특히 후계자의 연령이 어리고 경영 성적이 부족할 때 이들을 보좌하는 역할은 결정적이다. 김동관 부회장과 금춘수 부회장의 한화그룹이 대표적 사례다.

신 회장이 호남석유화학에서 한국 활동을 시작할 때 황각규 전 롯데 부회장이 해당 역할을 했다. 이후 M&A(인수합병) 등 굵직한 사업에서 늘 신 회장을 지원하며 최측근 역할을 수행했다. 과거 '뉴롯데'를 표방할 당시 새 컨트롤타워인 경영혁신실의 수장을 맡아 그룹 지배구조 개편 작업도 주도했다. 황 전 부회장은 신 회장의 '옥중경영' 시기에도 대외 활동을 대신하고 신 회장의 메시지를 전달하는 등 그룹 살림을 도맡았다.

'2인자' 등 주요 인사는 단순 인사를 넘어 그룹의 조직 전략 방향과 상통하기 때문에 관심이 모인다. 과거 2020년 8월 롯데 '깜짝' 임원인사를 발표하며 황각규 부회장이 경영일선에서 물러났을 때, 그 배경으로 그룹의 실적 부진도 있지만 신 회장이 추진하는 BU(비즈니스유닛) 체제가 황 전 부회장의 '컨트롤타워' 역할과 상충되기 때문이라는 분석이 나온 바다. 현재 그룹의 실적 부진이 나타나고 있고, HQ체제가 회의론을 받고 있는 만큼 그룹의 의사결정 체제에 변화가 올 지 주목되는 바다.

한 금융투자업계 관계자는 "신 회장의 '옥중경영' 당시 황각규 전 부회장이 반기(?)를 들었던 점이 급작스러운 퇴진의 배경이라는 후문이 있었는데, 이후 신 회장이 측근들을 임원진에 올리는 등 '롯데스러운' 인사가 이어졌지만 힘이 실리지 않으면서 사실상 이전 같은 컨트롤타워 역할을 하진 못했다"고 말했다.

# HMM 매각 본입찰 1주 앞으로… 예정가격 기준은 5조5000억원?

'예정가격' 산정 핵심…회수 원금·시장가 등 고려할 듯  
5조 미만은 파는 쪽, 6조 이상은 사는 쪽에 배임 우려  
영구채 전환 후에도 주가 유지…예가 높으면 거래 무산  
정부 판단도 변수…과거 우리은행 민영화 예가 논란도

HMM 매각 본입찰이 다가오며 매도자와 인수후보들의 선택이 복잡해지고 있다. 매도자는 투자금 회수와 해운산업 경쟁력 강화라는 두 마리 토끼를 잡아야 하고, 인수후보는 승자의 저주를 피하기 위해 희망가격을 가능한 낮춰야 한다. HMM 매각의 향방을 가를 예정가격이 어떻게 결정될 것인지 시장의 이목이 집중되고 있다.

지난 8일 HMM 인수후보자들의 실사 작업이 마무리됐다. 인수후보들은 실사 결과를 바탕으로 금융사들과 막판 논의를 이어가고 있다. HMM 매각 본입찰은 오는 23일 치러질 예정이다.

산업은행과 해양진흥공사가 갖고 있는 HMM 구주와 올해 영구채 주식 변환 물량이 매각 대상이다. 총 4억주량으로 합산 지분율은 약 57.9%에 이른다. 산업은행 주도의 거래인만큼 국가계약법에 따라 예정가격을 미리 산정해둬야 한다. 자금 회수 거래인 만큼 예정가격이 가장 중요한 요소다.

예정가격 산정 시 고려할 요소는 여러가지다. 통상적인 가치산정 결과, 회수 자금 원본, 정부와 매도자의 의지, 시장에서 거론되는 금액 등이다. 매각 자문사는 유사 거래 사례 비교, 회계법인은 현금할인법(DCF) 등으로 판단 근거를 마련한다. 거래가 진행될수록 변수들이 반영되며 예정가격이 구체화하고, 매도자와 인수자의 시각도 점점 좁혀진다. 예정가격 관련 내용은 극히 일부인사만 공유하다가 본입찰 직전 최종 금액을 결정하게 된다.

SM그룹은 일찌감치 HMM 인수의향을 드러내며 인수가격으로 4조5000억원을 제시한 바 있다. 이는 HMM 영구채를 주식으로 전환하지 않는다는 전제가 붙은 금액이었고, SM그룹은 매각 절차가 본격화하기 전에 발을 뺐다. 거래 조건이 다르고 SM그룹이 자금을 조달할 능력이 있었는지도 불투명하다. 어찌됐든 4조5000억원은 절대 깨져서는 안될 바닥이란 인식이 생겼다.

과거 산업은행 관련 자문을 맡았던 M&A 업계 관계자는 "투자은행(IB)과 회계법인이 가치 분석 리포트를 제시하면 산업은행은 회수 원금, 수뇌부가 원하는 금액 등을 고려해 비공식적인 조정을 하게 된다"며 "예정가격은 매각 초기부터 검토하기 시작해 점점 관계자들 간 이해관계를 조율하는 양상을 띠게 되는데 지금 정도 시점이면 거의 예정가격 윤곽이 정해졌을 것"이라고 말했다.

HMM이 상장사인만큼 시장 가격이 예정가격에 가장 중요한 영향을 미칠 것으로 보인다. HMM 시가 총액은 지난 10일 매각자

측이 영구채를 주식으로 바꾼 물량이 반영되면서 11조원 안팎을 오가고 있다. 당초 영구채 부담에 주가가 하락할 것이란 예상이 많았는데 아직 버티고 있는 모습이다. 매각 대상 지분에 대면 6조원을 훌쩍 넘는다.

영구채 주식 전환 발표 당시 HMM 주가는 1만4000원 수준으로 하락했다. 당시 시장이 본 매각 대상 지분의 시가는 5조원 중반대였던 셈이다. 산업 주기를 살피긴 해야 하지만 HMM의 현금 흐름이 당분간 부진할 가능성을 감안하면 DCF 방식으로는 높은 기업가치를 매기기 어려울 수 있다. HMM은 지난 10일 올해 3분기 영업이익이 758억원으로 전년 동기보다 97% 하락한 것으로 잠정 집계됐다고 공시했다.

최종 예정금액을 확정할 때까지 매도자와 인수후보 간 눈치싸움은 치열하게 벌어질 것으로 예상된다. 결국 팔아야 할 금액과 쓸 수 있는 금액의 절충점이 어느 지점이나 하는 문제다.

인수후보들은 HMM 인수에 최대한 적은 돈을 들여야 할 상황이다. 막대한 차입 부담에 꺾이는 업황, 잔여 영구채 지분 등을 감안해야 한다. 내년 잔여 영구채가 주식으로 전환되면 인수자의 지배력은 약화한다. 이 때문에 일부 후보는 5조원 이상은 어렵다는 뜻을 밝히는 것으로 알려졌다. 경쟁자를 의식한 연막 작전일 수도 있지만 그만큼 부담스럽다는 것이다. 실제로 인수금융 2조~3조원을 7~8%대 금리로 빌리면 매년 2000억원 안팎의 이자가 발생한다. HMM의 배당으로 이 이자를 갚을 수 있겠지만, 매도자와 맺은 '배당 자제' 약정도 감안해야 한다. 그나마도 HMM의 실적이 잘 유지돼야 가능하다는 지적이다.

산업은행 등은 지금까지 6조8000억원의 공적자금을 투입했다. 이자와 배당 등으로 일부 회수했지만 대부분은 HMM 지분을 팔아 회수해야 한다. 해운업 호황일 때 매각을 추진하지 않았다는 점을 문제삼는 시선도 있다. 너무 낮은 금액에 팔게 되면 향후 배임 논란이 불거질 가능성이 크다. 이에 매도자와 관련 부처에선 일찌감치 배임 논란을 피할 마지노선이 어디냐에 대한 고민을 해온 것으로 알려졌다.

예비입찰 때는 독일의 하파로이드(Hapag-Lloyd)가 9조원을 써냈지만 본입찰절차후(숏리스트)엔 빠졌다. 실효성 있는 금액으로 보기 어렵다거나, 국내 해운산업 유지를 위해선 당연한 결정이란 평가가 따랐다. 이면에는 9조원을 제시한 곳을 남겨두면

예정가격도 상승 압박을 받을 수밖에 없다는 고민이 있었을 것으로 보인다.

한 해운업계 전문가는 "HMM을 너무 싸게 팔면 매각 적기를 놓쳤다는 등 산업은행의 판단을 두고 배임 문제가 불거질 수 있다"며 "이 때문에 대주주들이 배임 문제가 불거지지 않을 마지노선이 어디냐를 두고 고민했는데 주변에서는 이 기준을 5조2000억원 수준으로 보기도 한다"고 말했다.

최소한의 기준이 어떻게 산업은행 등은 HMM을 최대한 비싸게 팔아야 한다. 자본비용 관리 등 매각을 해야만 하는 사정도 있지만, 가격이 낮으면 인수자에 대한 특혜 논란이 생길 수도 있기 때문이다. 하림그룹, 동원그룹, LX그룹 등 인수후보들이 과연 HMM을 사들일 준비가 된 곳이나는 의문이 이어지고 있다. 뒤늦게 움직인 LX그룹은 이탈 가능성도 거론된다. 5조원 미만은 매도자가, 6조원 이상은 인수자가 배임 부담을 느낄 수 있지만 5조원 중반대는 합리적인 수준일 수 있다는 평가도 나온다. 예정가격이 있는 거래에서 이기려면 인수후보 기업 '오너'의 결단도 필요하다. 금융사들은 자금 지원 한도를 최대한으로 설정하고 기업의 입을 기다리고 있다.

정부의 시각도 변수다. 유일의 국적 원양 해운사를 그보다 작은 기업에 맡기는 것이 맞냐는 지적이 이어지는 상황이다. 아예 내년 이후 모든 변수가 사라진 뒤에 다시 매각 절차를 진행하는 편이 낫다고 판단할 수도 있다. 그 경우 예정가격을 훌쩍 높이면 자연스럽게 인수후보들을 물리고 거래를 종결할 수 있다.

실제 예정가격이 매각에 결정적인 영향을 미친 사례도 있다. 지난 2014년 우리은행 소수지분 매각 입찰 당시 어퍼너티에쿼티파트너스-싱가포르투자청(GIC) 컨소시엄은 우리은행 지분 10%(콜옵션 행사 시 15%) 인수에 나섰고 주당 1만1000원의 가격을 제시했다. 그러나 공적자금관리위원회가 예정가격을 주당 1만1050원으로 설정했고 컨소시엄은 50원 차이로 고배를 마셨다.

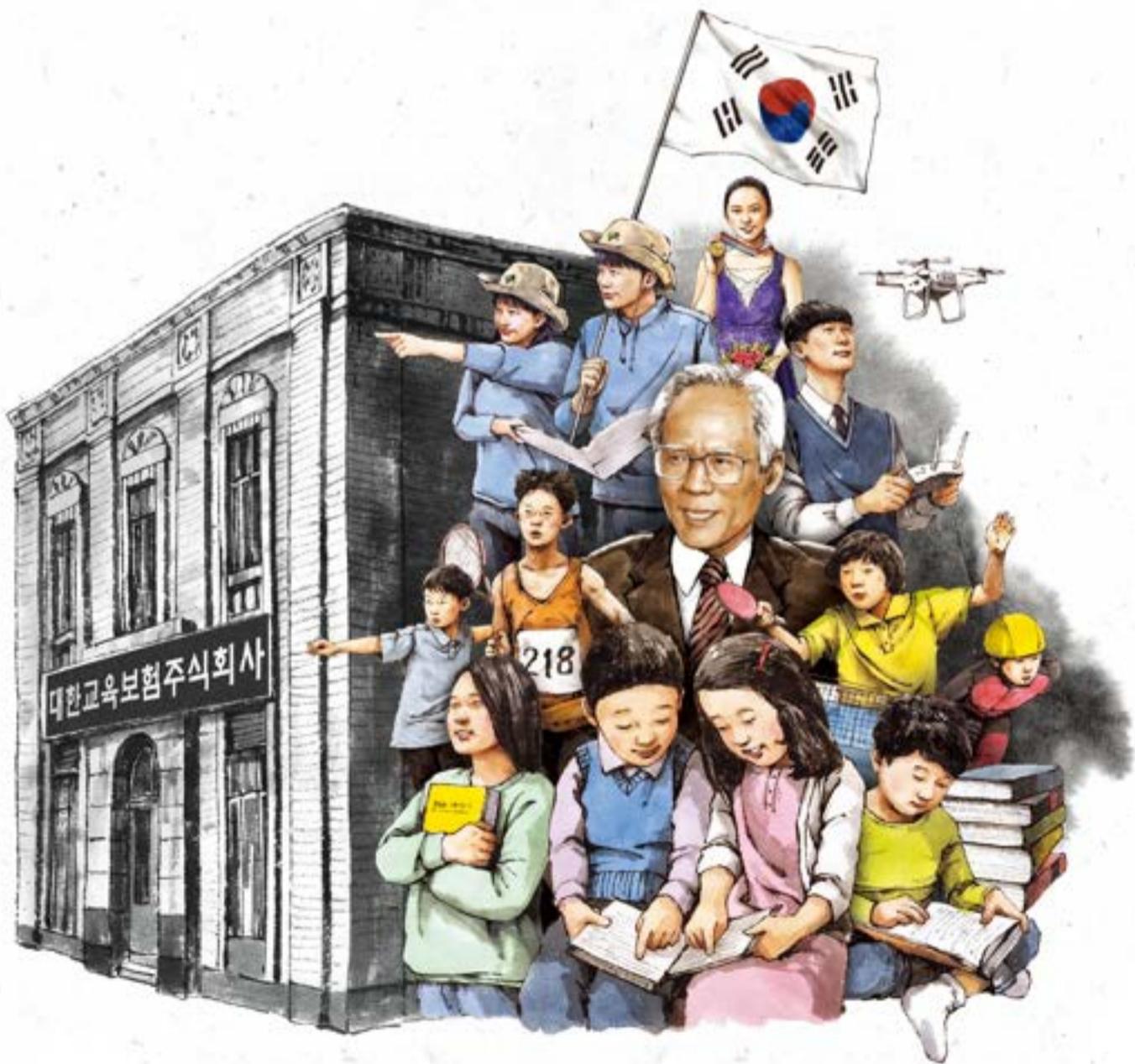
정부는 우리은행 지분 약 24%를 팔 예정이었지만 결국 6%만 매각하게 됐고, 우리은행 민영화 시기도 몇 년 늦춰지게 됐다. 매각자는 주관사 등의 도움으로 원매자들의 의향을 어느 정도 접할 수 있기 때문에, 정부가 외국 자본에 주요 은행 지분을 넘기기 싫었던 것이 아니냐는 시선이 있었다. 예정가격을 둔 논란이 나오자 공자위는 이후 가격 결정 과정을 더 철저히 기록으로 남겼다.

위상호·박태환 기자

# 차마 바람도 흔들진 못해라

〈이육사의시, 교목 중에서〉

세상에는 아무리 거센 바람에도  
흔들리지 않는 것이 있습니다  
나라를 위해 헌신했던 어느 시인과  
그 뜻을 함께했던 어느 기업가처럼요  
국민을 아끼는 한결같은 마음으로  
대한민국의 내일을 그려갑니다





# '내 주식 에코프로 어쩌나'... 이차전지 급락 속 '차가운 이성' 찾아가는 증권가

공매도 중단·매도리포트 연구원 봉변 등  
이차전지株 비이성적 시장 분위기 지속되나  
증권가선 주가 하향조정에 힘 싣는 분위기  
"LG엔솔 실적 이후 밸류 정상화 단계 거쳐야"

매도 리포트를 냈던 연구원의 출근길 봉변, 공매도 전면 중단을 불러온 종목 개인투자자들의 항의 시위, 코스피 기대주로 불렸던 계열사의 공모 흥행 부진...

사건의 중심에 있는 국내 이차전지 관련 대장주, '에코프로'를 두고 증권가의 고민이 깊어지고 있다. 에코프로는 매출 성장세가 줄어드는 반면, PER(주가순이익비율)은 300배를 넘어서는 이상(異常) 종목이다. 개인과 기관 투심의 간극도 갈수록 벌어지고 있다.

증권업계에서는 앞으로 에코프로 및 이차전지 종목들이 밸류(기업가치) 조정 구간을 거칠 것이라는 전망이 나온다. 공매도 중단에도 불구하고, 글로벌 전기차 업체들의 악재 및 국내 배터리사들의 3분기 실적 부진이 단초가 됐다.

14일 에코프로는 전일 대비 약 6% 상승한 72만9000원으로 장을 마감했다. 간밤 테슬라가 인도의 세금 감면 소식으로 미국 증시에서 강세를 보이면서 이차전지주도 반등한 영향이다.

다만 일주일 전(-12%)과 비교하면 70만원선을 여전히 벗어나지 못하면서, 정부의 공매도 중단 결정의 영향으로 보였던 상승분을 대부분 반납했다. 지난 7월 기준으로 에코프로는 장중 한때 153만 9000원을 찍었고, PER은 700배에 달했던 종목이다.

이차전지주는 개인투자자들의 비중이 높은 종목이다. 특히 에코프로는 올해 8월 소액주주 수가 25만명을 넘었다. 공매도 중단 이후에도 지속된 주가 하락에 불안감을 느낀 개인투자자들은 매도 리포트를 발표했던 연구원을 대상으로 물리적 항의를 하거나, 국내 증권사들로 구성된 시장조성자(MM)와 유동성공급자(LP)의 차입공매도까지 막자고 주장하며 거리 시위에 나서기도 했다.

개인투자자들의 애정도 불구하고, 에코프로를 향한 기관투자자들의 투심은 크게 꺾인 상황이다. 관계사인 에코프로머티리얼즈가 기관투자자 대상 수요예측에서 부진한 성적표를 받았던 일이 대표적이다. 이번 수요예측에서 기관투자자의 76%는 공모기를 희망범위 아래로 제시했고, 결국 주관사는 밴드 최하단 가격으로 공모가를 확정하면서 공모 주식 수도 축소해야 했다.

개인과 기관 사이의 간극이 벌어지고, 정치권까지 공매도 제도로 압박하자 증권가에서는 회의적인 목소리가 높아지고 있다.

## 에코프로 밸류에이션(기본 시나리오)

(단위 : 십억원)

사업영역	2028년 출하전망 (천톤)	매출	Target P/E	2028년 기준 적정가치	2024년 말 기준 현재가치	에코프로 보유 지분율	에코프로 보유 가치	자회사 가치 반영비율	에코프로 향유가치
BM 양극재	772	40,610	22.9	43,686	32,981	45.60%	15,039	49%	7,369
Mat. 전구체	212	4,347	22.7	3,917	2,957	52.78%	1,561	49%	765
Inno. 수산화리튬	84	2,399	13.5	2,652	2,003	97.46%	1,952	100%	1,952
CnG 리사이클링	9	204	54.5	1,353	1,022	47.50%	485	100%	485
HN 탄소저감장치				2,400	1,812	31.55%	572	49%	280
total				에코프로 그룹 합산시총 40,774			지주 에코프로 적정시총 10,851		

출처 하나증권

실적에 따라 조정도 못 거치는 비정상적 시장'이라는 비판이 주를 이룬다.

한 외국계 증권사 관계자는 "실적 부진을 겪는 기업들의 매도세가 주가에 반영되는 것은 당연한 일인데, 공매도를 악마화하는 방식으로 처리하는 관치가 황당할 뿐"이라며 "외인들로부터 콜이 들어오면 어떻게 설명을 해야할지 난처하다"고 지적했다.

다른 증권사 애널리스트도 "단순히 시장가격 왜곡을 넘어, (제도 변화로) 누군가는 득을 보고 누군가는 피해를 보게 된 것이 문제"라고 거들었다.

그럼에도 증권가는 불확실성이 높아진 업황과 실적 부진을 근거로 이차전지 관련 기업들의 목표주가를 하향해야 한다는 데 뜻을 모으고 있다.

올해 3분기 에코프로는 전년 동기 대비 69% 줄어든 영업이익 650억원을 기록했고, 에코프로비엠 역시 68% 줄어든 영업이익을 기록하며 분할 상장 이후 처음으로 감소세를 보였다. 피어그룹인 엘앤에프도 3분기 연결 기준 영업이익이 148억원(전년비 -85%)을 기록하며 기대치를 하회했다.

유럽 시장 전기차 출하량 감소와 더불어, 유럽 내에서의 중국산 전기차·배터리 점유율이 높아지고 있는 것도 악재로 해석된다. 최근 인플레이션 감축법(IRA) 시행으로 대규모 증설이 발표됐던 미국마저도 2025년 이후 배터리 공급 과잉 현상을 우려하는 상황이다.

이에 하나증권은 화제의 매도리포트를 통해 에코프로의 목표주가를 42만원으로 제시했다. 현 주가에서 반토막 수준의 가격을 적정 밸류라고 판단한 것이다. 골드만삭스는 자회사 에코프로비엠의 목표주가를 12만원으로 제시했는데, 이는 보고서 발간 당시 28만 4500원보다 57.8% 내린 가격이다.

익명을 요구한 증권사 연구원은 "LG엔솔과 SK온을 포함한 주력 배터리사의 3분기 실적이 감소세에 접어들었기 때문에, 이를 근거로 밸류 조정을 해야한다는 것이 시장 합의 분위기"라고 설명했다.

배터리 소재업계 관계자도 "올해 4분기 실적은 3분기보다 대체로 다들 안 좋을 가능성이 높다. LG엔솔의 3분기 어닝쇼크도 올해가 이던스에 대한 '이실직고' 성격이 가깝다"며 "폭스바겐, 포드 등 완성차 고객사들이 분기 매출목표액을 절반 수준으로 줄였기 때문에 올해 주가가 더 이상 오르기엔 재료가 부족한 상황"이라고 말했다.

한설희 기자



# "떨어지기만 기다린다"...

## 韓 부동산 매물 노리는 외국계 운용사들

글로벌 상업용 부동산 위기에 버틴 한국 시장  
고금리 여파는 이미 PF 시장에 전이  
물류센터·지식산업센터 등 공급과잉 투자처 주목  
국내 기관은 '손절', 외국계는 매수 대기중  
GIC·브룩필드·KKR 등 부동산 큰 손들 돈 쓸 채비

한국 상업용 부동산 시장에서 국내 기관들이 최대한 발을 빼면서 손실을 최소화하려는 움직임이 감지된다. 반대로 외국계 금융기관들은 곧 다가올 기회를 준비하는 상반된 모습이 나타나고 있다.

그간 국내 상업용 부동산 시장은 글로벌 부동산 위기론에도 불구하고, 그나마 안정적인 수준을 유지해왔다. 각 국의 오피스 공실률이 글로벌 금융위기 수준 이상으로 치닫는 상황에서도 서울은 이례적으로 낮은 수준을 유지했다. 이는 주요 권역의 오피스 공급이 적고 앞으로도 그리 많지 않을 것인 전망 때문으로 풀이됐다. 주요 국가들보다 재택근무에서 사무실 복귀가 빠른 점도 한 원인이 됐다.

그러나 글로벌 경기 침체의 여파는 역시 피하기 어려웠다.

올해 3분기 서울 주요 업무지구의 공실률은 10분기만에 상승하기 시작했다. 이제까지 오피스의 가격도 과거에 비해 크게 떨어지진 않았지만 이러한 상황이 반영되기 시작한다면 이제껏 버텨온 만큼 앞으로 하락세가 더 가파라 질 수 있단 평가가 나온다.

고금리의 여파는 이미 몇몇 프라임오피스를 제외한 전 부동산 섹터에 걸쳐 나타나고 있다. 지난해 말부터 본격화하기 시작한 부동산 프로젝트파이낸싱(PF)의 위기는 이미 상수가 됐고, 시행사와 시공사 그리고 대주단을 비롯한 금융기관까지 파장이 확대할 조짐이 나타나고 있다. 수도권에 공급예정인 주택은 그나마 현상유지가 가능한 상황이라고해도 물류센터와 지식산업센터 등 상업용 부동산 시설의 PF는 자금조달 방안이 짝 막혀있다고해도 결코 과언이 아니다.

국내 기관투자자들은 아예 손을 대지 못하는 일부 사업장들을 제외하고 대출을 회수하려는 움직임이 강하게 나타나고 있다. 여기에 해외 부동산 투자의 손실이 가시권에 들어오면서 부동산 및 대체투자에 대한 위험노출액(익스포저)을 늘리긴 어려운 상황이기도 하다.

반면 외국계 금융기관들은 이 같은 상황을 기회로 여기는 곳이 많다. 자금만 충분하다면, 더 낮은 가격에 자산을 확보할 수 있을 것이란 기대감이 크다. 굳이 부실채권(NPL) 투자를 고집하는 건 아

니다. 물류센터와 지식산업센터, 데이터센터 등 공급과잉으로 가격 하락이 예상되는 투자처에 집중한다.

투자은행(B) 업계 한 관계자는 "한국에 진출한 부동산 투자 경험에 있는 글로벌 운용사들은 대부분은 자금 조달을 마치고 투자 시기(부동산 가치 하락기)만을 조율하고 있다"며 "그동안 수요가 풍부해 공급이 폭발적으로 증가했던 상업용 시설들의 가치가 떨어지기만을 기다렸다 투자하고, 추후 업사이클이 도래했을 때 확실한 차익을 남기겠다는 전략"이라고 밝혔다.

싱가포르투자청(GIC)은 이미 한국 부동산 시장의 큰 손으로 자리잡았다. GIC는 서울파이낸스센터(SFC)·강남파이낸스센터(GFC)·콘코디언빌딩 등에 상업용 오피스 투자가 활발했는데 올해 들어선 투자가 다소 주춤한 모습이다.

대신 GIC가 눈을 돌리고 있는 곳은 데이터센터이다. 물류센터와 프라임오피스 등의 보유 자산의 추가 투자를 늘리는 것보다 인공지능(AI) 산업의 확산으로 인해 성장세가 가파를 것으로 예상되는 데이터센터의 투자를 늘리겠다는 전략으로 풀이된다.

최근 앤드루 뷰의 브룩필드자산운용 동아시아 대표는 최근 한 행사에서 "아주 매력적인 수준까지 (부동산) 가격이 떨어질 것"이라고 밝혔다. 전제는 "투자할 수 있는 자본을 선제적으로 마련할 것"이었다.

브룩필드는 현재 한국 시장에서 가장 활발하게 매물을 물색하는 운용사중 하나로 꼽힌다. 최근엔 존스랑라살(JLL)을 매각주관사로 선정하고 콘래드호텔 매각을 추진하고 있다. 대신에 역시 GIC와 유사한 상업용 부동산 투자처 물색에 나선 것으로 전해진다.

콜버그크래비스로버츠(KKR)는 외국계 사모펀드(PF) 가운데 가장 빠르게 한국 시장 투자를 늘려가는 곳 중 하나다. 남산스퀘어와 더케이타워·센터필드 등에 투자한 이력이 있는 KKR은 올해 초 SK브로드밴드의 본사 사무실이 있는 남산그린빌딩도 인수 했다.

KKR은 중견 건설기업, 태영그룹과의 관계도 강화하고 있다. 태영그룹은 지난해부터 꾸준히 자금조달을 추진중인데 "태영건설과 협상 테이블에는 KKR 밖에 앉지 못한다"는 말이 나올 정도로 확실한 파트너 관계를 맺고 있다. 사실 태영건설의 대출 과정에서 상당수의 부동산 자산을 담보로 확보한 것으로 전해진다.

KKR은 수년 전부터 부동산 부문 인력을 시장에서 대거 영입하고 있는데 최근엔 임원급뿐 아니라 주니어급 인력까지 보강하면서 공격적인 확장 전략을 펼치고 있다.

현재 한국 부동산 시장은 외국인 투자자들이 우위에 설 수밖에 없는 상황이라는 평가다. 원화에 비해 달러가 강세를 보이는 상황에서 역시 환차익 효과를 노릴 수 있는 해외 투자자들이 보다 공격적으로 투자할 수 있다. 기관투자자를 제외한 상당수의 외국계 PF 운용사들 또한 막대한 자금력을 바탕으로 한국 부동산 시장을 투자 기회로 여기고 있는 것으로 전해진다.

PF 업계 한 관계자는 "특별한 변수 없이 현재와 같은 시장 상황이 유지된다면 한국 상업용 부동산 시장도 조정 국면에 접어들 가능성이 높다고 본다"며 "펀드레이징 걱정이 덜하고 환율 효과까지 노릴 수 있는 외국계 기관투자자들이 국내 투자자들보다 유리한 위치에 있기 때문에 향후 부동산 가치의 하락기에 포트폴리오를 채우는 해외 투자자들이 크게 늘어날 수 있다"고 말했다.

한지웅 기자



함께 성장하며  
행복을 나누는 금융

하나금융그룹



# 하나를 만나면

신규·휴면 손님 대상  
3개월간 300만원까지

하나를 만나면  
CMA(RP형)

7% (세전)  
연 %



## 하나를 만나면 CMA(RP형)

- 기간 : 2023년 10월 13일(금)~12월 31일(일)
- 대상 : 아래 대상에 해당하면서 본 광고의 이벤트 참여 QR코드로 비대면 종합매매계좌를 개설한 손님
  1. 하나증권 최초 신규 손님(주민등록번호 기준 1인 1회 참여 가능)
  2. 이벤트 신청 전일 기준 3개월간 하나증권 잔고가 0원 손님

하나가 드리는 이벤트 혜택  
하나. 하나를 만나면 CMA(RP형)  
둘. 국내/해외 주식거래 우대수수료 적용  
셋. 애플 소수점주식 1천원상당 증정

문의 : 하나증권 손님케어센터 1588-3111

**[이벤트 유의사항]** \*본 이벤트는 하나증권의 사정에 따라 일정이 변경되거나 중단될 수 있습니다. (단, 기 조건 충족 손님 제외) \*본 광고의 QR 코드가 아닌 타 매체를 통해 계좌개설한 경우 혜택 적용이 불가합니다. \*본 이벤트는 개인손님 대상으로 진행하며 주민등록번호 기준으로 1인 1회 참여 가능합니다. (법인, 외국인 제외) \*본 이벤트는 개인정보 수집·이용·조회 및 SMS 마케팅 이용에 동의하신 손님에 한하여 참여 가능합니다. \*연락처가 상이하여 본인확인이 어렵거나 계좌가 폐쇄되는 경우 등에는 혜택을 적용 받지 못할 수 있습니다.

**[투자자 유의사항]** \*투자자는 금융상품에 대하여 금융회사로부터 충분한 설명을 받을 권리가 있으며, 가입 전 상품설명서 및 약관을 반드시 읽어보시기 바랍니다. \*금융상품은 예금자보호법에 따라 예금보험공사가 보호하지 않습니다. \*금융투자상품은 자산가격 변동, 환율 변동, 신용등급 하락 등에 따라 투자원금의 손실(0~100%)이 발생할 수 있으며, 그 손실은 투자자에게 귀속됩니다. \*CMA 입금액은 RP에 투자됩니다. \*RP수익률은 입금 시 회사가 고지하는 약정수익률이 적용되며, 이는 시장금리 상황 등에 따라 변동될 수 있습니다. \*우대수익률 적용기간(연 7.0%, 세전, 계좌개설일로부터 3개월) 종료 시에는 종료 시점에 고시된 수익률(2023.09.10 기준 연 3.15%, 향후 변동 가능)이 적용됩니다. \*국내주식 온라인 매매수수료는 0.0141639%, 해외주식 온라인 매매수수료는 국가별, 주문방법에 따라 상이(미국 0.25%, 중국 0.30%, 등)하며 기타 자세한 사항은 하나증권 홈페이지 등을 참고하시기 바랍니다. \*미국주식 매매 시 주당 0.003 USD, 매도 시 0.0008%, 중국주식 매매 시 0.00841%, 매도 시 0.05841% 제비용을 부과되며, 기타 자세한 사항은 하나증권 홈페이지 등을 참고하시기 바랍니다. \*모든 종목에 대하여 소수점 거래 서비스가 제공되는 것은 아니며, 증권사에 소수점 거래가 가능한 종목 확인이 필요합니다. \*증권사는 여러 투자자의 소수 단위 매매주문을 취합하여 집행함에 따라 투자자의 매매 주문과 체결 시점의 차이가 발생할 수 있어 매매 가격 혹은 실제 배당받는 주식 수량이 변동될 수 있습니다. \*소수 단위 주식은 타 증권사로 대체가 불가능합니다.(소수 단위 보유분에 대해서도 1주 단위 계좌 대체는 가능)

\*한국금융투자협회 심사필 제23-03784호 (2023.10.16~2023.12.31) \*하나증권 준법감시인 심사필 제2023-194호(2023.10.18~2023.12.31)



이벤트 참여 QR코드

하나증권

# "돈을 벌어야 돈을 주지"... PEF 향한 눈초리 매서워진 기관투자가

이름값보다 '돈 벌어다 줄 수 있냐'가 중요  
GP들 매각·리캡 등으로 회수 성과 부각 분주  
회수 성과 있는 곳이 대부분 출자사업 따내  
선택지 늘고 관리 깡깡해진 LP 기류도 부담

기관투자가(LP)들이 사모펀드(PEF)를 보는 시선이 날카로워지고 있다. PEF는 대체투자에서 필수 불가결한 영역으로 여겨졌었고 유력 운용사(GP)에는 돈이 몰려들었지만 이젠 분위기가 다르다. 고금리에 유동성 긴축이 장기화하면서 LP들은 뿌린 돈을 제대로 거둬들일 수 있을지, 문제가 생기지 않을지를 고민하기 시작했다. '회수 없이 출자 없다'는 명제에 갈수록 힘이 실릴 전망이다.

올해도 주요 기관들은 PEF 출자를 이어갔지만 분위기는 예년과 달랐다. 전통 자산을 보완한다기 보다는 빈티지(vintage)의 연속성을 이어가야 한다는 고민이 더 었었다. 출자 규모와 선정 GP 수를 줄이거나, 출자 리그를 통폐합하는 기관이 적지 않았다. 대형 GP의 주목도가 어느 때보다 높아졌다. 주요 출자사업 역시 오래 받을 만한 곳들이 따냈는데 그 과정이 간단치는 않았다.

기관들은 유동성이 넘칠 때는 GP의 '이름값'에 주목했다. 회수 걱정이 크지 않다 보니 얼마나 주목도 높은 거래에 참여했고 운용 규모가 얼마인지가 더 중요했다. 그러나 PEF 시장이 위축되고 대형 거래를 하기 어려운 상황이 되면서는 실제로 돈을 벌어들일 수 있는 GP인지를 깡깡하게 따지기 시작했다.

IMM PE가 대표적이다. 작년부턴 블라인드펀드 결성에 나섰지만 에이블씨엔씨, 한샘 등 부진에 고전하면서 LP들의 환영을 받지 못했다. 오히려 유동성 위기에 빠진 LP들이 자금을 얼마간이라도 회수해달라 요청했다. IMM PE는 올해 에어퍼스트 소수지분 매각을 성사시키며 LP들에 만족스런 회수 성과를 안겼다. 국민연금과 우정사업본부 사업을 따내는 성과로 이어졌다. 출자사업을 따낸 다른 GP들도 대부분 회수 성과가 우수한 곳들이었다.

올해 한 기관투자가 출자사업에선 정량평가에서 최고점을 차지한 GP가 탈락하며 주목 받았다. 그간의 투자 성과나 포트폴리오의 투자 평가액 면에서는 경쟁사를 앞섰지만, 이제까지 회수 성과가 마땅치 않고 앞으로 회수 시기를 점치기 어렵다는 점이 발목을 잡았다.

한 기관 관계자는 "당장 대형 포트폴리오의 가치를 따지면 평가액이 크게 잡히겠지만 좋은 자산이라도 오래 묶이면 내부수익률(IRR)이 떨어진다"며 "적당한 때가 되면 돈을 회수해줘야 다시 출자를 하는 선순환 구조가 만들어진다"고 말했다.

## 올해 주요 기관 PEF 출자 현황

기관	총 출자 규모	선정 운용사
국민연금	8000억원	한앤컴퍼니, IMM PE, 맥쿼리자산운용
산업은행 혁신성장펀드	7736억원	어필마캐피탈, 에이티넘인베스트먼트
우정사업본부	4000억원	한앤컴퍼니, IMM PE, 맥쿼리자산운용
교직원공제회	3000억원	어필마캐피탈
노란우산공제	2600억원	VIG파트너스, 맥쿼리자산운용
사학연금	1500억원	한앤컴퍼니, VIG파트너스, IMM인베스트먼트
과학기술인 공제회	1200억원	IMM인베스트먼트, BNW인베스트먼트, 케이스톤파트너스

출처 각 사, 운용사는 대형 분야

최근 주요 PEF들이 적극적인 회수 움직임에 나선 것도 이런 흐름과 무관하지 않다는 평가다. 투자시장 침체가 길어지며 PEF가 자산을 내놓기 어려울 것이라 예상이 많았지만, 이제는 많은 곳들이 다양한 자금 회수 방안을 모색하고 있다.

올해 출자 사업을 따낸 운용사 대부분 회수 성과도 좋았다. VIG파트너스는 프리드라이프, IMM PE는 제뉴원사이언스 회수 작업을 진행하고 있다. 올해 스틱인베스트먼트는 대경오앤티, 맥쿼리자산운용은 SK윌더스 소수지분 매각 성과를 냈다. 어필마캐피탈은 인도 여행플랫폼 TBO 일부 회수에 성공했고, 장기 포트폴리오인 매드포칼릭 매각도 진행 중이다.

한앤컴퍼니는 최근 주력 포트폴리오인 에이치라인해운과 쌍용 C&E 인수금융 자본재구성(리캡) 작업을 진행하고 있다. 이 과정에서 차입 금리가 2%포인트 안팎 올랐다. 금리 부담을 감수하더라도 당장 LP에 자금을 돌려줄 수 있다는 점을 입증하는 것이 중요했을 것이라 평가다. CVC캐피탈도 여기어때 인수금융 리캡을 추진하고 있다.

해외 운용사 중에선 블랙스톤이 지오영, TPG가 녹수를 매각 중이거나 시기를 조율하고 있다. MS PE는 연내 전주페이퍼를 매각할 예정이다. 아시아에서 한국 시장의 중요성이 부상하면서 한국에서의 회수 성과도 중요해졌다. 국내외 LP 할 것 없이 회수

성과에 집중하면서 펀드 자금을 모집하기 쉽지 않아졌다는 평가다.

예전엔 하나의 블라인드펀드를 한 번에 개시하거나 오래 걸려도 몇 개월 안에는 내놓는 경우가 많았다. 이제는 전에 받은 자금을 돌려주고 나서야 다음 출자를 요청할 수 있는 분위기라 펀드 결성이 장기화하고 있다. 펀드 규모도 직전 빈티지보다 줄어드는 사례가 나타난다.

한 PEF 업계 관계자는 "기관들이 보수적으로 바뀌면서 GP가 한 번에 자금을 받기 어려워졌고 길게는 2-3년에 걸쳐 멀티 클로징(추가 증액)을 하는 사례가 많아졌다"며 "예전엔 펀드마다 규모를 키우는 것이 일반적이었지만 이제는 규모가 줄어들어도 부끄러운 상황이 아니다"라고 말했다.

대체투자 시장의 기류도 달라지고 있다. 예전엔 지분(Equity) 투자를 통해 수십%의 IRR을 기록하는 것이 목표였다. 이제는 사모대출(Private debt)로도 10% 이상의 이익을 기대할 수 있다 보니 지분 투자에 목말 이유가 없다. 회수에 난항을 겪는 사례가 많아지면서 대기업이 수익률을 보장하는 거래를 보는 시선도 달라졌다.

한 PEF 운용사 대표는 "대형 GP들은 회수 성과 없이 추가 펀드만 결성하겠다고 할 수 없었기 때문에 올해 바쁘게 움직인 것"이라며 "일부 LP들은 여전히 대기업이 하방 위험을 막아주는 거래를 선호하지만 이런 거래는 펀드 IRR에 도움이 되지 않을 수 있어 고민이 된다"고 말했다.

당장 회수 성과와 수익률 외에 PEF 운영 방식에 대한 잦은 압박해지고 있다. 당장 큰 돈은 벌지 못할 거라면 사고는 나지 않아야 한다는 것이다. 일부 대형 기관은 GP 내부자의 비위가 있을 경우 자금요청(Capital call)에 응하지 않는대거나, 기존 출자금을 회수하는 방안 등을 정관에 담는 안을 검토하기도 했다. GP 지배구조의 안정성을 개선하라는 목소리도 커지고 있다. 기관들의 GP 관리 체계는 시나브로 강화할 것으로 예상된다.

위상호 기자

# we work

## '위워크' 믿고 해외 오피스 샀는데... 파산에 긴장하는 국내 금융기관

공유경제 아이콘이었던 '위워크', 파산보호 신청하며 몰락  
각국에서 임대 계약 해지·임대료 감액 협상...비용 절감 차원  
국내 금융기관이 투자한 해외부동산 중 위워크 임대 어찌나  
베스타스운용과 KB증권이 사들인 새프츠베리 매각 난항 예고

공유경제의 아이콘이었던 글로벌 공유 오피스 기업 위워크(WeWork)가 몰락하면서 국내 금융기관들의 고민이 깊어지고 있다. 투자한 해외부동산 중 위워크를 주요 임차인으로 둔 곳이 적지 않기 때문이다. 미국 및 유럽의 상업용 부동산 업황이 악화된 가운데 공실이 추가로 늘어날 가능성에 자산가치 하락폭이 커질 수 있어 우려가 나온다.

글로벌 공유 오피스 기업 위워크(WeWork)가 경영난을 이기지 못하고 지난 6일 미국 뉴저지주법원에 파산보호를 신청했다. 위워크는 공유경제와 부동산 임대 개념을 더한 테크기업을 표방했지만, 부동산 임대 사업의 한계를 벗어나지 못했다는 평가다. 대형 건물을 장기 임차한 뒤 스타트업에 재임대하는 사업방식이었는데, 지점을 늘리는 데 상당한 자금이 필요했고 임대가 안 되면 손실이 크게 늘어났다. 외신에 따르면 지난 6월 기준 위워크가 지불해야 하는 임대료와 이자가 연 매출의 80%에 육박한다.

위워크 파산보호 신청으로 북미 지역의 상업용 부동산이 가장 큰 타격을 입을 것으로 보인다. 위워크의 주요 사무실 임대차 계약 해지가 이슈로 부상하면서다. 외신에 따르면 위워크는 북미 지역 69개 지점의 임대차를 우선 종료할 예정인데 38곳이 뉴욕이다. 다만, 상업용 부동산 시장이 건조한 한국의 경우 영향이 적다고 알려진다.

재택근무가 늘어나며 사무실 수요가 크게 줄어든 위워크 유럽 법인들도 재무를 관리하는 데 고삐를 죄는 분위기다. 임차한 오피스 빌딩 소유주에게 계약 조기 해지 및 임대료 감액을 요구하는 사례를 어렵지 않게 볼 수 있다는 게 업계 안팎의 목소리다. 위워크와 임대계약은 유럽 오피스빌딩에 투자한 업계관계자들 사이에서 공공연한 공실 리스크로 언급되고 있다.

한 부동산업계 관계자는 "위워크의 파산설이 제기되면서 위워크와 임대차 계약을 맺은 게 리스크로 부상한 지 꽤 됐다. 공실 가능성이 생기면서 자산가치 하락이 가속화된 것인데 위워크가 파산보호 신청을 하면서 우려하던 일이 현실화했다"라고 말했다.

이에 해외 상업용 부동산에 투자한 국내 금융기관의 고민은 더욱 커지고 있다. 북미 및 유럽 지역 투자 건이 대다수인데 위워크를 주요 임차인으로 둔 경우가 적지 않기 때문이다. 국내 운용사들은 임대료 감액 협상 및 공실을 증가에 대응하며 부동산 정상화 방법을 모색해야 할 것이라 관측이다.

KB증권과 베스타스자산운용이 사들인 런던의 새프츠베리애비뉴 125번가의 오피스빌딩은 위워크 경영난 여파를 직격타로 맞았다는 평가다. 위워크와 20년간 장기 임차 계약을 맺었지만, 위워크가 위약금을 내고 계약을 해지하겠다고 밝혀 대규모 공실이 발생했다. 현재 매각을 추진 중이다. 관련업계에선 이 빌딩이 매입가(약 4400억원)보다 30% 이상 싼 가격에 팔릴 것으로 본다. 새마을금고와 KB증권이 지분(에퀴티) 투자 방식으로 1800억원을 낸 것으로 알려진다.

베스타스운용이 지난 2019년 하나증권과 함께 사들인 아일랜드의 샤르몽익스체인지(매입가 약1865억원) 빌딩도 위워크를 주요 임차인으로 두고 있다. 인수 당시에는 위워크와 장기임차를 맺었다는 사실이 알려지며 투자자들의 호응을 이끌었다. 하나증권이 총액인수한 지분은 국내 금융기관들에 전액 셀다운(재매각)된 것으로 알려진다. 내년 펀드 만기가 돌아오는데 큰 폭의 자산가치 하락을 피하기 어려울 것으로 예상된다.

제이알투자운용이 운용 중인 아일랜드의 랜딩2 빌딩은 최근 펀드 만기 연장에 성공했다. 일찍이 매각을 추진했지만 새 주인 찾기에 실패해 펀드 만기 연장을 추진한 바 있다. 지난 2018년 하나증권과 손잡고 약1450억원에 인수한 오피스 빌딩으로 주요 임차인이 위워크다.

이외에도 적지 않은 해외 상업용 부동산이 위워크 파산보호 신청으로 직간접적인 영향을 받을 것으로 보인다. 이지스자산운용과 하나증권이 지난 2021년 투자한 미국 워싱턴 미드타운센터는 주요 임차인이 미국 모기지업체인 패니메이저지만, 10% 이상을 위워크가 사용 중이다.

한 부동산운용사 관계자는 "위워크는 비용절감을 위해 임대료를 줄여달라고 하지만 운용사 입장에선 투자자들을 생각해 수익률 감소를 받아들이기 어렵다. 후속 임차인을 찾는 등 다른 방법을 모색해 자산가치 정상화에 나설 것"이라고 말했다.

임지수 기자



World EXPO 2030  
BUSAN, KOREA

2030 부산세계박람회 유치,  
LG가 함께 응원하겠습니다

# 지구의 푸른 미래, LG의 클린테크로 켜다

탄소배출을 줄이는 기술부터 다 쓴 자원을 재탄생시키는 기술까지  
LG의 클린테크가 다음 세대를 위한 깨끗한 미래를 만들어갑니다



# 미래, 같이

다 같이 더 나은 삶을 누릴 수 있는 **미래가치** 만들기,  
LG가 함께 하겠습니다.

