

LEAGUE TABLE

인베스트조선 2024.1Q Korea Capital Market

2024년 4월 4일 목요일

韓 자본시장 침체 길어지자... 국내 자문사와 경쟁에도 빅찬 글로벌IB들

글로벌 투자은행(IB)의 한국 내 존재감이 줄어들고 있다는 지적이 나온 지는 오래다. 하지만 자본시장의 침체가 길어지면서 그 우려의 시각은 점점 늘어가고 있다. 오랜 기간 쌓은 기업 네트워크와 업무 수행 실적을 활용해 버티고는 있으나 국내 증권사와 회계법인에도 우위를 점하기 쉽지 않은 모습이다. 글로벌IB들이 1분기 극심한 부진 속에 하반기엔 이를 얼마나 만회할 수 있을지 주목된다.

올해 1분기 M&A 자문 시장은 순위를 가리는 게 무의미할 정도로 잠잠했다. 조 단위 거래가 실종됐고, IB의 활약상도 없다시피했다. 주식자본시장(ECM) 분위기도 크게 다르지 않다. 일부 공모주 투자 열기가 있었지만 시장 분위기를 반전시킬 대형 거래들의 성공 가능성은 불투명하다. 최대어 중 하나로 꼽힌 CJ올리브영 상장(IPO)은 사실상 백지화됐다.

2분기 이후 반전을 기대하지만 낙관하기 어렵단 시선도 적지 않다. 상당수 고객이 보수적인 시각을 갖고 움츠린 터라 거래를 수면 위로 끌어낼 수 있을지는 미지수다. 2022년부터 일감 기근에 시달린 IB들은 가시방석이다. 이름값에 기대어 긴 호흡을 갖고 하는 사업이지만 3년째 이어진 부진에는 낯이 상할 수밖에 없다. 핵심 인력 이탈로 일할 사람이 없다는 곳도 적지 않다.

지난달 골드만삭스에서 정형진 전 한국 대표가 물러났다. 지배구조 개편 작업, 보스턴다이나믹스 인수 등으로 연을 맺은 현대차그룹으로 적을 옮겼다. 한국 IB업계 터줏대감이었지만 지난 수년간 자본시장에서 별다른 움직임을 보이지 못한 영향이란 평가가 나온다. 이석용 전무, 윤윤구 부문장 등 매니징디렉터(MD)를 잇따라 배출했지만 최근 활약상은 드물었다. 지난 수년간 주춤한 인력들의 이탈도 이어졌다.

JP모건은 올해 조솔로 수석본부장이 투자금융부 총괄로 승진했고, 하진수 ECM 총괄은 서울지점장으로 취임하며 주목받았다.

1분기 M&A 사실상 전멸, IPO도 아직 잠잠 대형 거래 줄면서 글로벌 IB 활약상도 주춤 높이 낮춰 국내 증권사·회계법인과 경쟁도 하반기 이후 실적 부진 만회 여부 관심

JP모건은 물밀의 파이프라인을 여럿 갖고 있지만 손에 잡히는 성과가 많지는 않았다. 승진 인사를 잇따라 낼 상황으로 보기 애매한 탓인지 일각에선 본사 차원에서 한국 시장에 대한 '배려'를 한 것 아니냐는 평가가 나오기도 했다.

작년 크레디트스위스(CS)와 통합한 UBS가 그나마 활발한 모습을 보이고 있다. 과거 이천기 부회장-이경인 대표 체제가 이경인 부회장-심종민 전무 체제로 바뀐 양상이다. 상대적으로 낮은 자문료를 지급하고 양질의 IB 서비스를 받을 수 있다는 점이 장점으로 꼽힌다.

다만 통합 과정에서 상무급 주축 인원 상당수가 기업과 경쟁사로 이적하며 전력이 많이 약해졌다. 일단 염가로 일을 시작하고 차차 수임을 확대해가는 옛 CS의 전략이 UBS의 정책과는 상충된다는 지적도 있다. 국적 항공기 통합, 아시아나항공 화물 사업 매각 등에서 제대로 된 보수를 챙길 수 있을지 미지수다.

글로벌 자본시장은 점차 온기를 되찾고 있다. 골드만삭스, 모건스탠리, JP모건 등 빅 3는 물론 에버그어 등 M&A 자문사도 시장 활황 덕을 보는 분위기다. 그러나 한국은 아직 차가운 공기가 주를 이루고 있다. 작년 공모도 금지에, IB의 불법 공모도 혐의 등 규제 환경도 척박하다. 애초에 한국 시장에서 큰 돈을 버는 것을

기대하는 것은 아니지만 부진이 수년째 이어지니 본사의 시선이 곱진 어렵다.

한 IB에선 비용 절감을 주문하는 사내 메일이 계속 뿌려지고 있다. 택시 대신 대중교통 이용, 종이컵 사용 금지, 해외 출장시 경유 항공기 탑승 등이다. 또 다른 IB는 반드시 필요한 자리가 아니면 출장을 가지 말라는 지시를 내리기도 했다. IB의 비용 감축령에 한국의 클라이언트가 초청 형태로 비용을 대는 사례도 등장했다는 후문이다.

올해 최대 계약 거래가 될 뻔했던 HMM 매각은 한 때 시장을 주도했던 글로벌 IB들의 한국 내 입지를 보여주는 상징적인 사례로 꼽힌다. 이들은 작년 초 주관사 선정에서 고배를 마셨고, 이후 인수 자문 성과도 없었다. 이 외에 대형 거래가 드물어지니 중소형 거래까지 눈을 낮추고, 수임료 고집을 살짝 내려놓는 모습도 보인다. 당장 돈이 되지 않아도 기업과 사모펀드(PF) 등의 고민을 나누며 수임 기회를 찾기도 한다. 최근엔 노무라, 다이와 등 상대적으로 몸값이 싼 외국계 IB의 움직임이 부쩍 잦아졌다.

한 IB 업계 관계자는 "자본시장에서 쟁쟁한 IB 하우스들의 존재감이 사라진 상황"이라며 "IB들이 눈높이를 낮춰 국내 증권사와 회계법인이 관장하던 소형 거래의 영역까지 뛰어들면서 수임 경쟁이 더 격화하고 있다"고 말했다.

그나마 쟁여 둔 거래들이 많다는 점은 다행이다. 지오영(모건스탠리), 프리드라이프(BofA), 롯데손해보험(JP모건), 에코비트(UBS·씨티), 제뉴원사이언스(씨티) 등 M&A와 HD현대마린솔루션(UBS·JP모건), 케이뱅크(BofA) 등 IPO가 올해 결실을 기대하고 있다.

위상호 기자

ECM 주요 거래 리스트

회사명	종목	납입일	규모
LG디스플레이	유상증자	3월 14일	1조2925억원
대한전선	유상증자	3월 19일	4625억원
에이피알	IPO	2월 19일	948억원
일진전기	유상증자	1월 30일	935억원
현대힘스	IPO	1월 22일	636억원

DCM 주요 거래 리스트

채권명	발행목적	발행일	발행액
LG에너지솔루션 3	채무상환	2월 16일	1조6000억원
LG화학 57	시설·채무상환	3월 6일	1조원
CJ제일제당 31	채무상환	1월 22일	6000억원
KCC 76	채무상환	1월 15일	5800억원
현대제철 138	채무상환	1월 22일	5000억원

M&A 주요 거래 리스트

대상	인수자	계약일	금액
쌍용C&E	한앤컴퍼니	2월 5일	4585억원
YTN	유진이엔티	2월 7일	3200억원
고스트로보틱스	LIG넥스원	1월 8일	3150억원
유나이티드터미널	IMM PE	1월 19일	3032억원
켄코아에어로스페이스	IMM 인베스트먼트	1월 18일	1800억원

화제성은 IPO, 실속은 유증…

LGD · 대한전선이 주관 순위 갈랐다

공모규모 컸던 LGD·대한전선
유증이 순위권 결정
NH證·KB證 상위권…
HD현대마린 IPO로 순위 변동?
하반기 나올 IPO 대어들
공모 규모도 관건일 듯

1분기 주요 빅딜(Big Deal)이었던 LG디스플레이 유상증자와 대한전선 유상증자 주관사들이 주식자본시장(ECM) 리그테이블 순위권에 안착했다. 특히 NH투자증권과 KB증권은 해당 딜들을 모두 주관하며 안정적으로 최상위권에 진입, 타 증권사와의 격차를 벌려냈다.

1분기 내내 주식 공모시장의 화두는 기업공개(IPO)였다. 신규 상장주 주가가 어김없이 폭등하며 증시의 시선을 사로잡았다. 그러나 증권사의 살림살이에 실제 도움을 준 건 자금이 궁한 기업의 대규모 증자였던 셈이다. 다만 2분기에는 IPO가 순위에 직접적인 영향을 줄 전망이다. 공모 규모가 6000억원대인 HD현대마린솔루션의 상장 완주 여부가 상반기 순위의 핵심 변수다.

NH투자증권은 올해 1분기 ECM 공모 발행 시장에서 총 5860억원 규모의 딜들을 주관하며 1위를 지켜냈다. 지난해 NH투자증권은 SK이노베이션 유상증자, 에코프로머티리얼즈 IPO 등 빅딜을 여럿 주관하며 ECM 전체 1위에 오른 바 있다.

KB증권은 이번 1분기 전체 주관 2위에 올랐다. IPO 주관 순위 10위권 안에는 들지 못했음에도 불구하고 거둔 쾌거다. LG디스플레이 유상증자(발행규모 1조2925억원)와 대한전선 유상증자(4625억원) 주관사로 모두 이름을 올린 효과가 컸다는 분석이다.

실제로 이번 1분기 ECM 리그테이블 순위는 해당 딜들의 주관 참여 여부가 당락을 갈랐다. LG디스플레이 유상증자 주관사는 한국투자증권, NH투자증권, KB증권, 대신증권 등 4곳이다. 대한전선 유상증자 주관사는 KB증권, 미래에셋증권, NH투자증권 등 3곳이다.

한국투자증권, 미래에셋증권, 대신증권은 나란히 ECM 전체 주관 순위 3~5위를 차지했다. 두 기업의 유상증자를 모두 주관한 NH투자증권과 KB증권은 3~5위 증권사들과 1000억~2000억원 이상의 격차를 벌려둔 상황이다.

1분기 중 딜 건수 자체가 적었던 만큼 중소형 증권사들도 주관 순위에 이름을 올렸다. SK증권은 삼성제약 유상증자로 9위에 올랐고 DB금융투자는 스튜디오삼익 IPO, 케이엔알시스템 IPO 등에 주관사로 참여하며 10위가 됐다. 한화투자증권의 경우 이에이트 IPO 주관을 맡으며 IPO 전체 주관 순위 8위를 차지했다.

IPO 주관 순위의 경우 에이피알, 현대힘스, 엔젤로보틱스, 삼현 등 발생사들의 상장을 도운 증권사들을 중심으로 구성됐다. 해당 발행사들은 일반 청약에서 조(兆) 단위 증거금이 몰린 바 있다.

다만 이와 별개로 발행 규모가 큰 IPO 빅딜은 부재했다. 이에 따라 몇백억원 차이가 희비가 갈린 증권사들도 있다. 지난해 1분기 IPO 주관 1위를 차지했던 한국투자증권은 삼현 IPO(600억원) 1건을 주관하며 4위로 순위가 떨어졌다. 반면 지난해 1분기 IPO

주관 순위 7위였던 신한투자증권은 에이피알 IPO(474억원) 주관 1건 만으로 5위에 오른 모습이다.

중소형주의 공모 시장 출사표가 이어진 가운데 2분기 중에는 HD현대마린솔루션의 IPO가 시작된다. HD현대마린솔루션의 발행 규모는 희망 공모가 하단 기준 6524억원이다. 올해 1분기 IPO 딜리스트 중 발행 규모가 가장 컸던 에이피알(948억원)의 6배 이상이다. 2위인 KB증권이 대표주관사로 포함된 점을 감안하면 ECM 전체 주관 순위가 뒤집힐 가능성이 있다는 지적이다.

남은 3개 분기 동안 케이뱅크, LS이링크 등 IPO 대어(大魚)로 꼽힌 발행사들이 한국거래소(이하 거래소)에 상장심사 신청을 할

예정이다. 케이뱅크는 NH투자증권, KB증권, 뱅크오브아메리카(BoA)를, LS이링크와 비바리퍼블리카(토스)는 모두 미래에셋증권과 한국투자증권을 대표주관사로 선정했다. 이들의 발행 규모에 따라 미래에셋증권과 한국투자증권의 순위 또한 결정될 전망이다.

한 IPO 부문 증권사 관계자는 "연초부터 발행사들로부터 RFP(입찰제안요청서)가 봇물처럼 쏟아진 까닭에 모든 증권사들이 맡고 있는 발행사 실사와 제안서 작성을 병행하는 것이 일상이었다"라며 "다만 2분기 중 금융당국에서 IPO 관련 규제를 강화할 예정이고 거래소 심사 기조도 강화돼 연말 주관 규모 예상치를 가늠하기 쉽지 않다"라고 말했다.

이지은 기자

ECM 전체 주관

순위	주관사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	NH투자증권	5,861	8	LG디스플레이	5
2	KB증권	4,882	3	LG디스플레이	7
3	한국투자증권	3,831	2	LG디스플레이	1
4	미래에셋증권	3,305	4	대한전선	2
5	대신증권	3,231	1	LG디스플레이	-
6	하나증권	744	2	에이피알	5
7	신한투자증권	474	1	에이피알	4
8	삼성증권	420	1	이닉스	3
9	SK증권	406	1	삼성제약	-
10	DB금융투자	295	2	스튜디오삼익	-

IPO 주관

순위	주관사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	NH투자증권	957	5	엔젤로보틱스	-
2	미래에셋증권	828	2	현대힘스	3
3	하나증권	744	2	에이피알	-
4	한국투자증권	600	1	삼현	1
5	신한투자증권	474	1	에이피알	7
6	삼성증권	420	1	이닉스	5
7	DB금융투자	295	2	스튜디오삼익	-
8	한화투자증권	226	1	이에이트	2

유상증자 주관

순위	주관사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	NH투자증권	4,904	3	LG디스플레이	1
2	KB증권	4,773	2	LG디스플레이	1
3	대신증권	3,231	1	LG디스플레이	-
3	한국투자증권	3,231	1	LG디스플레이	2
4	미래에셋증권	2,477	2	대한전선	1
5	SK증권	406	1	삼성제약	-

ELB 주관

순위	인수사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	상상인증권	250	1	디와이디	-

ECM 전체 인수

순위	인수사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	NH투자증권	5,707	8	LG디스플레이	6
2	KB증권	5,190	3	LG디스플레이	5
3	한국투자증권	3,831	2	LG디스플레이	2
4	대신증권	3,231	1	LG디스플레이	-
5	미래에셋증권	3,151	4	대한전선	5
6	신한투자증권	758	1	에이피알	3
7	하나증권	460	2	에이피알	4
8	삼성증권	420	1	이닉스	1
9	SK증권	406	1	삼성제약	-
10	DB금융투자	295	2	스튜디오삼익	-

IPO 인수

순위	인수사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	NH투자증권	957	5	엔젤로보틱스	-
2	미래에셋증권	828	2	현대힘스	3
3	신한투자증권	758	1	에이피알	7
4	한국투자증권	600	1	삼현	1
5	하나증권	460	2	에이피알	-
6	삼성증권	420	1	이닉스	6
7	DB금융투자	295	2	스튜디오삼익	-
8	한화투자증권	226	1	이에이트	2

유상증자 인수

순위	인수사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	KB증권	5,081	2	LG디스플레이	1
2	NH투자증권	4,750	3	LG디스플레이	4
3	대신증권	3,231	1	LG디스플레이	-
3	한국투자증권	3,231	1	LG디스플레이	7
4	미래에셋증권	2,323	2	대한전선	5
5	SK증권	406	1	삼성제약	-

ELB 인수

순위	인수사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	상상인증권	250	1	디와이디	-

IPO 일감 따놔도 불안한 주관사들… 금융당국 눈치에 예측 어려워진 주관 실적

유증 빅딜 없다면 IPO 주관 실적 중요한데
금감원 압수수색에 심사 일정 더 지연될 듯
지연되는 거래소 심사에 목표 설정 어려운 증

올해 남은 3개분기 동안 기업공개(IPO) 건별 완주 성과가 증권사들의 주식자본시장(ECM) 주관 순위를 가를 것으로 전망되고 있다. 그러나 한국거래소(이하 거래소)의 상장심사 기간이 지속 길어지면서 일감을 수주해냈던 증권사들은 연말 주관순위를 기대하기 어려운 상황이 됐다. 금융감독원(이하 금감원)의 압박 분위기가 이어짐에 따라 거래소의 움직임이 위축됐다 는 지적이 많다.

1일 투자은행(IB)업계에 따르면 최근 금감원이 '파두 사태'를 조사하기 위해 주관사를 맡았던 NH투자증권과 한국투자증권을 압수수색하면서, 근시일내 예정돼 있던 상장위원회가 줄이어 취소됐다. 연초까지도 상장 심사 지연이 심각한 수준이라고 토로하던 증권업계 관계자들은 심사 일정이 더욱 위축될 가능성을 거론하고 있다.

그간 상장심사 기간 규정을 지키는 것은 기대하기 어려웠다는 지적도 나온다. 코스피·코스닥 상장 규정에 따르면 거래소는 상장예비심사 신청서를 접수한 날부터 45영업일 내 심사 결과를 알려야 한다. 그러나 해당 규정이 준수되지 않은 지는 오래된 모양새다. 업계에 따르면 거래소가 상장 심사 기한 연장에 부담을 느끼어 발행사로 하여금 상장 심사 기한 연장 신청서를 요구하는 사례가 없지 않았던 것으로 알려졌다.

거래소의 심사 기조는 더욱 강화되는 분위기다. 최근 상장한 발행사 측 관계자에 따르면 거래소는 영업이익 뿐만 아니라 매출에 상당한 관심을 갖고 이를 뒷받침할 계약 증빙자료를 제출

하라는 요구를 받았다. 뿐만 아니라 거래소 내부적으로 발행사에서 제시하는 '추정 실적'을 신뢰하지 않는 분위기가 있다고 전해진다.

거래소가 주주간 계약 내용에 대해 지적하는 분위기도 꾸준한 것으로 파악된다. 최근 들어선 상장 작업에 착수한 발행사로 하여금 특정 주주에게 과도한 권한을 부여하는 것으로 해석될 소지가 있는 계약내용의 시정을 요구했다는 목소리도 나온다. 기존 주주 입장에서 엑시트(투자금 회수)를 위해선 수용할 수밖에 없을 것이라 지적이다.

한 운용업계 관계자는 "과거 거래소가 예비 상장사의 기존 주주들로 하여금 보유한 상환전환우선주(RCPS)를 모두 보통주로 전환하라고 요구한 것이 시초였는데 요즘은 다"라며 "금감원이 주관사를 압박하면서 거래소 내부적으로도 위축된 분위기가 감지된다"라고 말했다.

지난해에 이어 올해도 상장심사 통과가 어려워지는 분위기가 연출되면서 주관을 맡고 있는 증권사들 사이에서는 IPO 일정 연기 여부에 촉각을 기울이는 분위기다.

주관 경쟁을 해야하는 증권사들 입장에서 부담이 될 수밖에 없는 상황이다. 1분기 인베스트조선 리그테이블에 따르면 ECM 전체 주관 1위와 2위는 NH투자증권과 KB증권으로 1000억원 가량 격차가 벌어진 상태다. 발행규모 측면에서 이미 3000억원을 넘긴 3~5위 증권사(한국투자증권·미래에셋증권·대신증

권)들을 제외한 6위~10위 증권사(하나증권·신한투자증권·삼성증권·SK증권·DB금융투자)들은 발행규모 격차가 그리 크지 않다.

특히 발행 규모가 조(兆) 단위인 유상증자가 또다시 진행되지 않는 한, IPO부문에서 호실적을 거둘 경우 ECM 전체 순위에서 무리없이 안착할 수 있는 상황이다. IPO 주관도 5건의 IPO를 완료한 NH투자증권을 제외하면 모든 증권사들이 1~2건의 IPO 딜만을 완주한 상황이다. 딜 한 건을 더 완주하는 것이 중요한 상황인 셈이다.

거래소의 심사 지연 배경을 두고 여러 가능성이 제기되면서 평판 관리 또한 과제로 떠오르고 있다. 최근에는 거래소가 심사 일정을 지연시키는 방식으로 상장 신청을 자진 철회시킬 수 있다는 가능성까지 거론됐다. 거래소 상장심사부 내 세대갈등으로 인해 업무 처리가 지연되고 있다는 이야기에 더해 정은보 이사장 취임 이후 임원 인사가 지연된 탓이라는 의견도 제기되고 있다.

한 투자업계 관계자는 "금감원이 상장 적격 판단에 있어 강경한 입장을 보이는 만큼 거래소에서도 상장 심사를 승인내는 데 있어 부담을 느낄 수밖에 없다고 보여진다"라며 "이렇다보니 거래소 상장심사부 내부적으로 의사결정상 차질을 빚는 이유가 있는 것 아니냐는 지적이 나오기도 한다"라고 말했다.

이지은 기자

교보생명의 이웃사랑 이야기 '황제펭귄' 편

서로를 돕는 따뜻한 이웃사랑 그것이 생명보험의 가치입니다

매서운 추위를 이겨내기 위해
서로를 떠안고 위치를 바꿔가며 체온을 유지하는
황제펭귄의 허들링처럼

생명보험은 언제 찾아올지 모르는 어려움을
이웃과 함께 이겨내는,
따뜻한 이웃사랑입니다



총선 전 채권 발행 몰린 1분기… 출혈 경쟁하는 증권사, 이용하는 발행사

올해 회사채 예상 발행량 60조…1분기만 27조 넘겨
총선 앞둔 기업들은 불안감에 “일단 현금부터 마련”
주관 경쟁 심해진 증권가…눈도장 찍으려 을(乙) 자처
발행사는 경쟁 부추겨…'거래 트러면 성의 보여라'

회사채 시장이 갈수록 혼탁해지고 있다. 캡티브 영업이 판을 치면서 가격 왜곡 현상이 심해진다는 아우성이 나오고 있다. 총선 효과로 1분기 채권 시장이 활황을 기록한 가운데 각 증권사가 정통 IB에서 실적 부진을 메우려고 하고 있기 때문이다.

한편, 발행사는 되도록 저렴한 가격에 채권을 발행하려는 니즈가 있기 때문에 오히려 이를 이용하는 양상을 보인다.

인베스트조선이 집계한 2023년 1분기 채권자본시장(DCM) 리그 테이블에 따르면 증권사가 주관을 맡은 무보증 공모회사채(일괄신고 제외)는 약27조6995억원으로 나타났다. 전년 동기 대비 30% 가량 증가한 것으로 지난해 발행된 회사채 물량(55조원)의 절반 수준이다.

연초에는 기관투자자들이 채권을 적극적으로 사들이기 때문에 통상 발행량이 많지만 올해 1분기에는 총선효과 등에 힘입어 회사채 발행이 유독 많았던 것으로 분석된다. 특히 1월에는 기업 4~5곳이 같은 날 수요예측을 진행하는 소위 '빅데이'가 연이어 발생했다.

오는 22대 국회의원 총선거를 앞두고 최대한 자금을 확보해야 한다는 분위기가 컸다. 기업들 사이에선 총선 이후 정세가 어떻게 흘러갈지 불확실한 상황에서 유동성을 확보할 필요성이 크다는 의견이 많았던 것으로 전해진다. 연초에 조달을 앞당긴 일부 기업 CFO들이 오히려 칭찬을 받은 사례가 업계서 회자될 정도다.

LG에너지솔루션·LG화학 등 조단위 채권 발행으로 1분기 회사채 시장은 활기를 띠었다. LG에너지솔루션은 5000억원의 자금을 조달하기 위해 진행한 수요예측에서 5조6000억원의 뭉치돈을 받아내 발행 규모를 1조6000억원까지 확대했다. 회사채 단일 발행 기준으로 역대 최대 규모다.

주관 지위를 얻기 위한 증권사간 수임 경쟁은 격화되고 있다. 증권사 실적에 크게 기여하던 부동산금융이 부진하자, 각 증권사가 DCM 등 정통 커버리지 영역에 전력을 다하고 있다. 아직까지는 기존의 증권사 주관 순위가 크게 변하지 않았지만, 일부 증권사가 전력 보강 등을 통해 매섭게 치고 올라오는 모습이다.

KB증권과 NH투자증권의 양강 구도가 굳어진 가운데 한국투자증권이 매년 3위를 벗어나기 위해서 주관 경쟁에 적극적으로 뛰어들어 것으로 알려졌다. 한국투자증권(4조7000억원)과 NH투자증권(5조원)의 올해 1분기 전체 회사채 주관 규모는 3000억원 차이로 뒤집기가 수준이다.

중위권 경쟁은 더욱 치열하다. 회사채 시장의 신흥 강자인 신한투자증권은 전년도 4위인 SK증권을 제치고 올라섰다. SK증권은 전체 회사채 주관 순위에서 한국투자증권과 꾸준히 3, 4위권을 유지했는데 이번에 5위로 떨어진 것이다. 신한투자증권과 전체 주관 규모가 불과 2~3000억원 차이에 불과해, 접전을 기록 중이다.

회사채 시장은 원래도 발행사 우위지만, 최근 증권사들의 주관 경쟁은 누가 '슈퍼을(乙)'인지 경쟁하는 것에 가깝다는 평가가 나온다. 주관 업무를 수임하기 위해 계열사를 동원해 발행 금리를 낮추는, 캡티브 영업을 내세우고 있다.

지난 3월 진행된 LG화학 2년물 수요예측에선 한국투자증권이 타부서를 동원해 채권 발행금리를 낮췄다는 의혹이 나왔다. 채권 트레이딩부서와 리테일 부서등이 입찰에서 대체로 금리 하단에 자금을 배팅해 금리를 끌어내렸다는 것이다. 연초에 진행했던 호텔롯데, 롯데쇼핑 회사채 수요예측에서도 유사한 일어 벌어졌다는 게 업계 관계자들의 중론이다.

한 금융권 관계자는 "10~20년간 발행사들과 좋은 관계를 쌓기 위해 꾸준히 노력했고, 이를 바탕으로 영업을 해왔다. 그런데 일부 증권사가 캡티브 영업까지 동원해 주관 업무를 수임하면서 시장이 과열되고 있다"라고 말했다.

일부 발행사는 이런 경쟁을 적극적으로 부추기며 증권사에 노골적인 금리 인하 요구를 하고 있다고 알려졌다. 업계 관계자들은 발행사 측에서 '새롭게 거래 관계를 쌓으려면 캡티브 영업 등을 통해 성의를 보여라(?)'라는 식의 의사표현이 적지 않다고 입을 모은다. 캡티브 영업 의혹이 제기됐던 주요 대기업 중 상당수는 이런 비판에서 면하기 힘들 것이란 관측이다.

한 증권사 관계자는 "일부 발행사 재무팀은 채권 금리를 낮출 수 있게 해달라고 노골적으로 요구하기도 한다. 우호적인 관계를 위해선 계열사를 동원해서라도 금리를 낮춰달라고 암시하는 것"이라며 "채권시장 신규 진입 비용을 내라는 식이다"라고 말했다.

증권사와 발행사간 갑을 관계에서 투자자의 이익은 점차 소외되고 있다. 금리 수준이 의도적으로 낮춰지면서 원하는 가격에 채권을 매입하기 더욱 어려워졌다는 원성이다. 지난해 NH투자증권은 GS건설 회사채 금리를 내리기 위해 일부 기관투자자들의 수요를 배제해 논란이 되기도 했다.

한 금융권 관계자는 "증권사 커버리지 관련 부서는 기관투자자들에게 채권을 사라고 영업을 하는데, 캡티브 영업을 하게 되는 순간 그들의 이익과 반대로 행동하는 것과 같다. 캡티브 영업은 직업 윤리에 비춰봐도 바람직하지 않다"라고 말했다.

임지수 기자



▶▶

총선 전 채권 발행 몰린 1분기…출혈 경쟁하는 증권사, 이용하는 발행사

DCM 전체 주관

순위	주관사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	KB증권	65,388	111	넷마블 2 지피프로젝트1	1
2	NH투자증권	50,910	88	한온시스템 15 티월드 94	2
3	한국투자증권	46,820	82	LG에너지솔루션 3 베스트 9	3
4	신한투자증권	34,863	81	LG화학 57 유플러스파이브지 73	5
5	SK증권	32,083	43	SK E&S 20 티월드 94	4
6	미래에셋증권	15,972	41	SK텔레콤 88 퍼스트파이브지 72	7
7	삼성증권	13,383	31	신세계 141 퍼스트파이브지 72	6
8	키움증권	12,162	32	SK렌터카 56 신보2024제1차	8
9	한양증권	7,333	4	하나금융지주 14 우리금융지주 16	-
10	대신증권	6,848	15	녹십자 44 LG에너지솔루션 3	-

일반회사채 주관

순위	주관사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	KB증권	57,218	102	넷마블 2 LG에너지솔루션 3	1
2	NH투자증권	50,410	86	한온시스템 15 LG에너지솔루션 3	2
3	한국투자증권	42,494	77	LG에너지솔루션 3 SK매직 13	3
4	신한투자증권	33,463	78	LG화학 57 LG에너지솔루션 3	4
5	SK증권	27,928	40	SK E&S 20 SK텔레콤 88	5
6	미래에셋증권	15,372	39	SK텔레콤 88 LG에너지솔루션 3	7
7	삼성증권	13,033	30	신세계 141 CJ제일제당 31	6
8	키움증권	11,442	30	SK렌터카 56 CJ제일제당 31	8
9	한양증권	7,333	4	하나금융지주 14 우리금융지주 16	-
10	대신증권	6,848	15	녹십자 44 LG에너지솔루션 3	10

ABS 주관

순위	주관사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	KB증권	8,170	9	지피프로젝트 1 뉴스타브레인시티5	1
2	한국투자증권	4,325	5	신보2024 2 베스트 9	2
3	SK증권	4,155	3	티월드 94 티월드 95	3
4	한국산업은행	2,000	2	퍼스트파이브지 72 유플러스파이브지 73	9
5	신한투자증권	1,400	3	유플러스파이브지 73 티월드 94	4
6	하이투자증권	1,012	3	신보2024 2 엠캐피탈 7	6
7	키움증권	721	2	신보2024 1	10
8	미래에셋증권	600	2	퍼스트파이브지 72 티월드 95	-
9	코리야에셋투자증권	580	4	신보2024 2 신보2024 1	9
10	NH투자증권	500	2	티월드 94 유플러스파이브지 73	-

DCM 전체 인수

순위	인수사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	KB증권	49,760	123	LG에너지솔루션 3 뉴스타브레인시티 5	1
2	한국투자증권	40,465	100	LG에너지솔루션 3 신보2024 2	4
3	NH투자증권	40,195	102	한온시스템 15 티월드 94	2
4	신한투자증권	34,205	99	LG에너지솔루션 3 유플러스파이브지 73	5
5	SK증권	28,905	62	SK E&S 20 티월드 94	3
6	미래에셋증권	18,480	65	LG에너지솔루션 3 퍼스트파이브지 72	6
7	삼성증권	14,460	54	신세계 141 퍼스트파이브지 72	7
8	키움증권	13,851	58	SK렌터카 56 신보2024 1	8
9	하나증권	10,970	40	GS에너지 16 KT 200	-
10	대신증권	9,100	35	LG에너지솔루션 3 녹십자 44	-

일반회사채 인수

순위	인수사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	KB증권	43,540	114	LG에너지솔루션 3 넷마블 2	1
2	NH투자증권	39,695	100	한온시스템 15 LG에너지솔루션 3	2
3	한국투자증권	36,140	95	LG에너지솔루션 3 LG화학 57	5
4	신한투자증권	33,055	96	LG에너지솔루션 3 LG화학 57	3
5	SK증권	24,750	59	SK E&S 20 SK텔레콤 88	4
6	미래에셋증권	17,880	63	LG에너지솔루션 3 SK텔레콤 88	6
7	삼성증권	14,110	53	신세계 141 CJ제일제당 31	6
8	키움증권	13,130	56	SK렌터카 56 CJ제일제당 31	8
9	하나증권	10,970	40	GS에너지 16 KT 200	9
10	대신증권	9,100	35	LG에너지솔루션 3 녹십자 44	-

ABS 인수

순위	인수사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	KB증권	6,220	9	뉴스타브레인시티 5 지피프로젝트 1	1
2	한국투자증권	4,325	5	신보2024 2 베스트 9	3
3	SK증권	4,155	3	티월드 94 티월드 95	2
4	한국산업은행	2,000	2	퍼스트파이브지 72 유플러스파이브지 73	9
5	신한투자증권	1,150	3	유플러스파이브지 73 티월드 94	5
6	하이투자증권	1,012	3	신보2024 2 엠캐피탈 7	6
7	메리츠증권	1,000	1	지피프로젝트 1	-
8	유진투자증권	950	1	지피프로젝트 1	-
9	키움증권	721	1	신보2024 1	-
10	우리종합금융	367	1	신보2024 2	10

거래 실종 1분기 M&A 시장, 2분기 이후 전망도 불투명

실적 없는 자문사 다수...비교 무의미
삼일PwC, PEF 딜 자문 이끌며 1위
세종·김앤장 법률자문 1위 경쟁
회계실사에선 삼정·삼일 쌍끌이
차환 거래 많았던 인수금융 시장

올해 1분기 인수합병(M&A) 시장은 순위 비교가 무의미할 정도로 기근이 돌았다. 국내외를 막론하고 다수 플레이어가 자취를 감췄다. 조(兆) 단위 '빅딜'은 전무했다. 1분기 M&A 건수는 22건으로 전년 동기 대비 약 40%, 규모는 3조5500억원으로 같은 기간 약 75% 빠졌다. 2분기에도 M&A 시장 회복은 불투명할 것으로 보인다.

M&A 재무자문

순위	주관사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	삼일PwC	5,246	4	켄코아에어로스페이스 B, 유나이티드터미널코리아 B	1
2	NH투자증권	4,586	1	쌍용C&E B	8
3	BofA	3,032	1	유나이티드터미널코리아 S	7
4	UBS	1,516	1	유나이티드터미널코리아 B	4
5	삼정KPMG	807	3	다산네트웍스 B	3

* 공동으로 진행한 거래는 전체 금액을 회사수로 나눠 금액 반영
* S는 매각 자문, B는 인수 자문

사실상 올해 M&A 시장 순위를 판가름낼 것으로 보였던 HMM 매각이 지난달 최종 무산됐다. HMM 외에도 시장의 눈길을 끌 만한 대형 거래는 없었고, 자문사들의 성과도 미미했다.

미드캡(mid-cap) 강자로 꼽혀 온 삼일PwC가 1분기 IMM PE, 모건스탠리PE 등 사모펀드(PEF) 운용사의 딜 자문을 4건 이끌며 1위로 올랐다. 1위이긴 해도 예년 1분기 실적에 비하면 초라했다.

2위부터 4위까지 모두 1건씩 수임하는 데 그쳤다. NH투자증권은 쌍용C&E 공개매수 건을 자문하며 2위에 올랐다. 쌍용C&E는 이번 공개 매수를 통해 한앤컴퍼니의 자회사가 되고 동시에 상장 폐지 수순을 밟을 목적이다.

뱅크오브아메리카(BofA)는 유나이티드터미널코리아(UTK) 매각, UBS는 인수 측 자문을 맡으며 각각 3, 4위를 차지했다.

1분기 글로벌 투자은행(IB)들의 활약이 저조했다. 지오영(모건스탠리), 프리드라이프(BofA), 롯데손해보험(JP모건), 에코비트(UBS·씨티), 제뉴원사이언스(씨티) 등 조단위 대형 거래가 올해 결실을 거둘지 관심사다.

M&A회계실사

순위	인수사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	삼정KPMG	3,957	5	스킨이데아 B, 다산네트웍스 B	2
2	삼일PwC	6,762	4	유나이티드터미널코리아 B, 켄코아에어로스페이스 B	1
3	딜로이트안진	9,381	3	YTN B, 고스트로보틱스 B	4
4	쑤	1,820	1	신세계건설 레저사업부문 S	6

삼정KPMG는 회계실사에서 5건의 거래에 참여하며 1위를 기록했다. 화장품 업체 스킨이데아와 통신장비 업체 다산네트웍스 M&A에서 실사를 진행했다.

IMM PE의 UTK 인수와 IMM인베스트먼트의 방산 업체 켄코아에어로스페이스 인수 실사를 담당한 삼일PwC가 2위다. 삼정KPMG보다 전체 실사 규모는 크지만, 건수에서 순위가 밀렸다.

3위인 딜로이트안진은 전체 실사 규모가 9381억원으로 경쟁사 중 가장 컸다. 유진그룹의 YTN 인수, LG넥스원의 로봇 개발 및 제조 업체 고스트로보틱스 인수를 도왔다. 쑤는 신세계건설의 레저사업부문 매각에서 회계실사를 맡았다.

회계법인들도 일감 기근에 허덕이는 모습이다. 적자를 내거나 인력 조정을 단행하는 곳이 나올 것이란 우려도 고개를 들고 있다.

M&A법률자문

순위	주관사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	세종	14,594	8	한미사이언스 S, 유나이티드터미널코리아 S	4
2	김앤장	23,085	7	한미사이언스 B, 쌍용C&E B	1
3	태평양	1,800	1	켄코아에어로스페이스 B	5
3	화우	1,800	1	켄코아에어로스페이스 S	6
5	광장	1,650	1	-	2
6	베이커맥켄지 & KL파트너스	643	1	동성티씨에스 Composite 사업부문 S	8
7	기현	49	1	토르드라이브 B	-

법률자문 1위는 세종이다. 한미약품그룹의 한미사이언스 매각, 맥쿼리PE의 UTK 매각을 맡았다. 김앤장은 OCI홀딩스의 한미사이언스 인수, 한앤컴퍼니의 쌍용C&E 공개매수, 유진그룹의 YTN 인수 등 굵직한 거래들을 자문하며 2위에 올랐다.

다만 28일 치러진 한미사이언스 주주총회에선 OCI그룹과 통합에 반대하는 임종윤·임종훈 형제 측이 승리하면서 거래가 무산됐다.

태평양과 화우는 각각 켄코아에어로스페이스의 인수 및 매각 자문을 1건씩 담당하며 3위에 올랐다. 이외에도 광장, 베이커맥켄지&KL파트너스, 기현 모두 1건씩 자문했다.

법무법인들 역시 1분기 자문 분야에서 고전을 거듭하며 새로운 수익 창출원을 찾느라 분주한 모습이다.

M&A 인수금융 주관

순위	주관사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	KB증권	5,793	4	인제니코, 로젠	2
2	삼성증권	5,100	1	휴젤	8
3	하나은행	3,285	3	현대글로벌, 롯데에너지머티리얼즈	3
4	KB국민은행	3,000	2	SK피유코어, 휴젤	1
5	하나증권	2,614	2	SK피유코어, KC환경서비스	9
6	신한은행	2,575	4	솔믹스, 에스와이탱크터미널	5
7	신한투자증권	1,455	3	에스와이탱크터미널, 솔믹스	13
8	우리은행	1,220	2	원저글로벌, 롯데에너지머티리얼즈	7
9	한국투자증권	1,009	2	더마팜, 유나이티드터미널코리아	6
10	산업은행	650	2	롯데에너지머티리얼즈, 휴맥스해운항공·메가라인홀딩스	11
10	NH농협은행	650	1	휴젤	15

인수금융 시장에선 리파이낸싱(차환) 거래가 두드러졌다. 전체 주관 건수 14건 중 9건이 리파이낸싱 거래였다. 거래 금액 기준으로는 65%를 차지한다.

인수금융 금리가 소폭 하락 조짐을 보인 작년 4분기부터 리파이낸싱 거래가 증가했다. 작년 3분기까지 리파이낸싱 거래는 분기별 3~4건에 불과했는데 4분기에는 11건을 기록했다.

KB증권은 인제니코, 로젠 등 수천억원대 해외 인수금융 거래에 참여해 1위를 기록했다. 2위는 5100억원 규모의 휴젤 리파이낸싱을 주관한 삼성증권이다. 단일 기준으로 가장 큰 금액이다.

하나은행과 KB국민은행은 근소한 차이로 3, 4위를 차지했다. 하나은행이 1분기에 주관한 현대글로벌, 롯데에너지머티리얼즈 등 거래는 모두 리파이낸싱 거래였다. KB국민은행은 SK피유코어, 휴젤 등 거래를 주관했다.

정낙영·이지훈 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.

금리 인하 전망에도 출자 기근 여전… M&A 시장 반등 '반신반의'

매물 쌓이는데 자금줄은 가뭄…거래 침체 장기화
IFRS17에 묶인 금융사…회수 없는 신규 출자 불가
대기업 구조조정 본격화?…올해도 PE만 매수자로
회수 난항이 펀드 결성 부진으로 이어지는 악순환
선거 치르면 숨통 틔까…"경색 해소 쉽지 않을 것"

인수합병(M&A) 시장의 침체가 장기화하는 분위기다. 각종 규제
로 돈이 풀리지 않고 사업 불확실성이 커지며 팔고 사려는 곳들
도 움츠러 들었다. 회수 못한 자금이 쌓일수록 자금줄은 쪼그라
들고, 자금 모집이 어려워진 만큼 거래 역동성이 줄어드는 악순
환이 이어지고 있다. 특정 병목을 꼭 집어 해소하기 어려운 형국
이다. 시중금리 인하가 기대되는 상황에서도 올해 M&A 시장 반
등을 낙관하기 어렵다는 우려가 나오고 있다.

1분기 M&A 자문시장은 기근이 본격화한 모습이었다. 1년 전 조
단위 거래가 쏟아지며 불어온 훈풍이 착시였다는 점이 뚜렷해지
고 있다는 평이다. 6조원대 HMM 매각전이 좌초한 직후라 빈자
리가 더 크게 느껴지는 면도 있겠지만, 근본적으로는 M&A 시장
에 돈이 돌지 않기 때문이란 분석이 나오고 있다. 구조적, 추세적
불황을 우려하는 목소리가 높고 있다는 얘기다.

우선 IFRS17 도입이 본격화하며 금융기관 출자 여력이 크게 줄
었다. 지분 출자금에 적용하는 위험가중치(RW)가 오르며 같은
금액을 투자해도 위험자산이 불어나는 속도는 몇 배나 가팔라졌
다. 가령 시중은행이 비상장사 지분 인수에 100억을 출자할 경우
과거엔 장부상 위험자산(RWA)이 150억원 늘던 게 IFRS17 아래
선 400억원으로 반영된다는 것이다.

은행지주를 중심으로 자기자본비율(BIS) 관리가 도마에 오른 때
다. 지난 하반기 신한금융지주를 시작으로 올 들어 4대 은행지주
전반이 서둘러 회계기준을 변경한 것으로 파악된다. 지주 아래
은행·증권·캐피탈 등 계열 금융사 전반 북(book)이 묶이게 됐다.
그간 M&A 거래에 참여하며 쌓아둔 위험자산이 하루아침에 2~3
배로 덩치를 불렸으니 기존 출자금 회수 없는 돈을 내어줄 수 없
는 형편이다.

금융사들이 불어난 RWA를 상쇄할 정도의 자산성장을 노릴 수
있는 환경도 아니다. 시중은행들이 부동산 경기 불황으로 여신
확대의 한 축인 개인 대출을 포기하고 기업 대출에 목을 매게 된

상황도 이 같은 분위기를 뒷받침하고 있다. 동시에 기업 대출이
늘었다는 건 M&A 시장에서 매물을 받아줄 주체가 마땅치 않은
문제로 이어진다.

이런 여파는 사모펀드(PEF) 시장으로도 이어지고 있다. 펀드 결
성을 '달아주는' 데 기여하던 금융사들이 움직이기 어려워지니,
연기금·공제회 등 마중물을 대야 하는 큰손 출자자(LP)들도 시
장을 더 신중하게 살피는 분위기다. 더 큰 문제는 LP들의 지갑이
얕아진 게 일시적 현상이 아니란 점이다. 프로젝트 펀드 결성 난
이도는 작년보다 더 올라갔다.

한 사모펀드(PEF) 운용사 관계자는 "작년 블라인드 펀드 출자 사
업에 선정된 운용사(GP)들이 자금 매칭에 애를 먹고 있는데 부
족한 자금이 조단위로 추정되는 상황"이라며 "일부 GP는 위탁사
지위를 반납하는 상황도 나타나고 있다"고 말했다.

시장 내 매각자만 늘어나는 미스매칭 문제가 극심해질 수 있다
는 우려도 나온다.

지난해 비주력 자산 매각에 시동을 건 대기업들은 올 들어 주력
사업 구조조정을 통한 선택과 집중에 박차를 가할 전망이다. 재
무 개선이 한창인 때 기업 인수 등 선택지는 뒤로 밀려난다. 대
기 중인 조단위 잠재 매물들을 인수할 곳도 마땅치 않은데 유력
원매자들이 소화하기 어려운 매물들이 엮어지는 구도다.

자금 모집이 어려워지면 대형 거래를 소화할 수 있는 주체는 결
국 MBK파트너스나 한앤컴퍼니 등 몇몇 대형 PEF로 좁혀진다.
이들은 지난해에도 조단위 거래 전반을 주도했는데 올 들어서도
팔기보단 사는 쪽 역할에 집중할지 관심이 모인다.

다만 쌓아둔 실탄이 넉넉해도 담을 만한 대상은 많지 않으니 선
불리 움직이기 힘들 것이라는 관측이 많다. 실제로 SK그룹 2차전

지 소재사 등 손바뀜·구조조정 거래가 테이블에 올랐다가 잠정
보류된 상황으로 전해진다. 자금 모집과 투자, 회수에서 승승장
구하던 대형사 중에서도 올해 기존 포트폴리오 관리에만 집중하
겠다는 곳이 나타나는 분위기다.

한 시중은행 관계자는 "PEF 간 손바뀜 거래에 손을 댔다가 대
기업들이 알짜 자산을 내놨을 때 적기 대응이 어려워질 수도 있다
보니 대형 PEF들도 장고에 들어간 듯하다"라며 "지난해엔 대형
PEF들이 드라이파우더를 소진하기 위한 거래로 그나마 시장을
받쳐줬는데 올 1분기엔 이런 움직임마저 잠잠한 상황"이라고 설
명했다.

제한된 원매자들이 보수적으로 움직이면, 다른 쪽에선 회수 성
과를 기대하기도 어려워진다. 이는 다시 자금모집 난이도를 끌
어올리는 악순환으로 이어지게 된다. 돈이 돌지 않아 발생한 문
제다 보니 투자은행(IB)이나 법무·회계법인 등 자문시장이 영업
으로 해결할 수 있는 여지도 제한적이란 평이 많다. 일부 외국계
IB에선 그나마 성사 가능성이 높은 미드캡(Mid-cap) 시장에서
일감을 찾으려는 움직임도 관측된다.

이만한 경색을 해소하려면 결국 정부 정책 차원 대응이 필요할
것이란 목소리도 나온다. 다만 이달 치러질 총선거 이후 마땅한
방안이 나타날 것이란 기대는 많지 않다.

한 출자시장 관계자는 "정부도 선거를 전후해 부동산 시장 부실
관리나 고용 문제 등에만 관심이 쏠려 있어 자본시장 유동성 공
급 등 문제에선 세련된 정책을 기대하기 어렵다"라며 "실제로 현
재 금융사들이 출자시장 문제에 적극 대응하기 어려워진 배경에
는 정부 부동산, 지방 균형성장, 일자리 정책 등에 이들이 동원되
고 있다는 점도 한몫을 하고 있다"라고 전했다.

정낙영 기자

M&A 기근 속 인수금융 시장에서 공격적 영업 나선 시중은행들

시중금리 인하 덕에 전방 M&A 기근 막아낸 1분기
2분기 우려 속 시중銀이 증권사보다 공격적 영업
금리 낮춰주고 만기보유 늘리고...대응 힘든 증권사
여신확대 압박에 대출경쟁이 인수금융 옮겨붙는 듯

인수합병(M&A) 거래가 종적을 감추는 가운데 은행권의 인수 금융 주선 영업은 더 치열해졌다. 금리가 떨어지며 증권사가 공격적 영업에 나설 발판이 마련되는가 했지만 시중은행 존재감이 더 두드러진다는 평이다. 자산 성장이 마땅치 않은 시기에 기업 여신을 늘려야 하는 시중은행의 사정이 인수금융 시장까지 영향을 미치고 있다는 분석이다.

1분기 M&A 시장에선 5000억원을 넘긴 거래가 전무했다. 가장 규모가 컸던 쌍용C&E는 공개매수 방식이었고 매각 대신 합작법인(JV)으로 선화하는 거래가 늘며 새로 인수금융을 일으킬 만한 거래를 찾아보기 힘든 분위기였다.

그나마 1분기까진 하반기 금리 인하 전망이 덜(Deal) 기근으로 인한 일감 부족을 막아줬다. 1분기 인수금융 거래 70% 이상이 리파이낸싱(차환)이었다. 이자 부담을 줄이는 목적 외 부족한 운영자금을 확보하려 한도대출(RCF)을 늘리기 위한 거래도 꾸준히 증가하고 있다.

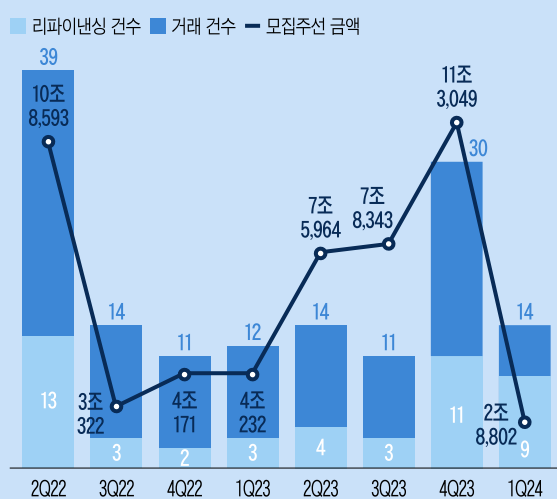
2분기 이후를 걱정하는 목소리가 많지만 주선사들은 물밑에서 진행 중인 거래를 잡기 위해 분주하다. 특히 은행권 영업 전략이 달라졌다.

통상 시중금리가 치솟을 땐 조달 금리나 자본력에서 앞서는 은행권의 주선 경쟁력이 돋보이게 된다. 2년 전 기준금리 인상이 본격화했을 때도 대형 증권사들이 시중은행에 주도권을 내줘야 했다. 반대로 금리가 떨어질 땐 위험 감수에 특화된 증권사들이 공격적 영업에 나서기 유리한 발판이 마련된다.

그런데 금리가 떨어지는 요즘 시중은행들이 증권사보다 더 공격적인 영업에 나서는 모양새다. 지난 2년 7%를 넘던 인수금융 금리가 이제 막 6% 후반까지 내려왔는데 시중은행이 그보다 낮은 금

M&A 인수금융 시장 규모

(단위: 억원, 건)



리를 제시하고 있다. 지난 HMM 매각전처럼 인수대금 대부분을 차입으로 메우는 구조도 마다하지 않는 사례가 등장하기도 했다.

투자업계 한 관계자는 "대주단 구성부터 재매각(셀다운)까지 고려하면 금리를 낮춰주는 게 마냥 능사도 아니고, 은행 입장에서 담보대출비용(LTV)이 높아질수록 부담이 클 텐데 아시아나항공 화물 사업 인수전에서 보듯 은행과 증권사 간의 분위기가 달라졌다"며 "은행권이 대출 영업하듯 경쟁적으로 나서니 위험 감수라는 증권사 고유 특징이 희석되는 것 같다"라고 설명했다.

시중은행들이 주선 과정에서 인수한 자산을 재매각하는 대신 만기 때까지 보유하는 물량도 늘어나는 것으로 파악된다. 인수금융 주선의 경우 원래 투자은행(IB)과 상업은행(CB)이 반반 섞인 사업으로 통하지만 주관·인수부터 재매각을 통한 수수료 이익이 기본이다. 직접 차주로 남아 이자 이익 비중이 높아지면 일반적인 기업 대출 영업과 차이가 없어지는 것 아니냐는 반문도 나온다.

IB업계 한 관계자는 "재매각을 못해 어쩔 수 없이 끌어안는 경우도 있지만 보통은 북(book)이 묶이는 만큼 패널티를 받는다"라며 "북이 큰 은행들이 6% 초중반 금리를 부르고 주선 물량 40% 이상을 만기 때까지 보유하고, RCF까지 달라는 대로 열어주면 증권사 입장에서 대응하기 쉽지 않다"라고 전했다.

시중은행들의 여신 확대 압박이 인수금융 시장까지 옮겨붙었다는 평가도 나온다.

지난해 은행권 성적표는 기업 대출 실적에 따라 지각변동을 거쳤다. 하나은행이 기업 대출을 공격적으로 늘린 결과가 순위 변동으로 나타나자 KB·신한은행 등 경쟁사의 리딩 경쟁에 재차 불이 붙은 상황으로 파악된다. 기업 대출에서 시작한 경쟁은 연초 롯데그룹이나 최근 신세계건설의 PF 펀드 지원을 거치며 전선을 넓혀가고 있다.

성장 돌파구를 마련하려 담을 수 있는 자산을 최대한 물색하다 보니 인수금융에서도 공격적인 전략을 취하게 된 것이란 분석이다. 최근 신한은행이 구조화금융을 통해 CJ올리브영 지분 인수 지원에 나서거나 현재 여신 한도가 찬 SK온의 추가 차입에서도 적극적인 모습을 보이고 있는 것도 같은 맥락에서 풀이된다.

은행권 한 관계자는 "작년부터 경쟁사들이 인수금융 주선 과정에서 만기보유 물량을 얼마나 빼두는지 등 주시하는 분위기가 있었다"라며 "원래도 우량자산에 한해서 재매각 대신 직접 보유하려는 요구가 있었지만 시중은행 순위 경쟁에 불이 붙으면서 좀 더 공격적인 방향으로 전략이 바뀌고 있는 듯하다"라고 전했다.

이지훈·정낙영 기자

실적 부진에 시름하는 대형 로펌 수장들… 강조하는 중점 사업은 '브로커'

고성장 멈추면서 '새 먹거리' 필요성 커져
여전히 침체된 M&A…전열 정비 나서기도
그나마 '양대 축' 버틴 송무까지 내리막길
공정거래·노무·인허가 등 '규제 일감' 주목

대형 법무법인들의 실적 고민이 이어지고 있다. 경기 침체가 장기화하고 주요 고객들의 행보가 보수적으로 바뀌면서 지난 수년간의 고성장을 이어가기 어렵다는 우려가 나온다. 전통 영역의 약세에 인공지능(AI)의 역습까지 우려되는 상황에서 각 법무법인들은 새로운 먹거리를 찾아야 한다는 고민이 깊어지고 있다. 결국 공정거래나 노무, 각종 인허가 등 대형 법무법인의 대관 능력과 네트워크를 활용할 수 있는 규제 영역이 올해 중요 먹거리로 떠오를 것이란 예상이 나온다.

대형 법무법인을 이끄는 대표들의 고심도 깊다. 올해 태평양은 이준기 신임 대표변호사가 임기를 시작했고, 세종은 오종환 대표변호사가 연임했다. 이명수 화우 변호사는 올해 업무집행대표변호사로 새 임기를 시작했다. 2년간 경영총괄 대표변호사를 맡고 있는 김상곤 광장 대표변호사는 올해 연임해 새로 3년 임기를 부여받았다. 율촌은 올해가 집행부 마지막 임기다.

새해에는 일감이 늘어날 것이란 기대는 두 해째 공수표가 되어가는 분위기다. 여전히 고금리 환경과 거래 관계자간 시각차에도 불구하고, 올해는 투자 시장에 활기가 돌 것이란 기대가 많았지만 아직까지도 수면 위 움직임은 잠잠하다. 특히 1분기 M&A 법률 자문 시장은 순위를 가리는 것이 무색할 정도로 도장을 찍는 거래가 드물었다. 자문을 계약으로 연결시키는 비중이 여전히 낮다.

법무법인의 수장은 자문과 송무 두 핵심 분야에서 배출되는 경우가 많은데, 자문에 기반한 수장들은 상대적으로 면이 서지 않을 상황이다. 이들이 직접 스타 변호사로서 거래를 챙길 때보다는 고객들의 만족도를 얻기 어려울 수밖에 없다. 이에 한 대형 법무법인 대표는 연초 시장점유율을 올리라는 메시지를 구성원에 돌리기도 했다. 어느 정도 염가 수임을 감수하고라도 존재감을 부각하는 것이 중요하다는 것이다. 율촌은 최근 화우 M&A 전문가들을 대거 영입해 전열을 정비했다.

송무 분야도 예전처럼 활기를 띠지 않는 분위기다. 과거 기업들

에 사정 칼날을 들이대던 때와는 분위기가 달라졌고, 경제 침체 상황에서 기업을 감시하는 것보다는 독려하고 지원하는 것이 중요해졌다. 카카오 등 일부 신흥 재벌, 대기업 오너 일가의 재산 다툼 등 일감을 맡으며 좋은 성과를 내는 곳도 있지만 돈 되는 '회장님 일감'은 많지 않다.

법무법인 수장들은 기존의 핵심인 자문과 송무만 믿다간 도태될 것이란 고민도 하고 있다. 지난 10년 가까운 장기 성장을 구가했지만 맡아둔 일감이 떨어지기 시작한 작년엔 성장세가 크게 둔화했다. 매년 연말이면 '수금'에 분주하고 이는 이듬해 초 실적 저하로 나타나는 게 일상이지만 올해는 유독 그 정도가 심하다. 여기에 중형급 법무법인도 치고 올라오니 새 먹거리 고민을 하지 않을 수 없다.

대형 법무법인들이 올해 입을 모아 공을 들이는 영역은 공정거래, 노무, 인허가 등 '규제' 영역이다. 대형 법인의 최대 강점은 이미 갖춰진 대관 능력과 네트워크고, 이를 활용하기엔 규제만한 분야가 없다는 것이다. 법률자문의 효율성을 극대화하기 위해 각 '파트너간 장벽을 허물자'는 슬로건을 제시하는 곳도 있다.

특히 공정거래 분야는 어느 법무법인 할 것 없이 호황을 누리는 분위기다. 기업들의 경영 환경이 어려워지고, 경영진의 책임이 무거워지면서 예전이면 '적당한 선'에서 넘어갔을 사안들도 간간하게 문제를 제기하는 사례가 많아졌다. 공정거래위원회 출신 인사를 경쟁적으로 영입하는 기류가 나타나고 있다.

한 대형 법무법인 파트너는 "갑질이나 부정경쟁 문제가 불거지면 천문학적 금액 부담이 생기는 경우가 많아지다 보니 기업들도 적당히 넘어가기 어려워졌다"며 "어느 법무법인 할 것 없이 기업의 고민을 해결해주는 공정거래 쪽 성과가 좋다"고 말했다.

노동 문제도 비슷하다. 올해는 통상임금, 고용 문제 등 기업들의 경영 환경에 큰 영향을 미칠 재판 여러 건이 대법원에 계류 돼

있다. 대부분 대형 법무법인들이 기업 편에 서서 충격파를 최소화하기 위해 노력하는 분위기다. 중대재해처벌법이나 노동법 관련 문제들은 사안에 따라 경영진 등 그룹 수뇌부까지 영향을 미칠 수 있다 보니 기업들이 자문 수수료를 아낌없이 쓰고 있다.

금융 규제 분야의 중요성도 커지고 있다. 금융감독당국이 들어다 볼 때부터 최종 법원의 판단까지 시간이 오래 걸리기도 하거니와, 그 과정 중에 '비법리적 요소'가 관여되는 면도 있다. 당국과 얼마나 연을 대고 사안을 조율하느냐가 중요하다는 지적이다.

이 외에 해외 기업의 국내 진출 시 사업 인허가, 규제 자문 등 일감도 새로운 수익원으로 떠오르고 있다. 태평양은 미국 모히건이 인천 영종도에 국내 최대 복합리조트인 '인스파이어'를 짓는데 필요한 법률 자문을 제공했다. 해당 사업은 'K컬처 활성화' 부분에서 높은 점수를 받았지만 사업 특성상 인허가를 받아내기 쉽지 않았던 것으로 알려졌다. 정부와 지방자치단체의 거대한 곳까지 알고 접근해야 하니 법무법인의 '중간자'로서 역할이 중요하다는 평가다.

최근엔 인공지능(AI) 분야가 부상하고 있는데 이는 법률자문 시장 영역도 예외가 아니다. 기술이 발전하고, 판례와 법률에 따른 판결이 정형화할수록 법무법인과 변호사들이 설 자리가 줄어들 수밖에 없다. '얼굴과 얼굴을 맞대고' 논의해야 하는 여지가 많은 규제 분야에 힘을 쏟아야 할 것이란 평가가 나온다.

다른 대형 법무법인 파트너는 "기존 핵심 영역에서의 변별력이 줄고 시가 빠르게 부상하는 상황에서 가장 마지막까지 대형 법무법인들의 일감으로 남을 곳은 대면해서 협상해야 하는 '규제' 분야가 될 것"이라고 말했다.

위상호 기자

함께 성장하며
행복을 나누는 금융



축구도 하나

은행도 하나

카드도 하나



하나
뿐인
내편