

총선 앞둔 금융권, 핵심 화두는 '위험 분산'... "수익 나눌테니 위험도 나눠 갖자"

총선 후 부동산PF 리스크 우려에 리스크 선제 대비
캐피탈사, 추가 신용보강 없인 대환대출 취급 안 해
證, 건설사·수익 저하된 기업 공모채 '공동'주관 선호
기업들도 자금 선제 조달 나서... "1·2월 DCM 호황"

금융권에 4월 총선 이후 다가올 불확실성에 대한 불안감이 커지고 있다. 경기 회복 지연 우려가 커지는 가운데, 대형 정치 이벤트 이후 펼쳐질 경제 상황에 예측 불가능한 점이 많아져서다. 잠재된 부실 뇌관이 큰 데다 일부 우려는 현실화하기 시작했다.

이런 분위기가 업계 전반적으로 퍼지며 각 금융사들은 '분산'을 통해 위험(리스크) 관리에 총력을 기울이고 있다. 예전 같으면 독자 수행했을 거래도 대규모 인수단을 꾸려 함께 들어가는 식이다. 올해 들어 매크로는 물론, 지정학적 리스크 등 국내 변수도 요동치고 있는만큼, 당분간은 이런 기조는 이어질 것이라 전망이다.

24일 금융권에 따르면 주요 금융그룹 회장들의 올해 신년사 핵심 화두는 단연 '리스크'였다. 양종희 KB금융 회장은 신년사에서 리스크 관리를 주문한 데 이어 최근엔 계열사 C레벨과 연쇄회동을 가지며 철저한 관리를 당부하고 있다. 리스크 관점에서 사업을 분석하고 추진할 사업들을 제안하는 등 최고리스크관리책임자(CRO)의 역할 확대를 요구한 것으로 전해진다.

진옥동 신한금융 회장은 철저한 내부통제와 리스크 관리로 일류 신한의 꿈에 다가갈 것을 요구했다. 함영주 하나금융 회장은 "지난해 10년 만의 역성장 위기, 비은행 부문의 성장 저하 등 그룹의 부족한 면들이 수면 위로 올라왔다"라며 "올 한해에도 엄격한 내부통제와 리스크 관리가 필요하다"고 강조했다. 임종룡 우리금융 회장은 부동산 PF 위기 등 리스크 관리를 요구하고 나섰다.

금융지주 회장들이 저마다 리스크 관리를 내세우는 것은 현재 상황이 녹록지 않기 때문이다. 올들어 태영건설 워크아웃으로 일부 잡음이 있었지만, 앞으로 다가올 리스크에 비하면 그리 중차대한 문제는 아니라는 지적이 나온다.

특히 금융기관들이 우려하는 것은 총선 이후 펼쳐질 경제 상황

이다. 총선 전까지 정부가 부실을 막으려고 하겠지만, 그 이후엔 정부에서조차도 손 쓰기 힘든 상황이 벌어질 수 있다는 게 우려의 핵심이다.

태영건설 워크아웃 사태를 바라보는 시각도 이와 맞물려 있다. 총선 전까진 건설사 워크아웃은 현실화하기 힘들다는 전망이 있었지만, 태영건설이 결국 워크아웃에 들어가면서 정부가 부실을 막는 것에도 한계에 다다른 것이 아니냐는 목소리가 나온다. 문제는 총선 이후가 되면 동시다발적으로 이런 이슈들이 터질 수 있다는 점이다.

벌써부터 일부 대형 건설사를 비롯해 중소형 건설사의 연쇄 도산에 대한 우려의 목소리가 나온다. 시나리오는 이렇다. 중소건설사 도산으로 자금을 댄 신탁사, 증권사, 캐피탈사, 저축은행 등 반 부실이 현실화할 수 있다는 점이다.

이후에는 부동산 경기 침체에 따른 경기 불황으로 이어지는 터널에 빠질 수 있다는 설명이다. 캐피탈사들은 재무 안정성이 높은 건설사의 신용보강이 추가로 있지 않은 한 대환대출을 취급하지 않는 등 리스크 관리에 만전을 기하고 있다.

한 증권사 고위 임원은 "부동산 경기가 깊은 침체에 빠질 경우 수요가 없는 상황에서 정부가 할 수 있는 일은 극히 제한적인 것이다"라며 "이미 일부 사업장에선 건설사에서 신탁사로 문제가 전이되고 있다"라고 말했다.

증권사들은 이미 이런 시나리오를 걱정해 왔다. 실제로 금융사들은 '넥스트 태영건설'이 될 건설사를 찾거나 재무 여력이 감소하고 있는 기업 소식에 귀추를 주목하고 있다.

이에 따라 건설사나 수익성이 꺾여가는 기업들의 회사채 발행에 대한 리스크 분산에 나서는 분위기가 생기고 있다. 공모채 발

행 시 공동주관을 맡아 시장에서 소화가 안 될 물량을 떠안을 리스크를 줄이는 방식을 통해서다. 이전 같았으면 3곳 정도가 발행 주관사로 나섰다면 최근에는 5~6곳이 공동주관을 맡는 것은 당연한 분위기가 됐다. 최근 논의 중인 은행권의 롯데건설 유동성 지원 역시 신한은행과 국민은행을 주축으로 복수의 은행들이 함께 의견을 나누고 있다.

한 증권사 관계자는 "건설사는 신용등급과 무관하게 건설채 투심이 꺾였다든 점을 감안하면 주관사를 여러 끼서 미매각 가능성을 낮추려 하고 있다"라고 말했다. 또 다른 금융권 관계자는 "리스크 분산 차원에서 증권사들끼리 서로 암묵적으로 공동주관을 맡으려는 분위기다"라고 말했다.

기업들도 자금조달 시장 냉각에 대응하기 위한 준비에 들어가고 있다. 부동산 PF 위기가 경제 전반으로 퍼질 경우 자본시장에도 그 한파가 불어닥칠 수 있어서다. 일부 기업들은 회사채 만기가 5개월 이상이 남았음에도 선제적으로 자금조달에 나서고 있다. 통상 만기 한 달 전에 발행하는 것이 일반적이다. 금리가 떨어질 것이라 전망에도 총선 이후 펼쳐질 상황에 대한 우려 때문으로 풀이된다.

실제로 1~2월 중 공모채 발행에 나서는 기업들이 급격히 늘어남에 따라 증권사 커버리지부서 또한 분주해졌다. 특히 SK그룹, 롯데그룹 계열사들이 발행사 리스트에 대거 이름을 올린 상황이다.

한 증권사 커버리지부서 관계자는 "이미 지난 연말과만 비교해 봐도 금리 메리트가 확실한 상황이라 시장의 분위기가 좋은 연초에 기업들이 조달에 나선 것으로 보인다"고 말했다.

양선우·이지은 기자



물 건너 간 '3월 인하설'...반도체 우려에 지정학적 이슈 겹쳐 '도로 박스권'

美 연준 보수적 태도에 3월 인하 가능성 70%→41%
반도체 업황 기대감, 삼성전자 잠정실적에 무너져
지정학적 리스크 부각하며 환율 급등...외국인 매수 '주춤'
상반기 기간조정 · 업종별 순환매 예상..."지수보단 종목"

올해 연초 증권가의 논쟁거리 중 하나는 '2800 패러독스'였다. 대부분의 국내외 증권사 리서치에서 올해 코스피 지수 상단을 2800선 안팎으로 예측했는데, 이와 동시에 업황 회복에 따른 반도체주 강세 의견을 내놓은 것이다. 지난해 말 코스피가 이미 2650선까지 오른 상황에서, 반도체가 강세를 보인다면 지수는 2800선 이상으로 오를 수밖에 없었다. 일종의 모순(矛盾)이었다.

새해 첫 달이 지난 현재, 코스피는 연초 대비 6%대 하락률을 보이며 중국과 더불어 글로벌 증시 중 가장 성과가 좋지 않은 상황이다. 반도체 기대감을 타고 8만원 코 앞까지 올랐던 삼성전자 주가는 다시 7만원대 초반까지 하락하며 12월 상승분을 상당 부분 반납했다. 예상보다 좋지 않았던 4분기 반도체 부문 실적에 실망 매물이 쏟아져 나온 탓이었다.

지난해 11월 이후 글로벌 증시를 선도했던 '디스인플레이션'과 '미국의 조기 기준금리 인하' 논리 역시 힘이 빠진 상황이다. 올 상반기는 글로벌 증시가 대부분 박스권에서 미국의 기준금리 인하를 기다리며 방향성을 찾는 가운데, 국내 증시는 기업 예상 실적 변화와 지정학적 리스크 등 내부 변수에 더 큰 영향을 받을 거란 전망이 나온다.

지난 23일 코스피는 2478.61기록하며 보험세로 거래를 마감했다. 연초 이후 10거래일 중 9거래일 동안 하락하며 지난 17일 2400대 초반까지 밀린 이후 다행히 추가로 급락하진 않았지만, 그렇다고 2500선 위로 다시 올라갈 동력은 찾지 못하고 한 주 내내 보험세를 기록하고 있다.

전문가들은 적어도 올 상반기까지는 코스피가 2400~2600사이 박스권에 갇힌 채 종목별로 순환매 장세를 보일 거라는 전망을 내놓고 있다.

지난해 11월부터 연말까지 진행된 증시 랠리는 크게 두 가지 기대감이 작용한 결과였다. 하나는 미국의 물가상승(인플레이션)이 완화하며 이르면 올해 3월 긴축이 끝나고 기준금리 인하가 시작될 것이란 기대감이었고, 다른 하나는 반도체 업황이 다시 상승 주기로 접어들며 삼성전자·SK하이닉스를 위시한 반도체주의 실적이 급격히 좋아질 것이란 기대감이었다.

지금은 이 두 가지 기대감이 모두 꺾여버린 상황이다. 미국의 중앙은행인 연방준비제도(Fed) 주요 인사들은 지난해 12월부터 지금까지 한결같은 목소리로 3월 금리인하 시작론을 부정하고 있다. 현 시점에서 인플레이션이 확실히 잡힌 것인지 확인하기 어려우며, 긴축에 따른 경기 침체 부담도 아직은 크지 않은 상황이라는 것이다.

미국 상품거래소 국제 선물 가격에 반영된 3월 기준금리 인하 확률은 지난해 말 한때 70%를 뛰어넘었지만, 지금은 41%로 뚝 떨어진 상태다. 5월에도 기준금리를 낮추지 않고 현 수준을 유지할 가능성은 이달 중순까지만 해도 0%였지만, 지금은 16%까지 올라왔다. 3월 기

2024년 KOSPI200 영업이익 추정치 변화



출처 한국투자증권, 대신증권

준금리 인하에 대한 기대감이 점점 멀어지며 지난해 말 한때 3.78%까지 내려왔던 미국 국채 10년물 금리 역시 4.1%대로 되돌려진 상태다.

반도체 업황 회복에 대한 실망감도 만만치 않았다는 분석이다. 지난 10일 삼성전자 잠정실적발표가 분수령이었다. 삼성전자는 4분기 영업이익이 2조8000억원으로 예상됐다고 발표했는데, 이는 전망치 3조7000억원 대비 크게 낮은 수준이었다. 흑자전환까지 내다봤던 반도체 사업부문(DS)이 4분기에 2조원 이상의 적자를 냈기 때문이다.

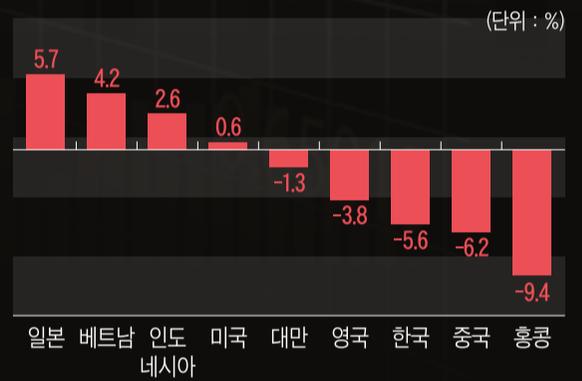
반도체 업황이 구조적으로 회복세에 들어섰다는 점에선 전문가들 사이에 큰 이견이 없다. 디램은 물론, 오랫동안 발목을 잡아온 낸드 플래시 반도체 부문 모두 지난해 4분기 이후 현물 가격(spot price)이 고정공급가격(contract price)을 상회하며 '현물 프리미엄'(spot premium)을 만들어내고 있다. 이 현물 프리미엄은 반도체 업황을 측정하는 핵심 지표 중 하나다.

다만 회복세의 속도와 크기가 이슈다. 미국의 정보기술(IT)기업 엔비디아가 최근 또 다시 사상 최고가를 경신하는 등 AI 관련 반도체 수요가 기대감을 지속적으로 자극하고 있는 건 사실이다. 그러나 AI 반도체는 메모리 반도체 산업의 극히 일부일 뿐, 결국 반도체 수요를 결정하는 건 글로벌 경기의 방향이라는 평가가 많다.

미국은 물론, 독일 등 주요 산업국의 제조업 구매관리자지수(PMI)가 50을 지속적으로 하회하며 제조업 경기 위축을 가리키고 있는 상황에서 반도체 수요가 얼마나 늘어날지는 좀 더 지켜봐야 한다는 시각이 우세한 상황이다. 실제로 반도체 회복세에 대한 기대감이 열리며 지난해 7월 262조원에 달했던 코스피200 2024년 연간 영업이익 추정치는 현재 246조원으로 조정되기도 했다.

여기에 국내 증시에 지정학적 리스크까지 덮쳤다. 북한이 군사적 긴장감을 높이고, 중국이 경기 방어를 실패하며 원달러환율이 속수무

연초 이후 글로벌 증시 국가별 수익률



* 2024년 시가총액이 존재하는 27,697개 기업 기준(2024년 1월 22일 기준)

책으로 밀린 것이다. 지난해 말 1달러당 1289원까지 떨어졌던 환율은 지난 17일 1350원 부근까지 치솟았다. 동맹국 공조보다는 자국우선주의를 앞세우는 도널드 트럼프 전 미국 대통령이 올해 11월 미국 대선에서 공화당측 후보가 될 가능성이 크다는 점도 지정학적 리스크를 키우는 배경이 됐다는 평가다.

이는 지난해 12월 '산타랠리'를 이끌었던 외국인 투자자들을 주춤하게 만드는 배경이 됐다. 외국인들은 지난해 12월 코스피에서만 3조원을 순매수하며 지수를 끌어올렸다. 올해 들어 23일까지 코스피 외국인 순매수는 2조3300억원 수준으로 집계됐는데, 이는 허수가 포함된 수치다. 흥라희 여사 등 삼성그룹 일가가 대량매매(블록딜)한 삼성전자 지분 매수액이 포함된 것이다.

이를 제외하면 올 1월 외국인 투자자들의 코스피 순매수 규모는 고작 2000억원에 불과하다. 외국인들은 오히려 삼성전자 지분 블록딜 이후 일주일간 1조5000억원에 달하는 매물을 집중적으로 쏟아내며 코스피 하락을 부추기는 모양새였다.

당분간 증시는 박스권을 유지하며 지수보다는 종목이, 대형주보다는 소형주가 성과가 나은 상황이 지속될 것이란 전망이 나온다. 현재 코스피의 12개월 선행 주가순이익비율(PER)은 10.4배, 주가순자산비율(PBR)은 0.93배 수준으로 밸류에이션 매력은 나쁘지 않다는 평가다. 다만 미국 금리 인하 기대감이 후퇴하는 상황에서 미국·중국 등 주요국들의 경기에 대한 불안감으로 인해 지난해 연말 같은 랠리도 기대할 수 없다는 분석이 많다.

이경민 대신증권 전략 담당 연구원은 "2분기 중에는 미국 금리인하가 가시화되는 가운데 글로벌 주요국들의 경기 저점통과와 중국의 정책 기대가 동반 유입될 것"이라며 "1~2월 가격조정 이후 기간조정이 전개될 가능성이 높으며 실적, 수급 변화를 통해 업종별 순환매가 전개될 것으로 전망한다"고 내다봤다.

홍콩ELS 손실규모 눈덩이... 은행도, 투자자도 배상기준안만 쳐다본다



홍콩ELS 손실률 50% 넘어...금액 2300억원 육박
배상기준안 시일 걸릴 듯...불완전판매 요소 복잡적
은행권, 홍콩ELS 여파에 골머리...사적화해 등 과제 산적

홍콩H지수 ELS(주식연계증권) 손실이 본격화되는 가운데 은행들이 금융당국이 내놓을 대책 방안을 손꼽아 기다리고 있다. 홍콩ELS 관련 배상기준안을 토대로 향후 총당금 규모나 사적화해 여부 등 결정해야 할 과제들이 산적해 있다. 투자자들을 비롯해 영업점에서도 역시 애가 타기는 마찬가지다. 과거 라임·옵티머스 사태와는 결이 다른 탓에 쉽게 배상규모를 예단하긴 어렵다는 의견이다.

지난 19일 기준 홍콩ELS 관련 이달 만기 손실액은 약 2300억원 규모로 추산된다. KB국민·신한·하나·NH농협 등 4개 시중은행의 홍콩ELS 만기 손실률은 50%를 넘어섰다. 지난 8일부터 첫 원금 손실이 확정됐고 이후 11거래일 만에 손실액은 무려 2000억원을 넘어섰다. 23일 기준 홍콩H지수는 5000대 초반으로 울해 들어서만 11% 넘게 하락 중이다.

홍콩ELS 손실은 눈덩이처럼 커지고 있지만 금융당국의 현장검사 및 배상기준안 수립은 아직이다. 금융감독원(금감원)은 지난 8일부터 홍콩H지수 ELS 주요 판매사 12곳을 순차 현장검사를 진행 중이다. 은행은 국민·신한·하나·농협·SC제일 등 5곳, 증권사는 한국투자·미래에셋·삼성·KB·NH·키움·신한투자 등 7곳이다. 업권별 최대 판매사인 국민은행과 한국투자증권부터 검사에 착수했다.

금융당국은 검사결과를 토대로 2~3월 배상기준안 등 대책방안을 결론 지을 방침이다. 다만 업계에선 다소 늦어질 가능성도 배제하긴 어렵다는 의견이다. 홍콩ELS 상품 판매규모가 그간 불완전판매로 거론됐던 상품과 비교해 큰 데다 상품 자체의 결함보다는 불완전판매 요소가 부각될 가능성이 높아서다.

불완전판매를 가능하기 위한 요인은 복잡적이다. 기본적인 연령, 재가입을 외에 판매 상황, 가입자의 직업이나 재산규모 등 여러 요소를 따져야 한다. 가입자가 해당 상품에 대해 어느 정도의 지식을 가질 수 있었느냐가 관건인데, 이를 판단하기 위한 요소로 금융권 직업 여부, 과거 투자 이력 등을 살펴봐야 한다. 이처럼 가입자별로 다양한 상황이 연출될 수 있는데 불완전판매를 판단할 변수가 많은 만큼 배상기준안 도출까지 시일이 필요한 상황이다.

이에 은행권에서는 속이 타는 상황이다. 배상기준안이 나온 후에도 은행들은 해결해야 할 과제가 산적해있다. 우선 총당금 규모를 확정해야 한다. 배상규모에 따라 향후 어느정도의 총당금을 쌓을지 가능해볼 수 있다. 또, 금융당국의 배상기준안을 받아들일지, 받아들인다면 어느 수준으로 확정지을지도 관건이다.

한 금융사 고위 관계자는 "은행들로서는 ELS 관련 여파가 얼른 해결되길 바라고 있지만 아직 배상기준안이 안 나온 상황"이라며 "총당금이나 사적화해 등을 결정하려면 배상기준안이 먼저 나와야 해서 은행들도 답답할 수밖에 없다"라고 말했다.

그 사이 투자자들의 손실은 커지고 있다. 이에 ELS 판매사의 PB들에게 투자자들의 환매 문의도 빗발치는 상황이지만, 환매수수료를 고려할 때 이마저도 쉽지 않단 설명이다. 판매사별로 차이가 있지만 환매수수료는 통상 5%정도인데, 가입후 6개월 이내일 경우엔 10%까지 늘어난다. 펀드와 채권 등 다른 금융상품에 비해 높은 수준이다.

한 금융사의 PB는 "H지수가 자고 일어나면 하락하다보니 오죽하면 '1월에 만기가 도래하는 것이 차라리 낫다'는 말까지 나온다"며 "고객들이 환매 문의를 해오지만 수수료를 고려할 때 선불리 권하기도 쉽지 않아 그저 지수가 반등하기만을 기다리고 있는 상황"이라고 말했다.

그렇다고 은행권에서는 선불리 사적화해 등 손실 보전을 결정할 수도 없는 노릇이다. 자칫 배임 여지가 있을 수 있기 때문이다. 과거 라임·옵티머스 사태 당시 우리은행은 사적화해 결론을 두고 이사회 설득 등 상당한 시일이 걸렸던 것으로 파악된다. 홍콩ELS는 가입자수와 규모가 큰 만큼 은행 내에서도 배상여부 및 규모를 두고 갑론을박이 펼쳐질 가능성이 높다.

홍콩ELS 대처 외에 향후 상품 판매를 두고 내부통제 강화 방안에도 힘써야 한다. 책무구조도 도입은 물론, 금융당국이 불완전판매 요인으로 지목했던 핵심성과지표(KPI)도 손보고 있다. 이에 은행권에서는 상품 판매를 담당할 WM(리테일)부서 외에, 법률 문제를 담당하는 준법감시나 소비자보호부서 역시 발등의 불이 떨어졌다는 전언이다.

금융권 관계자는 "시중은행들이 그간 불완전판매와 관련해 내부통제를 강화해 녹취나 서류 서명 등 기계적인 절차는 다 마련해왔다"라며 "홍콩H지수 사태와 관련해 직원들의 권유가 강요적이었는지 여부와 이를 통해 은행 내부통제 미비 등을 따져봐야 할 것"이라고 말했다.

윤준영·박태환 기자

'산 넘어 산' 예고하는 태영건설 워크아웃… 본 게임은 총선 이후 시작

태영, 워크아웃 성공까지 '산 넘어 산'이지만
워크아웃의 일반적인 진행 과정상 어려움일 뿐
총선, 변수로 꼽혀…4월 10일 이후 본격 논의 예상
과거와 달리 워크아웃에 당국이 민감한 이유

채권단이 태영건설의 기업개선작업(워크아웃)을 개시하며 당장의 유동성 위기는 벗어났지만, 실제 워크아웃을 진행하기까지 난관이 산적해 있다는 평가다. 일반적인 워크아웃 진행 과정의 어려움을 제외하면, 사실상 가장 큰 변수는 총선으로 꼽힌다.

태영건설 채권단은 지난 11일 워크아웃을 개시한 태영건설에 대한 자산·부채 실사에 돌입한다. 주채권은행인 산업은행은 삼일회계법인을 주(主) 회계법인으로 선정했다. 삼일회계법인은 실사를 통해 태영건설의 존속능력 여부도 함께 평가한다.

금융감독원의 '워크아웃 건설사 양해각서(MOU) 개선 지침'에 따르면 PF대주단은 채권단과 별개로 부(副) 회계법인을 선정할 계획이다. PF대주단 중 채권액이 가장 많은 금융기관이 선정한다.

일차적으로 부 회계법인을 선정하는 과정이 험난할 것으로 보인다.

태영건설이 참여하고 있는 60개 PF 사업장은 대주단협의회를 구성해 사업장 처리 방안을 논의해야 한다. 대주마다 이해관계가 복잡하게 얽혀 있어, 의견 합치가 어려울 거란 전망이다. 이에 업계에선 복수의 부 회계법인을 선정할 가능성도 제기된다.

이후에도 주채권단과 PF대주단 사이의 갈등은 필연적이다. 일반적으로 건설사는 금융사에서 직접 빌린 자금보다 PF 사업에 대한 대출 보증이 더 많기 때문이다.

태영건설에 직접 대출을 내준 채권단과 PF대주단 사이의 이해관계를 조정하는 것도 관건이다. PF 사업장 이외의 사유로 발생한 부채 자금은 채권단이, PF사업장에서 발생한 부채자금은 PF대주단이 제공해야 한다. 다만, 자금이 부족하게 된 원인을 명확히 구분하기 쉽지 않다.

현재 태영건설이 추산하는 우발 채무 수준이 채권단이 추산하는 규모와 크게 차이가 난다. 이에 협의 과정이 더욱 복잡할 거란 지적이다. 채권단은 실사 과정에서 대규모 추가 부실이 발견될 경우 워크아웃을 중단하겠다는 입장을 밝히기도 했다.

태영건설이 보고한 보증채무는 약 9조5000억원이며 이중 우발채무가 2조5000억원이다. 그러나 채권단은 직접 채무 1조3000억원, 이행 보증채무 5조5000억원, 연대보증채무 9조5000억원 등 태영건설의 채무가 총 16조3000억원에 달하며 이중 어떤 채무든 우발채무로 분류될 가능성이 있다는 입장이다.

실사가 진행되는 동안 태영건설의 유동성 위기가 불거질 수도 있다. 올해 만기가 돌아오는 사업장은 42곳이다. 이 가운데 19곳의 사업장 대출 만기가 1분기에 몰려있다. 1분기 만기 대출잔액은 1조4496억원, 우발채무는 8471억원에 달한다.

사실 워크아웃 과정에서 부채자산실사와 기업개선계획 등을 둘러싼 잡음은 특별할 게 없다. 당연히 거쳐야 할 과정이기 때문이다.

현재 당국은 태영건설 워크아웃을 민감하게 받아들이는 모습이다. 대통령실이 나서 "(워크아웃이) 원활하게 이뤄지는 것을 모니터링하겠다"는 입장을 밝히기도 했다. 금호건설(금호산업)·현대건설·대우건설 등 과거 워크아웃 때와는 다른 당국의 기조가 이례적이라는 시각도 존재한다.

업계에서는 이번 워크아웃이 가진 특이점을 고려해야 한다고 판단한다. 워크아웃 과정에서 큰 변수는 제22대 국회의원 선거(총선)가 꼽힌다.

당국은 태영건설 워크아웃 사태에 따른 시장 반응을 지켜보고 있는 것으로 전해진다. 총선을 앞두고 더 이상 '변수'가 발생해서는 안된다는 입장이라는 평가다. 태영건설발 위기가 부동산뿐 아니라 경제 전반으로 본격 확산할 경우 표심에 타격을 받을 가능성도 있다.

당국은 '금융투자소득세 폐지' 등 지난 연말부터 증시부양책을 발표하고 있지만 효과는 미미하다. 코스피는 연초 이후 약 9% 하락했다. 특히, 올해 들어 보름 만에 4.87% 하락하며 2008년 글로벌 금융위기 이후 최대 낙폭을 기록했다.

홍해 주변의 중동 정세 불안, 북한 도발에 따른 지정학적 리스크, 미국·유럽 조기 금리인하 기대감 퇴색 등이 원인으로 거론된다. 사실상 제어할 수 없는 외부 변수다.

태영건설 워크아웃은 제어할 수 있는 내부 변수다. 최종 결과가 어떻게 됐든 총선 전까지는 워크아웃 과정에서 당국이 주도권을 쥐고 있을 거란 분석이다.

태영그룹과 관련한 여론이 나빠지자 지난 5일 구순의 윤세영 창업 회장은 이복현 금감원장을 만났다. 윤 회장은 TY홀딩스·SBS 지분을 담보로 내놓겠다며 추가 자구안을 제시했다. 대신 TY홀딩스의 연대 보증(약 4000억원) 상황을 유예해 달라고 요청했다.

이후 11일 채권단 회의 결과 태영건설의 워크아웃이 확정됐다. 채권단의 동의율은 96.1%다. 워크아웃 전까지도 채권단이 태영건설의 자구 의지를 불신한 걸 감안하면 높은 수치라는 평가다. 금융당국의 압박에 사실상 '거수투표'였다는 얘기도 나온다.

채권단은 이르면 오는 4월11일 워크아웃 제2차 협의회를 열어 기업개선계획을 결의한다. 총선은 4월10일로 제2차 협의회 하루 전이다. 주채권은행이 필요하다고 판단하는 경우 한 달 연장할 수 있다. 이 경우 기업개선계획 결의는 늦어도 5월11일에 이뤄진다. 업계에 따르면 당사자 간 이해관계가 복잡해 제2차 협의회 시기가 밀릴 가능성을 열어두고 있다.

결국 본 게임은 총선 이후에 본격적으로 이뤄질 가능성이 크다.

이미 총선을 치른 이상 정치권의 부담감은 줄어들게 된다. 금융권을 향한 압박의 목소리도 줄어들 전망이다. 제 목소리를 내기 수월해질 이해당사자는 각자의 책임소재를 명확히 하는 작업을 공고히 할 것으로 보인다.

태영그룹도 태영건설이 워크아웃과 법정관리 중 어떤 방법이 유리할지 이해득실을 따질 가능성이 크다. 총선 이후 최대 한 달 동안 각자가 그 상황에 가장 적합한 판단을 할 여지가 커지는 셈이다.

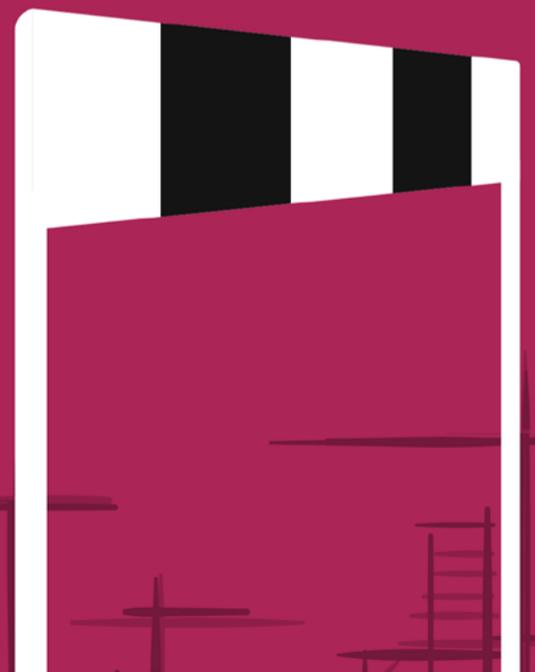
추후 태영그룹 차원의 책임 소재 이슈가 불거질 수도 있다. 태영건설의 경영 정상화를 위해 태영그룹 계열사의 지분을 담보로 잡을 경우 해당 계열사의 기업가치가 떨어질 수 있다. 최악의 경우는 태영건설 경영 정상화에 실패하고 담보로 맡긴 TY홀딩스·SBS 지분마저 잃어 손실 규모를 더욱 키우는 경우다.

물론 현 상황에서 '일도양단'으로 옹고 그름을 가르는 쉽지 않다. 태영건설 지원은 결국 태영그룹 전체의 이익을 위한 결정이기 때문이다.

채권단 한 관계자는 "자본주의 논리로 따지면 워크아웃보다는 법정 관리에 돌입하는 게 자금을 회수하는 데 더 유리하다"며 "워크아웃 시점이 총선과 겹친 건 우연인지 태영그룹의 의도인지는 의견이 분분하지만, 총선 이후에 있을 제2차 채권단 회의 때 워크아웃 논의가 원점으로 돌아갈 가능성을 열어두고 있다"고 밝혔다.

이지훈 기자

TAEYOUNG



함께 성장하며
행복을 나누는 금융



청년의 꿈 하나증권이 응원합니다

내일의 도약을 준비하는 청년들이
어떠한 상황에서도 꿈을 이룰 수 있도록
하나증권이 '청년케어'로
청년들의 꿈과 도전을 응원합니다.

하나증권 '청년케어'

하나증권은 '서울시청년활동지원센터'와 업무협약을 맺고
'서울시청년활동지원센터'에 등록된 약 20만명의 청년 중에서 건강관리
사각지대에 있는 청년들에게 종합검진 수준의 건강검진을 지원하고 있습니다.



CC브랜드240108-0086

하나증권

한진해운 파산 시키던 산은은 어디에?... 재계 40위 '태영'에도 찔찔

TAEYOUNG



한진·금호·두산 등 그룹사 수술 집도한 산은
실무진 한마디마저 무게감 있던 시절
워크아웃 이끌 조직도 인력도 이제 미미
대우건설 등 주도적 M&A 거래는 감사중
운신의 폭 줄어든 산은, 가뿐히 패싱한 태영그룹

따지고 보니 태영그룹의 워크아웃 사태에 국가 주요 기관이 총동원되어야 하는 상황이었는지 의문이 든다. 대통령실이 나섰고 금융감독원이 전권을 쥐고 일련의 상황들을 진두지휘했다. 대통령의 복심이 앞장서 칼을 휘두르는 동안, 이제껏 대한민국 산업의 구조조정을 주도해 온 산업은행의 존재감이 사라졌다.

구조조정 역사에서 산업은행을 빼고 이야기하긴 어렵다. 2010년 전후 국내 건설사가 무더기 워크아웃-법정관리행을 택했을 당시부터 금호·한진·두산그룹이 관리체제에 돌입할 때까지 재무적 어려움을 겪던 기업들은 산업은행을 거치지 않고선 회생의 기회조차 잡기 어려웠다.

당시만해도 산업은행이 그룹의 생사여탈권을 쥐고 무소불위의 권력을 행사할 수 있었던 탓에 일련의 구조조정 성과가 나타났다. 대우조선해양을 한화그룹에, 두산인프라코어를 HD그룹에, 아시아나항공을 한진그룹에 자의반타의반(?)으로 매각한 작업은 모두 산업은행의 주도하에 일사천리로 이뤄졌다.

물론 사후 평가는 엇갈린다. 빌려준 돈을 돌려받았던 채권자 '제1의 원칙'에 충실했다는 평가와 함께 이동걸 전 회장의 치적을 위한 무리한 거래란 지적도 받았다. 다소 과격한 구조조정 과정 속에서 산업은행을 마치 '총독부'에 비유하는 이들도 있었다.

당시 산업은행 관리를 받았던 기업 임직원들의 말을 종합하면 기업의 오너들은 철저한 을(乙)의 위치에서 욕심을 낼 수도, 내서도 안되는 분위기가 당연시됐다. 이마저도 산은 회장, 부행장이 아니라 부장급 실무진의 위세에 눌린 탓이다.

산은의 관리를 받아본 한 대기업 출신 임원은 "회의때마다 재떨이가 날아다니는 수준의 분위기 속에서 채무 기업이 협상을 요구할 수 있는 여지가 전혀 없었다"며 "사실상 산은이 모든 권한을 쥐고 구조조정을 진행하는데 따르는게 당연한 상황이었다"고 회상했다.

전례를 비춰보니 태영그룹을 대하는 산업은행의 자세는 과거와 달라도 너무 다르다.

채무자와 협상(?)이란 단어를 사용하는 것 자체가 타당하지 않은데, 워크아웃 협상 과정의 열쇠는 사실상 태영그룹의 오너인 윤세영 회장이 쥐고 있었던 것만은 분명해보인다. 사실상 "태영만 죽지 않는다"는 겁박과 일련의 고자세를 비춰보면 누가 돈을 빌린 입장인지 모호해진다.

산업은행은 최후통첩이라며 태영그룹을 압박하는 모양새를 취했지만 태영그룹으로부터 얻어낸 것은 없다. 애초 태영건설에 지원이 되어야 할 태영인더스트리 매각 대금을 뒤늦게 지원된 것 성과로 꼽는다는건 무리가 있다. 심지어 SBS 활용방안은 '조건부 담보제공'이었다. 즉 기존에 자구안을 모두 이행해 본 후, 그래도 유동성이 부족하면 그때 티와이홀딩스 지분과 SBS 지분을 담보로 제공할 것을 검토 하겠다는 것이다.

이런 자구안을 두고 산업은행은 "채권단은 태영그룹이 발표한 추가 자구계획과 계열주의 책임이행 의지에 대해 긍정적으로 평가한다"고 했다.

벼랑끝에 선 그룹이 돈을 못 갚겠다고 채권자들에게 도와달라며 마지막에 내놓은 '자구안'은 차고 넘쳐도 모자라다. 이제껏 유동성 위기를 겪었던 기업들이 모두 그랬다.

금호는 아시아나항공을 내놔고, 두산은 인프라코어와 솔루스 등 거의 모든 핵심자산을 팔았다. 그것도 모자라 두산은 오너들이 모두 주식을 담보로 제공하겠다고 약속서까지 '미리' 써냈다. 사실상 금호그룹은 해체수순, 두산은 재계 순위밖으로 밀렸지만 그 덕분에 명맥은 유지할 수 있었다.

산업은행의 상황을 보면 워크아웃-구조조정을 진행할 여력이 있는지도 미지수다.

지난 5년이 넘는 기간동안 태영그룹 정도의 워크아웃 사례는 전무했다. 산은 내부적으로 신기촉법에 근거한 워크아웃의 경험이 없고, 실상은 이런 사례를 전담할 인력도 부족하다. 최근엔 대우건설 매각을 두고 감사원이 KDB인베스트먼트에 대한 감찰에 돌입했다. 이를

시작으로 산업은행 주도로 진행됐던 다수의 거래들이 수사 선상에 오를 가능성도 있다. 확장한다면 산은이 투자에 나선 크고 작은 거래들이 모두 검토 대상에 들 수 있단 얘기다.

이렇게 운신의 폭이 줄어든 산업은행이 태영건설의 맹탕 자구안에 사실상 '청신호' 사인을 내자 산은의 눈치만 보면 거의 모든 금융기관은 워크아웃 동의서를 제출했다. 워크아웃 동의율을 96%를 넘겼다.

총선을 불과 석달여 앞둔 상황, 현 정부에 화살이 돌아갈지도 모를 이벤트를 최소화해야 하는 정부, 이 모든 상황을 너무도 잘 알고 있는 태영그룹의 오너는 주채권자인 산업은행을 사실상 패싱하는 게 가능했다.

강석훈 회장이 태영그룹을 향해 "자구계획을 이행하지 않고 있다는 점은 주채권 은행으로서 대단히 유감스러운 상황(1월3일)"이라는 메시지를 내자마자, 윤 회장은 이복현 금감원장을 직접 만났다(15일). 이 원장은 윤 회장과 허심탄회한 논의를 나눴다는 말을 남기자 태영의 워크아웃은 금물살을 타게 됐다.

자구계획을 이행하지도 않는 채무자, 내실 없이 억박만 지른 주채권 은행, 전권을 쥐고 전면에 나선 대통령의 복심 등이 펼친 상황들은 기존의 사례와는 너무도 달랐다.

아직 4.10 총선이란 변수가 남아있다. 언제든 법원행을 택할 수 있고, 산은과 정부에서 절절해야 하는 상황에 태영그룹은 지금 고자세를 유지하고 있다. 구조조정 역사에서 돈을 빌린 기업이 끝까지 주도권을 쥘 수 있었던 사례는 없었는데, 총선이란 변수가 이해관계자들의 지형도를 어떻게 바꿀지 지켜봐야한다.

한지웅 기업금융부 팀장

롯데건설이 그룹 리스크 원인?...

진짜 위험은 신동빈 회장의 롯데케미칼

롯데그룹이 연초부터 분위기가 심상치 않다. 지난해 내내 롯데건설로 시달렸지만 이는 빙산의 일각일뿐, 실상 더 큰 위기가 감지되고 있다. 바로 그룹의 가장 큰 축인 롯데케미칼에서다. 앞으로도 들어갈 돈은 많은데 4분기 적자전환이 예상될 정도로 들어오는 돈은 줄고 연초부터 자금 조달 계획은 뒤를렸다. 신동빈 롯데그룹 회장의 분신이라고 해도 과언이 아닌 롯데케미칼이 그룹의 가장 약한 아킬레스 건이 되고 있다.

롯데건설은 한 때 롯데그룹 유동성 위기의 원인으로 지목됐다. 계열사들의 직간접적인 지원으로 모자라 메리츠금융의 펀드를 통해 사실상 '고금리 대출'을 받아야 했다. 그랬던 롯데건설이 한 시름 놓게 됐다. 회사가 조성하는 부동산 프로젝트파이낸싱(PF) 사업장 관련 펀드 조성에 신한은행, KB국민은행 등 시중은행들이 참여하면서다. 그럼 이제 롯데그룹의 '유동성 위기'는 종결된 걸까.

더 큰 게 오고 있다. 그룹 두 축 중 하나이자 사실상의 캐시카우 역할을 했던 롯데케미칼이다. 지난해 6월 신용등급이 AA+에서 AA로 떨어지더니 연초부터 부정적인 리포트들이 쏟아지고 있다. 증권가에선 롯데케미칼이 2년 연속 적자가 유력해보인다고 전망하고 있다. 그 배경으로 매출 비중에서 절반 이상을 차지하는 기초소재 부문에서 중국발 공급과잉 현상이 개선되지 않은데다 에틸렌 스프레드도 손익 분기점을 밑돌고 있는 점을 꼽았다.

문제는 이 상황이 나아지기는커녕 구조적으로 더 악화할 여지가 있다는 점이다. 중국 내 기초소재 석유화학 제품 자금률이 100% 육박하며 주력사업인 기초소재 부문이 어려움을 겪을 수 있다는 진단이다.

롯데케미칼도 손을 놓은 건 아니다. 사업구조 재편에 나섰다. 배터리 소재, 수소, 친환경 사업을 신성장 동력으로 삼고 기초소재 부문은 고부가가치 친환경 제품 생산 비중을 높여 중국 제품과의 차별화를 노린다는 계획이었다. 계획대로 될지는 지켜봐야 한다.

배터리 사업의 자회사 롯데에너지머티리얼즈와 함께 양극박, 동박, 전해액 유기용매, 분리막 소재 등 배터리 핵심 소재 밸류체인을 구

자회사 롯데건설은 한 숨 돌린 분위기
정작 롯데케미칼 부정적 전망 쏟아져
업황 악화 장기화 전망이 지배적

사업 포트폴리오 전환 작업도 쉽지 않아
신동빈 그 자체였던 케미칼이 발목 잡아
롯데 3세 경영 때 어떤 역할할 지 관심

축하고 미국·유럽 등 주요 시장을 선점해 경쟁력을 키울 방침이다. 롯데에너지머티리얼즈는 지난 2022년 자본 53.3%(경영권 포함)를 총 2조7000억원에 매입한 일진머티리얼즈다. 롯데케미칼은 인수자금을 마련하기 위해 1조원이 넘는 유상증자를 단행하기도 했다. 마침 그때 롯데건설 위기가 불거지면서 유동성 압박이 양쪽에서 가해지며 곤란을 겪었다.

이렇게 힘들게 배터리 사업에 뛰어들었지만 전망이 밝지 않다. 전방 산업인 전기차 수요 둔화로 업계 전체의 불황이 예고돼 배터리 소재 신사업이 언제 케도에 오를지 낙관적으로만 지켜볼 수 없다. 앞으로 롯데에너지머티리얼즈에 들어갈 해외 공장 투자 등 CAPEX도 만만치 않아 인고의 시간은 더 길어질 것 같다. 수소 사업도 당장 수익 성과는 거리가 멀다. 역시나 언젠가 시장이 열리겠지만 그 언젠가를 장담할 수 없다.

당장은 고도화전략을 펴려는 기초소재 밖에 답이 없다. 저수의 사업 정리를 위해 지난해 중국 내 범용 석유화학 제품을 생산하는 공장을 모두 매각했다. 올해는 파키스탄 소재 고순도테레프탈산(TPA) 자회사 매각해 2000억원가량을 확보하려고 했는데 이것이 무산됐다. 현지 상황 때문이었는데 이를 이유로 기업가치가 떨어질 가능성을 배제할 수 없다. 돈도 돈이지만 포트폴리오 재조정 전략에 일단 브레이크가 걸린 셈이다. 기초소재 부문 전체적으로는 업황이 반등하려면 큰 폭의 유가 하락이 필요한데 단기간엔 어려워 보인다.

조달 계획도 꼬였다. 이달 중 최대 4000억원 규모의 공모채 발행을 계획했지만 시장 반응이 좋지 않아 일정을 연기하기로 했다. 2021년 말 3조7000억원 정도였던 롯데케미칼의 총차입금은 2023년 9월말 기준으로는 9조6000억원 이상으로 뛰었다. 차입금이 계속 늘어나면서 롯데케미칼의 자금 조달 스케줄은 상당히 중요해졌다. 실적 부진에 여전한 계열사 롯데건설의 지원 부담, 거기에 차입금 부담이 높아질 것이라는 예상들이 나오면서 롯데케미칼은 투자기피처가 됐다. 고난의 시작이라는 얘기가 나올 정도다.

롯데케미칼은 신동빈 회장 그 자체라고 할 수 있다. 신 회장이 한국에서 처음 맡았던 기업이 전신인 호남석유화학이다. 이후 잇따른 인수합병(M&A)으로 회사의 외형을 키웠고 2010년엔 말레이시아 화학 기업 타이탄케미칼을 인수했다. 당시 인수는 1조5000억원이다. 인수 이후 초호황기를 누리며 인수금액에 준하는 금액을 순이익으로 빨리 뽑아내면서 신 회장의 최고 업적 중 하나가 됐다. 이제 롯데그룹은 껌, 과자를 팔던 회사에서 명실상부 아시아 최고 중화학 기업이 됐다는 '용비어천가'가 나올 정도였다. 그룹 내에서도 황각규, 임병연 등 서울대학교 화학과 출신들이 승승장구했다. 롯데케미칼의 성과는 차후 있었던 롯데 형제의 난에서 신동빈 회장이 승기를 칠 수 있게 된 결정적 명분이 되기도 했다.

이랬던 롯데케미칼이 이제 그룹의 발목을 잡는 아킬레스 건이 돼버렸다. 호황에 취해 업황 변화를 미리 감지하지 못했고 포트폴리오를 바꾸는 데도 한참 뒤쳐졌다는 평가다. 한 때는 자랑거리였던 타이탄도 기업가치 하락을 피할 수 없게 됐다. 롯데그룹의 투자 전략은 여전히 그 좋았던 레버리지 시대에 머물러 있고 이미 다가온 친환경 디레버리징 트렌드에 편승하지 못하니 한참이라고 지적한다.

롯데 3세 시대에 롯데케미칼이 어떤 역할을 하게 될 지가 관건이다. 롯데케미칼이 아버지를 왕좌에 앉히는 혁혁한 공이 있는 건 사실이지만, 아들인 신유열 롯데지주 미래성장실장(전무)의 발판이 될지는 미지수다. 각고의 노력 끝에 체질 변화를 하게 되면 또 한 번의 기회를 맞게 되겠지만 그러지 못할 경우 처리하기도 쉽지 않은 골칫덩어리가 될 수 있다.

이도현 기자



"삼성엔 이재용 회장 위해 시세 조종하고, 거짓공시·허위정보 유포했다"는 검찰

[삼성 불법합병·회계부정 재판]

공소장에 증권사·기관 일일이 압력(?)을 준 삼성 모습 실려
유명한 기고·불확실한 개발계획 발표 등 허위사실 유포 혐의도
삼성바이오 분식여부는 별도의 축...시세조종 등의 혐의입증이 우선

<편집자주>

6년 전 검찰의 삼성그룹 압수수색으로 시작된 '삼성 불법합병·회계부정 사건'이 조만간 1심 선고를 앞두고 있다. 재판기간 3년2개월·공판 106회·검찰 수사기록 19만 페이지, 그리고 수백명의 증인목록이란 기록을 남겼다.

이번 재판 결과는 "이재용 회장의 삼성그룹 승계가 불법적으로 자행됐는가"에 대한 사법부의 공식적인 판단을 의미한다. 이 회장과 최지성 전 삼성 미래전략실장(부회장)·장충기 전 미래전략실 차장(사장)·김중중 전 미래전략실1팀장(사장) 등 삼성 전현직 최고임원들의 운명도 결정된다. 복잡하게 얽힌 재판의 전후사정과 이슈, 논란거리와 함의 등을 시리즈 기사로 정리한다.

서울중앙지검 경제범죄수사부가 '삼성그룹 불법합병·회계부정' 사건을 기소한 것은 2020년 9월의 일이다. 이재용 회장과 미래전략실 임원, 삼성물산과 삼성바이오로직스 대표 및 임원 등이 대상자였다. 별개로 김태한 전 삼성바이오로직스 대표는 '특정경제범죄 가중처벌 등에 관한 법률 위반(횡령), 증거인멸교사' 혐의로 기소됐다. 이 사건은 작년 12월15일 결심공판이 열렸고 1심은 올해 2월14일로 예정돼 있다.

검찰이 주장하는 이재용 회장과 삼성 전 고위임원들에 대한 혐의는 ▲자본시장법 위반 ▲업무상 배임 ▲외부감사법 위반 등으로 구성된다. 이와 관련 내용 상당수는 2020년 9월1일 형사사건공개심의위원회 의결을 거쳐 일반에도 이미 공개됐다.

일단 검찰은 "이재용 회장과 미래전략실이 주도하고, 이재용 회장 경영권 승계를 목적으로 삼성물산·제일모직 합병이 추진됐다" "합병 등 승계적업의 지원 대가로 뇌물을 공여한 사실이 이미 법원을 통해 확정됐다"라고 밝히고 있다.

근거는 삼성 국정농단 개입사건의 '대법원 전원합의체 판결'(2019.8.29 선고 2018도13782)와 이에 대한 대법원 재상고심(2020.6.11) 판결이다. 해당 판결문에는 '이재용의 지배권 강화라는 뚜렷한 목적을 갖고 미래전략실을 중심으로 삼성그룹 차원에서 조직적으로 승계적업을 진행하였음을 알 수 있다'라고 명시돼 있다. 사법부의 공식 판단이다.

이를 기반으로 검찰은 삼성이 삼성물산 이사회·주주총회·기관투자가 설득 과정에서 허위사실을 공표하고, 부당한 영향력을 행사했으며, 인위적으로 주가관리를 하며 불법을 저질렀다고 판단했다. 그 예로 검찰이 제시한 구체적인 사례들은 아래와 같다. 관련 내용은 일부 언론을 통해 공개된 검찰 공소장 전문에 전부 실려 있다. 다만 이 내용들은 검찰의 공소사실로, 법원을 통해 판결이 확정된 사안은 아니다.

- 최지성 부회장이 지시해 삼성증권 IB본부등을 통해 이재용 회장 승계계획인 '프로젝트 G' (G는 Governance를 지칭)를 마련했다.

- 2015.5.6 딜로이트안진에 삼성물산 등 기업가치를 평가하라고 의뢰했다. 이때 삼성은 구체적 자료는 주지 않고 "삼성물산의 기업가치를 낮게 평가하라"로 딜로이트안진에 요구했다.

- 이 과정에서 삼성증권 IB본부가 삼성에 유리하도록 삼성KPMG가 작성한 보고서를 입수, 이를 딜로이트안진에 제공했다. 이어 '안진도 삼성과 똑같이 평가결과를 맞추라'고 유도했다

- 삼성물산 이사회 소속 사외이사 3인에게 이번 합병비율의 적정성, 시점이 타당하지 등 검토나 논의도 없이 1시간 만에 합병을 승인하라고 유도했다.

- 삼성물산 자사주를 KCC에 매각해 백기사로 활용했다. 이때 법무법인과 골드만삭스가 "경영상 필요가 없는 거래로 무효가 될 수 있다" "추출 앞두고 제3자 주식매각은 해외 투자자 신뢰를 잃게 된다"라고 자문했음에도 불구하고 그냥 강행했다.

- 합병이 진행되면 신규로 순환출자 발생위험이 있는데 삼성은 이를 알고서도 증권신고서에 일절 미기재했다. 나중에 엘리엇이 이를 문제삼자 그제서야 일부만 기재했다.

- 제일모직이 보유한 삼성생명 지분을 워런버핏(버크셔 해서웨이)에게 매각하기로 논의하고 협상 중이었다. 이는 합병을 앞둔 양사 주주들의 회사 가치 판단에 매우 중요한 사항이었지만 이를 모두 숨겼다.

- 김신 삼성물산 사장과 윤용암 삼성증권 사장이 삼성물산 주주인 미국 메이슨 캐피탈(Mason Capital)을 만나 "메이슨의 찬성표가 중요하다"고 설득했다. 이때 "삼성은 어려움에 처해 있을 때 지원해준 기관과 괴롭힌 기관을 확실히 구분할 것이다. 합병에 찬성하면 이재용 회장과 만남도 추진하겠다"고 제안했다.

- 한화투자증권이 2015년 6월 합병에 대한 부정적 보고서를 발표하고 이후 물산 주가가 하락했다. 장충기 사장이 한화그룹 금춘수 경영기획실장에게 "삼성에 불리한 분석보고서는 내지 말라"고 항의했다. 그럼에도 한화증권의 관련 보고서 발표가 이어졌다. 장충기 사장은 이번에는 황영기 금융투자협회장을 통해 추진형 한화증권 사장을 압박했다. 유사한 사례가 한국투자증권 등에도 발생했다.

- 장충기 사장이 노대래 전 공정거래위원장, 황영기 전 금융투자협회장에게 언론 인터뷰를 하도록 요청하고 실제로 시행했다. 엘리엇을

국익을 해치는 헤지펀드로 비난하고 국민연금 합병 찬성을 옹호하는 내용이 담기도 했다.

- 삼성바이오에피스는 2015년 하순까지 상장이 어려웠고 선결 조건조차 논의되지 못했다. 삼성은 이를 알면서도 제일모직 주가 부양을 위해 언론홍보와 기업설명회, 기자간담회를 통해 허위 사실을 공표했다. 삼성바이오에피스가 곧바로 상장을 추진하고 2016년 상장한다는 내용이었다.

- 삼성은 용인 에버랜드 개발계획이 진척 없이 중단됐고 실현가능성이 불투명하다는 사실을 알고 있었다. 그럼에도 불구하고, 이를 곧바로 실현될 것처럼 허위사실 공표했다.

- 합병이 주주총회를 통과한 후 삼성물산 주가가 하락하면서 반대매수청구권으로 합병이 무산될 위기에 처했다. 그러자 갑자기 현금 200억원 밖에 없던 제일모직이 4200억원을 단기대출로 빌려 자사주를 매입하면서 주가조작을 시도했다.

기소내용의 상당수는 분식회계와 별개건으로 구성돼 있다. 즉 삼성그룹과 임원들의 정보조작과 부정거래, 시세조종 등에 초점이 맞춰져 있다. 재판부가 이를 어디까지 인정하느냐에 따라 유무죄 및 형량 등이 결정될 것으로 보인다.

아울러 최지성 실장과 최치훈·김신 전 삼성물산 대표 등은 삼성물산 주주들이 합병대가를 정당히 받도록 노력해야 함에도 불구하고, 재산상 손해를 가했다는 혐의로 업무상 배임 혐의도 적용받고 있다.

삼성바이오로직스 재무제표의 거짓공시·회계분식은 아직까지도 논란이 적지 않다.

기본적인 사실은 삼성바이오에피스 공동 설립자인 미국 바이오젠이 삼성바이오로직스를 대상으로 보유한 콜옵션 권리를 은폐하고 숨겼다는 점. 이에 대해 검찰과 증선위는 이를 거짓공시라고 판단했다. 또 콜옵션을 근거로 삼성바이오에피스를 '종속기업(Subsidiary)'이 아닌 '관계기업(Affiliate)'으로 바꾼 것을 분식회계라고 주장해왔다.

반면 삼성과 변호인단은 거짓공시가 아닌, 삼성바이오에피스가 개발한 바이오시밀러 2종이 판매승인을 받고 수익개선 가능성이 커지자 이때부터 관계사보고보고 지분법 회계를 적용했으며 콜옵션 부채를 은폐할 이유도 없었기에 분식회계가 아니라고 반박하고 있다.

이 사안은 '외부감사법'을 위반했으나 여부로 최지성 실장·김중중 사장, 그리고 삼성바이오로직스 김태한 사장 등 미래전략실과 삼성바이오 임직원들, 그리고 삼성KPMG 임원들이 관련 혐의를 받고 있다.

현상경·한지용 기자



SK그룹 해외 자산도 유동화 가능성... 투자 중추 SK(주) 재무부담 해소될까

작년 이후 군살 빼기 나섰지만 아직 성과 미미
국내는 물론 해외 자산도 유동화 가능성 거론
투자기능 모인 SK(주), 신용등급 방어 여부 관심
가치 하락·투심 부진·시장 평판 등 걸림돌 많아

SK그룹은 작년부터 본격적인 부채 줄이기에 나섰지만 아직 괄목할 성과는 내지 못하는 분위기다. 그룹 주력 계열사의 실적을 유지하거나 개선하는 데 막대한 투자금을 끌어와야 한다. 그룹 투자의 방향타를 잡고 있던 SK(주)는 올해 SK수펙스추진협의회의 투자 기능까지 더해졌지만 지금까지의 성과는 썩 만족스럽지 않고 재무부담만 커졌다.

SK그룹은 SK(주)를 중심으로 적극적인 자산 유동화 전략을 이어갈 것으로 예상되는데 국내는 물론 해외 투자 자산도 예외가 아니다. 다만 상대적으로 급한 쪽은 SK그룹이고 투자 시장은 여전히 주춤한 모습을 보이고 있어 원하는 성과를 달성할 수 있을지는 미지수다.

SK그룹의 재무 부담은 누적되고 있다. 2022년 100조원을 갓 넘겼던 그룹 총 차입금은 작년 상반기 119조원으로 15조원 이상 늘었다. 공격적인 사업 확장 및 재무적투자자(FI) 유치 전략이 유동성 기근과 맞물리며 독이 된 분위기다.

그룹 주력 계열사들이 주춤하는 사이 투자 부담은 늘었다. SK그룹의 합산 자본적지출(CAPEX)은 20조원 수준을 오갔으나 2022년 30조원을 넘어섰다. 반도체(SK하이닉스)와 배터리(SK온)를 중심으로 집중 투자가 이어지면서 차입금이 대폭 늘었다. 재무 지표는 악화하고 이자 부담은 크게 늘었다.

그룹의 정점인 SK(주)에 모든 부담이 집중되고 있다. 재무 지표가 악화하면서 신용등급 하향 압박도 커지고 있다. 나이스신용평가는 SK(주)의 별도기준 순차입금의존도가 35%를 넘어설 경우 등급 강등을 검토할 수 있다고 하는데, SK(주)의 작년 3분기 기준 수치는 37.9%다.

작년 하반기 SK(주)의 경영진은 자산 매각 및 유동화에 총력을 펼쳤지만 성과가 크지 않았고, 정기인사에서 그에 대한 그룹의 평가가 드러났다. 투자 등 의사결정의 키를 쥐고 있던 부회장들의 힘이 많이 빠졌고, 최창원 SK디스커버리 부회장이 그룹 2인자 자리에 앉았다. SK(주)는 수펙스의 투자 기능까지 넘겨받았지만 조직은 오히려 줄었다.

SK그룹의 부회장들과 경영진은 올해는 자산 정리 및 자금 확보 성과를 꼭 내야 하는 상황이다. 일부 핵심 사업을 제외하면 성적이 없는 분위기로 거론된다. 당장 돈이 되지 않거나, 설비 투자 부담이 크거나, 꼭 필요하진 않지만 시장은 관심을 가질 자산들을 우선 활용할 가능성이 크다. 올해 SK매직의 사업부를 팔았고, 11번가 매각이 진행 중이다. 각 계열사의 인프라 설비도 매각 가능성이 점쳐진다.

해외 투자 자산도 예외가 아니다. 이런 투자금을 해외 자산에 묶어두는 것보다 현금흐름을 원활히 하는 것이 중요한 상황이다. SK그룹은 SK(주)와 계열사가 따로 또 같이 전략으로 수년간 다각도로 해외에 투자해왔기 때문에 해외 자산이 적지 않다.

SK(주)는 2021년 SK E&S와 손잡고 미국 플러그파워에 조단위 자금을 투자했고, 합작사 SK플러그하이비스를 세워 수소충전 사업을 하고 있다. SK E&S는 지난 2021년 미국 독립 전력 생산 기업 카캡처에

SK(주) 주요 해외투자 사례				
시기		대상기업	금액(원)	처분 여부
2017년	9월	미국 TURO 투자(차량공유 서비스)	400억	매각
	9월	미국 유레카 미드스트림 투자(세일가스 운송 및 가공)	1200억	
2018년	3월	말레이시아 그랩 투자(승차 공유 서비스)	800억	매각
	5월	미국 브라조스 투자(세일가스 운송 및 가공)	2700억	
	7월	미국 암팩(AMPAC) 인수(의약품 생산회사)	5100억	
	9월	베트남 마산그룹 투자(식음료, 축산 등)	5300억	매각 추진
2019년	4월	중국 왓슨 투자(동박 제조)	2700억	매각 추진
2020년	7월	중국 왓슨 추가 투자(동박 제조)	1000억	
	12월	미국 로이반트(신약 개발) (SK바이오팜과 합작 투자 건)	2200억	
2021년	4월	베트남 마산그룹 투자(식음료, 축산 등) 추가 투자	4600억	매각 추진

SK하이닉스 주요 해외투자 사례				
시기		대상기업	금액(원)	처분 여부
2020년	8월	미국 사이파이브(반도체 설계 전문 스타트업)	700억	
	10월	미국 인텔의 낸드플래시 사업부(솔리다임)	10조3100억	

SK이노베이션 주요 해외투자 사례				
시기		대상기업	금액(원)	처분 여부
2018년	3월	미국 롱펠로우 인수(석유 개발 사업)(SK E&P 아메리카 통해 인수)	4900억	
2021년	10월	미국 솔리드파워 투자(전고체 배터리 개발)	400억	
2022년	6월	미국 아모지 투자(암모니아 기반 연료전지 시스템)	400억	
	7월	미국 펄크럼 투자(바이오에너지 생산)	300억	
2023년	3월	미국 아모지 추가 투자(암모니아 기반 연료전지 시스템)	700억	

SK E&S 주요 해외투자 사례				
시기		대상기업	금액(원)	처분 여부
2019년	5월	미국 일렉트로드 홀딩스(가상 발전소) 지분 인수	400억	
2020년	7월	미국 선린(태양광 발전)과 합작법인 설립 출자	1400억	
2021년	1월	SK(주)와 미국 플러그파워(수소 연료 전지) 인수	1조6000억	매각 시도
	9월	미국 카캡처에너지(독립 전력 생산) 인수	7000억	
	10월	미국 레브리뉴어블스(에너지솔루션) 투자	4700억	

너지와 에너지솔루션 기업 레브리뉴어블스에 수천억원을 투자했다. 2017~2018년엔 미국 유레카(1200억원), 브라조스 미드스트림(2700억원)에 투자한 바 있다. SK이노베이션은 2018년 미국 법인을 통해 석유개발기업인 롱펠로우를 4900억원에 인수했다. SK동남아투자법인은 2018년 이후 계열사 자금을 활용해 베트남 마산그룹, 빈그룹 등 지분을 사들였다. SK에코플랜트는 2021년 이후 블룸에너지 투자를 늘려 왔다.

주요 계열사의 광구, 가스전, 발전소 등 해외 에너지 관련 자산은 꾸준히 매각 가능성이 거론돼 왔다. 국내의 공장 설비도 잠재 매각 대상으로 꼽힌다. SK그룹은 플러그파워 등 투자 부담을 시장과 나누려는 시도를 해왔고, 합작사 지분을 활용해 F를 다시 유치할 것인지도 시장의 이목을 모으고 있다. 베트남 투자 자산 매각도 언제든 진행될 수 있고, 중국 동박 제조사 왓슨 지분도 매각을 결정할 바 있다. 한 미국 기업 투자 지분은 국내 사모펀드(PF)에 넘기려는 작업이 물밑에서 진행되고 있다. SKC 자회사 SK엔펠스의 SKC솔믹스 홍콩 법인 지분 10%는 오는 31일 378억원에 매각할 예정이다.

올해 SK그룹의 해외 자산 정리 작업이 속도를 낼 것으로 보이지만 얼마나 성과가 날지는 미지수다. SK그룹은 대표적인 내수 기업인데 지금까지 해외 사업 확장이 꼭 필요한 것이었느냐는 지적도 없지 않다. 지금은 급한 쪽은 SK그룹이고 시장과 투자자들도 이를 알고 있다. 최근 자본시장과 관계가 꺾기러지며 평판이 깎인 점도 변수로 거론된다. 아직 투자시장의 열기가 돌아오지 않고 있는 점도 불리한 점으로 거론된다. F를 유치하려면 더 강력한 안전장치를 제공해야 하는데 이는 또 미래의 부담으로 돌아올 수도 있다.

한 M&A 업계 관계자는 "SK그룹은 올해 내내에도 들어갈 돈이 많기 때문에 자산을 팔든 유동화를 하든 수를 찾아야 할 것"이라며 "다만 내수 사업이 주력인 SK그룹이 손쉽게 유동화할 해외 자산이 얼마나 있을지는 의문"이라고 말했다.

임지수·박태환 기자

연금부자 한국투자

* 한국금융투자협회 심사필 제23-03816호 (2023-10-16 ~ 2024-10-15)

true friend 한국투자 증권



이팔청춘 안부러운 백세청춘

IRP도 디폴트옵션도 역시
한국투자증권



2023 퇴직연금 사업자 평가
우수사업자 선정

고용노동부·근로복지공단 주관



2023 대한민국 퇴직연금 대상
최우수상 수상

- 증권부문 -

매일경제신문·한국펀드평가 주관

true friend

한국투자 증권

* 투자자는 금융상품<퇴직연금>에 대하여 금융회사로부터 충분한 설명을 받을 권리가 있으며, 가입전 상품설명서 및 약관을 반드시 읽어보시기 바랍니다. * [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, 2개 이상 퇴직연금에 가입한 경우 합하여 5천만원까지 보호합니다. * 과세기준 및 과세방법은 향후 세법개정 등에 따라 변동될 수 있습니다. * 연금저축 계약기간 만료 전 중도해지하거나 계약기간 종료 후 연금 이외의 형태로 수령하는 경우 세액공제 받은 납입원금 및 수익에 대해 기타소득세(16.5%) 세율이 부과될 수 있습니다.

올해도 이어질 대기업 자산 매각... '성장' 보다 '현금흐름', 인프라만 '각광' 전망

SK·롯데·CJ 외 LG·현대차·한화·효성 등 매각 검토 많아
메자닌 발행 막힌 데다 선거철 보조금 전망 불투명
'선택과 집중' 기조...화학 등 기존 주력 잠재매물
국내외 자산 전반 검토 한창...팔 곳만 늘어나는 중
새주인 찾으면 성장성보다 인프라성 강조 주력 전망

대기업들은 올해도 자산을 사들이기보다 파는 데 주력할 예정이다. 지난해 숨 가쁘게 자산 효율화 작업을 펼쳤지만 자금 사정은 여전히 녹록지 않다. 우려가 컸던 SK, 롯데, CJ그룹 외에도 국내외 자산 매각을 앞둔 대기업 목록이 늘어나는 중이다. 늘어난 지정학 분쟁으로 현대차그룹처럼 자금 사정과 별개로 해외 자산을 처분하는 사례도 이어질 수 있다.

대기업 내 매각 일변도 행보로 일부 잠재매물은 벌써부터 성격이 꺾칠 거란 우려가 나온다. 국내에서 새 주인 찾기가 어려울 경우 결국 시장 추세에 맞춰 서로가 인프라 자산임을 강조하는 방향으로 매각 전략이 수렴할 전망이다.

현재 투자 업계에선 상반기 중 매물로 나올 대기업 국내외 자산 파악이 분주하다. 고금리가 길어지는 와중에 작년처럼 하반기 시중금리 인하 전망에 기대기엔 불확실성이 높고 2차전지 등 성장세를 보여 준 사업들은 기세가 꺾였다. 1년 전까지만 해도 증시에 기대 전환사채(CB)나 교환사채(EB) 등 메자닌 발행으로 부족 자금을 메울 수 있었지만 공매도까지 금지되며 현재는 창구가 닫혔다.

SK, 롯데, CJ그룹 등 지난해 매각에 주력했던 대기업은 물론 현대차, 한화, LG, 효성그룹 등이 가세할 것으로 보인다.

작년엔 금리가 오르며 사업 확장에 따른 재무 부담이 매각 작업을 부추겼다면 올해부터는 대기업 내 선택과 집중이 중요해진 분위기다. 연초 재계 신년사 역시 이 같은 예고가 공통적으로 담겼다. 대기업들은 지난 4년간 미국과 유럽 등 주요 시장 친환경 에너지 전환 정책에 맞춰 신사업 청사진을 마련해 과실을 누렸지만 각종 선거를 앞두고 계산속이 틀어지고 있다. 올해부터는 기존 주력 사업과 신사업 사이 비중 문제를 둔 고심이 불가피한 평이다.

투자은행(B) 업계 한 관계자는 "2차전지나 태양광, 풍력 등 지난 수년 제조 대기업의 성장 잠재력을 채워준 신사업 전방 시장이 사실은 각국 보조금이었다"라며 "선거를 전후해 신사업 보조금 계획이 틀어질 가능성이 높아지니 대기업 내에선 기존 주력 사업을 과감히 매각해 재원을 마련해야 하는 것 아니냐는 고민이 커지는 것"이라고 설명했다.

가장 많이 거론되는 건 화학 관련 업종이다. 원성차 중심인 현대차그룹이나 일찌감치 빅딜에 나섰던 삼성그룹을 제외하면 주요 대기업 그룹사 전반이 발을 담그고 있다. 현재 효성그룹 NF3(삼불화질소)부터 베트남 PP(폴리프로필렌) 프로젝트 및 LG화학, SK지오센트릭의 납사분해설비(NCC)까지 석유화학 공급사슬 전반에서 매각 등 유통화 방안을 검토하는 것으로 파악된다.

NF3처럼 반도체 등 고부가 업종을 전방으로 둔 특수가스 사업의 경우 일찌감치 국내외 사모펀드(PF) 운용사들이 눈독을 들이고 있다. 이 때문에 단순 경영권 매각 외 소수지분 투자유치 등 여러 유통화 방안이 거론된다. 에어퍼스트에 이어 NF3까지 호응을 얻고 나면 꾸준한 현금흐름을 보이는 화학 소재 사업의 유통화 작업이 늘어날 것이라 기대도 높다.

반면 해외 생산법인의 경우 국내 대기업들이 현지 공백을 노리고 직접 키워낸 자산들이 만큼 각지에서 새 주인을 찾기는 수월해도 제값을 받기 어려울 거란 전망이 많다. 최근 롯데케미칼도 지난해 매각에 나섰던 파키스탄 법인 거래가 무산되기도 했다. 성격은 다르지만 현대차그룹의 러시아·중국 공장 매각처럼 지정학 분쟁이나 현지 공정당국 문제로 헐값에 사업을 정리하는 사례도 늘어날 수 있다는 분석도 나온다.

대형 법무법인 한 관계자는 "보조금 변수 외에 최저한세 도입 등도 국내 대기업의 해외 자산 고민을 높이고 있다"라며 "올해 대기업 매각 자문에선 크로스보더(국경간거래) 갈등에 대한 조정 업무도 늘어날 것으로 보고 있다"라고 전했다.

대기업 전반이 인수합병(M&A) 시장에서 매각 일변도로 나서는 데 따른 영향도 적지 않을 것으로 보인다. 사갈 곳이 마땅찮은 상황에 대기업들이 내놓은 매물 전반이 인프라 성격만 강조될 수 있다는 지적도 일찌감치 나온다. 성장성보다는 꾸준한 현금흐름을 강점으로 내세우는 식이다.

올해 내놓을 자산들의 몸값이 조 단위에 형성돼 있다는 점도 같은 맥락에서 받아들여진다. 당장 효성화학의 NF3나 LG화학의 여수 제2 NCC 등 잠재 매물 외 태영건설 워크아웃으로 매각이 확정된 에코비트 모두 장부가로만 조 단위 가격이 형성돼 있다. 새 주인을 찾으면 국내 인프라 자산에 관심이 높은 외국계 기관투자자나 이미 관련 포트폴리오를 손에 쥔 PE 업계를 노릴 수밖에 없다는 얘기다.

M&A 업계 한 관계자는 "작년에 대기업, 중소기업에서 성사시킨 매각 거래는 반도체나 2차전지처럼 현금흐름이 뚜렷한 곳으로 한정됐는데 이마저도 규모는 5000억원 전후였다"라며 "현재 나올 매물들은 몸값으로 보면, 시장 추세로 보면 막판에는 모두가 장기 보유에 적합한 인프라 자산으로 포장될 가능성이 높아 보인다"라고 말했다.

정낙영 기자

명분 다툼에서 돈 싸움으로... 이제는 당연해진 오너 4세의 형제다툼

한미약품·한국엔컴퍼니·아워홈 등 분쟁 사례 '적통이 누구냐'에서 '무엇을 챙길까' 싸움으로 세대 거듭할수록 지배력도 유대감도 약화해 오너 공격하든 오너 편에 서든 PEF엔 먹거리

대기업 회장 자리는 '왕좌'에 비견된다. 오너가 대권을 넘길 차기 지수가 누가 되느냐에 관심이 모였다. 때론 후세대끼리 극단적인 대결 구도를 펼치기도 했으나 그룹 안에서 조용히 해결하는 사례도 많았다. 실질은 거대한 경제 권력의 생태계의 주인을 가리는 것임에도 표면적으로는 '적통이 누구냐' 하는 명분을 앞세웠다. 물려받은 지분은 다음 세대로 가기 전에 잠시 맡아두는 것 이란 인식이 강했다.

대기업 오너 일가가 세대를 거듭할수록 이런 문화는 벌어지고 내부 파열음이 담을 넘는 사례가 늘고 있다. 창업 초기 일가의 지배력이 공고할 때는 명분을 누가 쥐느냐가 핵심이었지만, 이제는 '나에게 돌아올 것이 얼마나'가 가장 중요해졌다. 기업 경영권 에 대한 개인의 지배력은 점점 줄어들고, 일가 내 유대관계가 약해지는 터라 '형제다툼', '남매다툼'은 더 빈번해질 것으로 보인다.

한미약품 오너 일가는 2020년 창업주 임성기 회장 별세 후 수천 억원의 상속세 부담을 안았다. 임 회장의 배우자 송영숙 한미그 룹 회장과 딸 임주현 한미약품 사장은 상속세 재원을 마련하기 위해 외부 투자자를 찾았으나 결실을 거두지 못했고 이달 OCI그 룹과 '그룹간 통합'을 결정했다.

한미사이언스의 특수관계인 지분율이 60%에 가까움에도 두 모 녀는 경영권 유지보다 세금 부담 완화를 택한 셈이다. 작년 말 모녀와 형제가 함께 투자자를 찾을 가능성도 거론됐지만 성사되 지 않았다. 주요 주주지만 이사회 멤버가 아니라 의사 결정에 서 배제된 장남 임종윤 사장과 차남 임종훈 사장은 반발하며 법 적 대응에 나섰다.

2년 만에 다시 벌어진 한국엔컴퍼니 경영권 다툼은 방어자의 승 리로 끝났다. 조현식 고문 등은 MBK파트너스와 손잡고 한국엔 컴퍼니 공개매수에 나섰다. 조현범 회장 측이 지분 50% 고지 를 선점했다. 이후 조현범 회장은 '형제들과 화해하겠다'는 뜻을

찾아지는 형제의 난

기업	내용
한미사이언스	1월 임주현 사장 등 한미약품그룹-OCI그룹 통합 주도. 임종윤 사장 등 반발해 법적 대응
아워홈	1월 구본성 전 부회장이 구지은 부회장 구명진 사외이사 등을 업무상 배임 혐의로 고소
한국엔컴퍼니	작년 12월 조현식 고문 등 PEF 손잡고 한국엔컴퍼니 공개매수 추진. 조현범 회장 경영권 방어
LG	작년 3월 김영식 여사 등 구광모 회장 상대로 상속회복청구소송 제기. 후속 절차 진행 중

밝히고 있지만 속내는 편치 않을 것으로 보인다. 다른 형제들도 지분을 갖고 있는 한 꾸준히 조현범 체제에 간섭할 가능성이 크다.

한 투자업계 관계자는 "조현범 회장은 보석으로 풀려난 직후 형 제들의 공격을 받은 데 불편한 감정이라 이후 공세로 전환할 가 능성도 있다"며 "다른 형제들이 지분을 계속 갖고 있기 때문에 먹거리를 쪼개주지 않는 한 분쟁은 계속될 것"이라고 말했다.

구본성 전 아워홈 부회장은 이달 구지은 부회장과 구명진 사내 이사를 업무상 배임혐의로 고소하며 다시 남매 갈등의 불씨를 던졌다. 2023년 정기 주주총회의 이사 보수 한도 승인 결의가 위 법함을 알면서도 여동생들이 거액의 보수를 챙겨 회사에 손해를 끼쳤다는 것이다. 구 전 부회장은 아워홈의 최대주주지만 2021 년 여동생들과의 경영권 다툼에서 져고, 작년엔 과도한 배당 요 구로 이목을 끌기도 했다.

태영그룹도 '태영건설' 워크아웃 돌입 과정에서 잡음이 있었다. 오너 일가는 태영인더스트리 매각 대금을 태영건설에 지원하기 로 했으나 티와이홀딩스를 통해 간접 지원하는 방식을 택해 채 권단의 비판을 받았다. 윤석민 회장의 여동생 윤재연 블루윈 대 표의 지분 매각 대금은 태영건설에 지원하지 않겠다고 해 빈축 을 사기도 했다. 그룹의 상황보다 개인의 이익이 우선이라고 워 힐 여지가 있다.

다른 투자업계 관계자는 "남매간 사이가 좋지 않다 하더라도 그 룹 목적을 쫓는 채권단이 시퍼렇게 쳐다보는 상황에서 자기 몫을 따진다는 건 예전 같으면 있을 수 없는 일"이라고 말했다.

이런 분쟁 사례는 앞으로 더 많아질 수밖에 없다. 한국 경제의 태동기를 이끈 주력 기업들은 대부분 4세 경영 시대를 맞았다. 장자 원칙 등을 통해 차기 총수에 힘을 실어왔지만 상속세 부담

에 지배 지분이 조금씩 흩어지는 것을 막기 어려웠다. 대기업에 대한 감시의 눈초리가 강화되면서 '일감 몰아주기' 등 지배력을 대물림할 수단은 점점 줄어들고 있다. 지배력이 멀어지니 대기 업 간 '혼맥 경영'도 힘을 발휘하기 쉽지 않다.

대기업의 적장자도 챙기고 누릴 것이 적어지는데 그 옆의 형제 들은 더하다. 어차피 5세대로 가면 아예 창업주와 기업의 연결고 리가 끊어질 가능성이 큰데, 그럴 바에야 지금 세대에 챙길 것을 챙기겠다는 생각을 하지 않을 수 없다. 일찌감치 집단 경영체제 를 갖춘 두산그룹이나 GS그룹, 혹은 후계자가 1명만 있는 그룹 들이 차라리 속편할 것이란 평가도 나온다.

사모펀드(PEF)나 행동주의 펀드 입장에선 이런 상황이 나쁠 것 이 없다. 지배구조 개편, 비효율 제거 등 명분을 잡으면 충분히 대기업을 흔들 수 있다. 아직까지 유수의 국내 PEF들은 영향력 이 큰 대기업과 갈등을 빚는 데 부담을 느끼지만 시간이 지날수 록 대등한 관계가 형성될 것으로 보인다.

오너일가의 한 쪽을 고객으로 모셔 자금을 대고 후한 회수 조건 을 얻어내는 것도 쓸쓸한 장사다. 드러나든 그렇지 않든 분쟁의 그림자가 있는 곳엔 항상 PEF가 진을 치고 있다. MBK파트너스 는 한국엔컴퍼니 공개매수 실패로 낮은 구겼지만, 적어도 '이런 일이 생기면 우리를 찾으라'는 선제적 광고 효과는 거뒀다는 해 몽도 있다.

또 다른 투자업계 관계자는 "대기업들은 여러 방법으로 지배력 을 유지할 방도를 꾸려왔지만 세대를 거듭할수록 일가의 범위는 넓어지고 유대관계의 끈은 느슨해지고 있다"며 "오너 일가의 지 배력이 약해지고 자체 자금력이 커질수록 대기업과 갈등을 감수 하려는 PEF들이 늘어날 것"이라고 말했다.

위상호 기자



CEO도 책임 못진다...

계약서 넘어 운에 기대야 하는 FI들



'파두 사태'와 '11번가 사태'를 겪으며 투자자들 사이에선 남 일이 아니라는 우려가 번졌다. 금융당국이 나서 규정을 강화하고 투자자들은 계약서를 다시 검토하는 등 시장은 혹시 모를 '불상사'를 막기 위해 분주하다.

다만 '꼼꼼한 계약이 보호하는 범위를 넘는 사건이 발생할 수 있다'는 점이 증명되면서 시장의 불안감은 여전하다. 언제 바뀔지 모르는 경영진만 믿고 투자를 결정하기는 어려워졌다는 평가도 나온다.

이달 22일 금융감독원은 제2의 파두 사태를 막기 위해 기업공개(IPO) 시 상장 직전까지의 매출액과 영업손익을 증권신고서에 기재하도록 하는 기준을 발표했다. 작년 11월 '뽕튀기 상장' 의혹이 불거진 파두 사태를 계기로 금감원이 상장 심사 기준을 강화하겠다고 예고한 데 따른 조치다.

팍리스 기업 파두는 지난해 8월 기술특례상장을 통해 코스닥 시장에 입성했다. 미래 예상실적을 끌어와 1조5000억원의 몸값을 인정받았으나, 2분기 매출이 전년 동기 대비 98% 감소한 사실이 '상장 이후' 공개되며 파장을 일으킨 바 있다.

금감원의 이번 조치로 상장하는 기업은 감사받은 최근 분기 다음 달부터 증권신고서 최초 제출일 직전일까지의 매출 잠정 매출액과 영업손익을 투자위험요소에 기재해야한다. 잠정실적과 향후 확정실적과의 차이 발생 가능성에 대해서도 유의사항을 포함해야 한다.

파두 사태 이후 기업들은 논란이 발생할 여지를 없애기 위해 대비하는 분위기가 역력하다. 현재 상장을 준비하고 있는 비바리 퍼블리카(토스)의 경우 작년 연말 증권사에 RFP(입찰제안요서)를 보내며 회사의 향후 3년간 손익 지표 및 추정 근거를 제시하도록 요구했다.

사모펀드(PEF) 등 투자자들이 느끼는 경각심도 만만찮다. 그동안 프리IPO 등 다양한 방식으로 재무적투자자(FI) 역할을 맡은 PEF들은 포트폴리오 기업들의 계약서를 재검토하고 있다. 파두

금감원, 파두 사태로 심사 기준 강화 규정 발표 "남의 일 아니다" 투자 계약서 재검토 나선 FI들
"법 어길 회사가 계약 못어길까" 안전장치 한계 11번가 사태로 '콜앤드래그' 가고 '풋옵션' '부상 투자 유치로 끝...' 책임 안지는 CEO들 못믿겠다"

사태 이후 법무법인 등에 계약 내용 및 향후 발생할 수 있는 사건들에 대한 '안전 장치'가 잘 갖춰져 있는지 문의가 많아졌다고 전해진다.

계약만으로 제2의 파두 사태를 막기는 쉽지 않다는 지적이다. 계약서에 회사가 자본시장법 등 관련 규정에 따라 관련 내용을 성실히 기재하라고 명시했다더라도 그 효과는 크지 않다. 사실상 법의 규정을 계약에서 한번 더 언급하는 수준이기 때문에 안전장치로서 실효성은 없다는 평이다.

투자자 입장에서는 실적 공시와 관련해서 너무 '깊이' 관여해도 문제가 생길 수 있다. 증권신고서에 구체적인 내용을 담는다 하더라도 이 역시 작성자는 기업이다. 이 수치에 허점이 생기지 않도록 투자자가 적극 개입했다가 나중에 문제가 생기더라도 하면 기업과 공동으로 책임을 져야 하는 상황에 놓일 수도 있다.

한 금융투자업계 관계자는 "법을 지키지 않는 기업이라면 계약도 못 어길 것이란 법이 없고, 계약 위반 시 손해배상을 받겠다 해도 사실상 투자자로서 큰 실익이 있는 것도 아니어서 진퇴양면에 빠지게 된다"고 말했다.

투자자들은 지금까지 안전장치로 각광받은 '콜앤드래그(call and drag)'의 실효성도 다시 따지는 분위기다. 계약 당시의 예측을 한참 벗어나게 되는 '불운한' 상황에서는 효용성이 크지 않다는 점이 드러났기 때문이다.

국내에서는 2011년 두산인프라코어차이나(DICC) 사례를 통해 드래그일롱이 절대적인 무기가 아니란 점이 확인됐다. 이후 FI 투자 계약에서는 드래그일롱 조항 관련 항목만 수 페이지에 달할 정도로 만약을 대비한 문구들이 추가되기 시작했다.

다시 '풋옵션(미리 정한 가격에 자산을 팔 수 있는 권리)'의 시대가 오는 것 아니냐는 예측도 나온다. 작년 KT는 KT클라우드 프리IPO를 진행하며 투자자에 풋옵션을 줬다. JKL파트너스는 HMM 인수 FI로 참여해 수천억원을 투자할 예정인데, 잠재 LP들은 풋옵션이 포함된 조건을 원하는 분위기로 전해진다.

11번가 사태는 '계약' 그 이상의 문제를 드러냈다는 평가가 나온다. '계약' 자체로는 문제가 없었고, 이후 회사 측의 결정도 납득이 간다는 의견도 있다. 다만 투자업계에선 SK그룹 측이 '최후의 카드'를 선택했다는 데 아쉬움을 표하기도 한다.

투자자 입장에서 대기업의 CEO도 신뢰하기 어렵다. 대기업과 일할 때는 '총수의 얼굴'을 믿기 마련이지만, 실상 협상 테이블에 앉은 사람은 CEO 등 경영진이고 그나마도 몇 년마다 바뀐다. 5년짜리 투자에서 3년짜리 CEO가 끝까지 자리를 지킬 가능성이 크지 않다. 사외이사도 투자자의 사정보다는 그 순간 회사의 이익, 그도 아니라면 개인의 안위를 먼저 살필 수밖에 없다. 개별 사안을 일일이 파악하기 어려운 총수는 시끄러워진 뒤에야 관심을 가질까 말까다. 투자자로서 투자 말미에 예측을 벗어나는 불운을 맞이하게 되면 일단 손실을 고스란히 감수해야 한다.

한 투자업계 관계자는 "콜옵션을 활용하는 데는 사실상 풋옵션 대용이고 문제가 생기면 대주주인 대기업이 알아서 정리해줄 것 이란 믿음이 깔려 있다"며 "그룹 총수는 현안을 모르고 책임을 져야 하는 경영진이나 이사회는 나몰라라 하면 투자자 입장에선 배신감을 느낄 수밖에 없다"고 말했다.

이상은 기자



삼성도 불투명한데... 중견기업까지 너도나도 바이오 '러브콜'

미래 먹거리로 바이오 찍은 주요 대기업
중견기업도 바이오 투자처 모색중
비용 부담되는 R&D, 결과 보장도 어려워
M&A, 높은 검토 난이도에 사업 시너지 불확실
"여전히 고금리...바이오 구조적 성장 어려워"

최근 대기업에 이어 중견기업들까지 제약·바이오·헬스케어 분야 투자를 늘리고 있다. 다수의 기업이 제약·바이오 관련 계열사의 유무와 별개로 이미 바이오산업을 신성장 동력으로 꼽고 관련 인수합병(M&A)을 검토 중이다. 이종산업간 '합종연횡'하는 모습도 보인다. 다만, 투자 검토 과정뿐 아니라 투자 성과를 내기까지도 난항이 예상된다.

성장세가 꺾인 이차전지 테마를 제외하면 AI·로봇 등 일부 테마만 투자 매력도가 있다는 평가다. 투자 섹터 공백을 바이오가 차지하기 시작했다.

바이오투자를 향한 기업들의 열망은 지난 8일 미국 샌프란시스코에서 열린 '제42회 JP모건 헬스케어 콘퍼런스(JPMHC)'에서 확인할 수 있었다. JPMHC에 참여한 국내 주요 제약사 및 바이오기업은 향후 성장 가능성을 강조했다. JPMHC 메인트랙에 삼성바이오로직스·셀트리온, 아시아·태평양 세션에 SK바이오팜·롯데바이오로직스·유한양행·카카오헬스케어 등이 참여했다.

제약·바이오업계에 빅딜도 이어졌다. 12일 에너지 기업 OCI그룹과 신약 개발 기업 한미약품그룹은 지분 스와프를 통한 그룹 통합을 발표했다. 얼마 지나지 않아 제과 기업 오리온그룹은 제약 기업 레고켐바이오사이언스의 지분 25.73%를 5485억원에 인수한다고 15일 공시했다.

신성장 동력이 필요한 기업과 자본력이 부족한 제약사들의 이해관계가 맞아 떨어진 결과다. 제약·바이오 분야를 속원 사업으로 꼽은 오리온그룹은 지난 2022년 12월 하이센스바이오와 합작 방식으로 오리온바이오로직스를 설립한 바 있다. OCI그룹은 지난 2022년 부광약품을 인수하며 일찍이 새로운 먹거리를 모색해왔다.

몇 년간 죽 썬던 바이오 섹터에 시중 자금이 다시 몰리는 가장 큰 이유로 '금리 인하 기대감'이 꼽힌다. 당국의 공매도 전면 금지 조치도 한몫한다. 특히 바이오 신약 개발 기업(바이오텍)은 기업 특성상 실적보다는 수급에 민감해 공매도의 주 타깃이 돼 왔다.

바이오 활황이 시작되던 2019년 이후로 2021년까지 많은 바이오텍은 저금리 환경에서 기업상장(IPO)을 했다. 그러나 금리가 급등하자 기업가치가 크게 떨어졌다. 청사진을 제시해 돈을 빌렸지만, 금리가 상승하면 차입비용이 증가해 신약개발에 집중하기 어렵기 때문이다.

마이크 가이토 JP모건 헬스케어 투자 총괄은 JPMHC에서 "최근 수년간 침체했던 제약·바이오 시장이 강력한 M&A 수요를 소화하기 시작했다"며 "올해 금리가 인하되고 시장이 안정되면 사모펀드도 본격적으로 돌아올 것으로 예상된다"고 말했다.

아울러 비만 치료제·항체·약물접합체(ADC)·탈모 치료제 등 글로벌 블록버스터 신약을 통해 기업들이 수익 실현 가능성을 봤다는 평가다. 비알코올성 지방간염(MASH) 치료제는 신약 승인을 앞두고 있다. 미국 식품의약국(FDA)은 오는 3월14일까지 미국 마드리갈 파마슈티컬스의 MASH 신약 후보 레스메티롬의 승인 여부를 결정한다.

바이오 기술 진입장벽은 높지만 그만큼 수익성도 뛰어나다. 신약 개발 성공률은 극히 희박하며, 신약 개발(임상 단계~허가 승인)에 걸리는 시간은 약 10년이다.

다만, 바이오 기업에 투자하고 실적을 내기까지 쉽지 않을 거란 분석이다.

일찌감치 그룹 차원에서 바이오 육성에 공을 들였던 삼성그룹마저 M&A를 검토했지만 아직 팔목할 성과는 없다. 삼성전자는 바이오산업을 인수중사업(2010년), 4대 미래성장 사업(2018년)으로 꼽아 힘을 실었다. 2011년과 2012년 삼성바이오로직스와 삼성바이오에피스를 각각 설립하며 사업을 본격화했다. 이를 통해 바이오시밀러 개발 역량과 생산 능력은 어느 정도 갖췄지만 글로벌 시장에서 통할 블록버스터의 존재감은 다소 아쉬웠다.

현재 삼성은 미국 바이오젠의 바이오의약품 복제약(바이오시밀러) 사업부 인수를 추진하고 있다. 이재용 삼성전자 회장도 바이

오젠 사업부 인수를 중요 의제로 챙겼고, 삼성전자 사업지원 TF에서도 힘을 보탠 것으로 알려졌다.

아직 결과를 예단할 수 없다. 삼성 외에 인도 제약사 인타스(Intas) 등 글로벌 기업이 인수전에 관심을 두는 것으로 알려졌다. 시장에선 작년 9월 치러진 입찰 과정에서 삼성이 제안한 가격이 경쟁사보다 낮은 것으로 보고 있다.

비(非)바이오 기업일수록 어려움은 가중될 것으로 보인다. 바이오 사업을 운영한 경험이 없어 투자 검토의 난이도가 더 어렵다는 평가다. 실제로 최근 바이오 기업에 투자한 한 기업의 경우 기업 간담회에서 대표가 "피투자 기업의 사업 내용은 자세히 모르지만 좋아보인다"는 취지의 발언을 한 것으로 전해진다.

코로나 당시 발행한 전환사채(CB) 등의 만기가 대거 돌아오는 점도 부담으로 작용한다. 여전히 고금리 상황에서 일부 바이오기업은 자금을 상환하거나 추가로 조달하기 어려운 상황이다. 금융감독원에 따르면 국내 바이오기업의 CB 발행액은 2021년 사상 최대 규모인 1조9308억원을 기록했다.

바이오산업은 타 산업 대비 R&D 투자비 비중이 높은 기술집약적 산업이다. 자금이 '수혈'되지 않으면 구조적으로 바이오산업은 성장하기 어렵다는 평가다. 이미 상대적으로 자금이 넉넉한 대기업 계열의 바이오 기업도 안정적 실적을 위해 험사리 신약 개발에 나서지 못하고 위탁개발생산(CDMO)으로 몸집을 불리는 상황이다.

바이오업계 한 관계자는 "3월 MASH 치료제 신약 승인, 4월 미국 암연구학회(AACR), 6월 미국임상종양학회(ASCO) 등 외엔 단기간 내 바이오 섹터가 회복할 만한 이벤트가 보이지 않는다"며 "블록버스터 파이프라인을 노리기에는 국내 바이오 기업의 기술이 자본력을 내세운 선진국 기업 대비 부족한 게 아니냐는 의구심도 나온다"고 말했다.

이지훈 기자

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

SOL 상담신청하기



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

민음직한 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 반환문제가 발생할 수 있습니다. ■ 신한 S Life Care 유언대용신탁은 예금자보호법에 따라 예금보험공사가 보호하지 않습니다. ■ 신탁 계약은 자산가격 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 직원으로부터 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 사전심사필 제2023-14365-1호 (2023.09.18~2024.09.18)