

## ‘셀 아메리카’ 물결 속 ‘대선’ 변수까지... 다시 기준금리에 쏟리는 눈

美 주식·채권 동반 급락...신뢰 추락으로 인한 ‘셀 아메리카’  
국내 채권 시장엔 외국인 자금 유입...‘달러 약세’ 일부 수혜  
상반기 기준금리 인하 가능성 대두...美는 3분기 재개 전망  
‘대선 40일 앞’ 정책 변화는 ‘시계 제로’...‘전망 무의미’

미국의 관세 정책이 세계 각국과 불협화음을 내는 가운데, 대통령 선거가 40여일 앞으로 다가오며 국내 자본시장의 변동성을 키우고 있다. 미국의 리더십에 대한 실망이 ‘미국 매도’(셀 아메리카; Sell America) 현상으로 표면화하며 달러가 약세로 돌아선 가운데, 수출이 실제로 급감하며 원화 가치 역시 방향성을 찾지 못하는 모양새다.

점점 구체화하는 경기침체(리세션) 위기론에 시장의 관심은 한동안 잊혀졌던 ‘기준금리’에 다시 모이고 있다. 미국이 3분기에는 기준금리 인하를 재개할 전망이다 가운데, 1분기 마이너스 성장 가능성을 열어둔 한국은행은 상반기 중 금리인하 카드를 만지작거리고 있다.

지난 22일, 달러 지수(DXY)는 장중 97.97까지 하락하며 양적완화가 한창이던 지난 2022년 1월 이후 최저치를 기록했다. 달러 지수는 연초 이후 9% 하락했는데, 이중 6%는 지난 3일(미국 현지시간 2일) 트럼프 정부의 상호관세 발표 이후 집중됐다.

달러화의 약세는 달러화 자산에 대한 ‘투매’가 이뤄지고 있기 때문이다. 지난 2주간 미국 증시는 한때 5% 이상 급락했고, 미국 장기 국채 금리는 장중 60bp(0.6%포인트)급등(가격 하락)했다. 미국의 상호관세 정책이 우방국들로부터 외면받으며, 선진국 투자자들을 중심으로 셀 아메리카 현상이 일어났단 분석이다.

관세를 필두로 미국에 대한 ‘신뢰’ 이슈가 가격의 핵심 변수가 된 셈이다. 실제로 23일 트럼프 대통령이 중국과의 관세 협상에 낙관적인 시각을 내놓자, 곧바로 미 증시는 2%대 강세를 보였고 장기 국채 금리는 하락(가격 상승)했다. 달러 지수 역시 1% 남짓 반등했다.

한 증권사 전략 담당 연구원은 “트럼프 대통령이 극단으로 치닫진 않을 거라는 안도감이 단기적으로 작용한 것”이라며 “관세 그 자체에 대해서는 물러설 생각이 없는 것으로 보여 당분간 일회 일비하는 변동성 장세는 계속될 수밖에 없다”고 말했다.

이 같은 매크로 변동성은 국내 자본시장에도 상당한 영향을 주고 있다. 채권시장이 대표적이다. 올해 들어 외국인들은 한국 국채를 15조원어치나 순매수했다. 채권 매수세의 원인은 달러화 약세에 따른 수혜 가능성과, 미국보다 빠른 기준금리 인하 가능성에 대한 베팅으로 분석된다. 연초 이후 정치 불확실성으로 인해 원화는 달러화 대비 가장 약한 통화였다. 6월 대선 이후 혼란이 수습되면, 달러화 약세 추이를 타고 환율이 1300원대 중후반까지 강해질 가능성이 있다는 것이다.

빠른 경기 침체로 인해 적극적 통화 정책이 펼쳐질 수 있다는 점도 언급된다. 한국은행은 지난 17일 1분기 경제성장률이 마이너스일 가능성이 있다고 밝혔다. 글로벌 통상 여건 악화로 올해 연간 성장률 역시 지난 2월 예상치인 1.5%를 밑돌 것이라는 의견도 내놨다. 실제로 관세청에 따르면 올해 4월(1~20일) 수출은 전년동기 대비 5.2% 감소했다. 특히 미국 수출이 14.3%나 급감했다.

한 자산운용사 운용역은 “일부 해외 은행은 지난 17일 열린 4월 금융통화위원회에서 기준금리를 인하할 수 있다고 베팅하기도 했다”며 “실제로는 기준금리가 동결되긴 했지만, 인하 소수의견이 나온데다 금통위원 전원이 향후 3개월 내 인하 가능성을 열어두고 있어 조만간 인하할 가능성이 매우 커진 상황”이라고 말했다.

다만 달러의 급격한 약세에도 원달러 환율은 여전히 1400원대를 유지하고 있다. 호재와 악재가 널뛰기하며 방향성을 좀처럼 찾지 못하고 있다는 평가다. 한국과 미국 국채 금리 격차가 180bp(1.8%포인트) 가까이 벌어져 있는 점도 불확실성을 키우는 요인으로 꼽힌다. 대외 환경 변화나 금리 정책에 따라 일시적으로 변동성이 커질 수 있다는 것이다.

문제는 예측이 불가능한 대외 환경 변화만큼이나 국내 상황 역시 ‘안갯속’이라는 점이다. 대통령 선거가 당장 40여일 앞으로 다

가오며, 향후 전망이 무의미해진 상황이란 평가다. 어떤 정책이, 어떤 강도로 펼쳐질 지 모르는 상황에서 투자 계획을 세울 수 없는 까닭이다.

당장 ‘상법 개정안’을 중심으로 한 기업 경영 환경 변화가 불가피하다는 분석이다. 현재 주요 여론조사에서 지지율 1위를 달리고 있는 이재명 더불어민주당 전 대표는 상법 개정안 재추진 의지를 못 박은 상태다. 기업 경영권 위축 논란이 큰 ‘집중투표제’와 ‘감사위원 분리 선출제’까지 언급했다. 최근 증권사 리서치센터장 간담회에서는 ‘원칙적 자사주 소각’ 제도 도입 가능성도 시사했다.

미국이 일본과의 무역협상에 ‘방위비’ 안건을 가지고 왔다는 소식이 전해진 점도 변수로 꼽힌다. 당분간 한덕수 권한대행 체제로 대미 무역협상에 임할 수밖에 없는 상황인데, 방위비 부분은 차기 정부가 출범한 후 정리하는 게 맞다는 인식이 형성될 수 있는 까닭이다. 이 경우 무역협상은 난항을 보일 수밖에 없다는 평가다.

때문에 증권가에서는 ‘일단 2분기에는 관망하자’는 분위기가 강하게 형성되고 있다. 미국의 90일 관세 유예 약속이 지켜질지, 그 사이 주요국과 무역 협상이 타결될지, 3년만에 열리는 국내 대선 이 어떤 결과로 마무리될지, 미국이 언제 다시 기준금리 인하 싸이클을 재개해 경기 부양에 나설지 지켜봐도 늦지 않는다는 것이다. 인하로 무기가 쏠리는 국내 기준금리 역시 일각에서는 대선을 앞두고 한국은행이 전략적으로 동결 포지션을 유지할 수 있다는 전망을 내놓고 있다.

하이투자증권은 “금리는 미국 경기 하강, 정책 불확실성 축소 등을 확인하며 시간을 두고 안정될 것”이라며 “정책이 안정되지 않으면 금리가 진정되지 않고, 금리가 진정되지 않으면 증시 반등 시점은 조금 더 뒤로 밀리게 될 것”이라고 짚었다.

# 글로벌 PEF도 벌써 'President Lee'?...

## 대선 후 판도 분석에 분주

제21대 대통령 선거가 한 달여 앞으로 다가온 가운데 각 정당들이 후보 경선으로 분주하다. 국민의힘은 윤석열 전 대통령 탄핵이라는 부담을 안고 대선에 나서야 하는데 아직 확실히 주도권을 잡은 후보는 없다. 대선 전략을 짤 여유가 부족한 모습이다.

민주당에선 지난 대선 후보이자, 당 대표로서 실권을 계속 쥐고 있던 이재명 후보가 독보적이다. 이미 당 안팎에서 여대명(여차피 대통령은 이재명)이라는 의견이 나오고 있다. 이재명 후보의 대선 승리 가능성이 50% 이상이라는 여론조사 결과가 나오기도 했다.

해외의 판단도 크게 다르지 않아 보인다. 암호화폐 기반 베팅 플랫폼 '폴리마켓'에선 탄핵 선고 후 이재명 후보의 당선 전망이 80% 수준으로 높게 유지되고 있다. 해당 플랫폼의 투자자들은 작년 미국 대통령 선거 결과를 정확히 예측하기도 했다.

글로벌 사모펀드(PEF) 등 해외 투자자들도 이재명 후보의 당선 가능성을 높이 보고 있다. 누가 대통령이 되느냐보다는 유력 후보의 당선 이후 판도가 어떻게 바뀔지에 집중하는 분위기다. 계엄사태 후 불거진 한국 내 정치적 불확실성은 사실상 견뎌다 보기도 한다.

한 글로벌 PEF 관계자는 "이미 본사 내부에서는 President Lee(이재명 대통령)라는 표현을 쓰기도 한다"며 "한국 투자를 고려함에 있어 정치적 불안정성은 크게 걸림돌이 되지 않는 분위기"라고 말했다.

물론 과거 대통령 선거들의 사례를 들어 아직 결과를 예단하기 이르단 의견도 있다. 그럼에도 현 시점까지는 확실한 우위를 점

**국민의힘은 혼선, 민주당은 이재명 독주  
이재명 당선 가능성 50%↑ 설문 결과도  
해외나 글로벌 PEF도 이재명 쪽에 무게  
대선 후 대외 관계·경제 정책에 더 관심**

한 후보가 있다 보니 대선 이후 전망도 그에 맞춰서 하는 분위기다. 이재명 후보의 성향과 정책 기조가 어떤 영향을 미칠 것이냐에 집중하고 있다.

다른 글로벌 PEF 관계자는 "아직 대선 결과를 확신하긴 이르지만 본사에는 어떤 후보의 당선 가능성이 크며, 어떤 정책을 내고 있다는 점 정도를 보고하고 있다"고 말했다.

가장 큰 관심사는 차기 대통령의 대외 정책이다. 현재 글로벌 정세는 미중 분쟁이 장기화하는 가운데 미국발 관세 전쟁까지 벌어지며 극도의 불안정성을 보이고 있다. 한국 경제가 국제 정세 변화에 취약한 만큼 차기 정부의 대외 정책관이 중요하다.

이재명 후보는 상대적으로 중국에 친화적인 것 아니냐는 평가를 받아 왔다. 작년엔 양안(중국과 대만) 문제에 대해 관여하지 말라며 윤석열 정부의 대중 외교 전략을 비판하기도 했다. 중국에 네트워크가 있는 자문사 사이에서는 '이재명 후보가 중국에서 인기가 많은 분위기' 라는 언급이 나오기도 한다.

글로벌 PEF 입장에서 차기 정부가 중국과 어떤 관계를 유지하느냐가 중요하다. 이들은 대부분 아시아 전역을 아우르는 펀드를 운용하고 있는데 미중 분쟁 탓에 중국 투자는 쉽지 않았다. 한국과 중국의 거리가 너무 가까워지면 한국 투자도 부담이 될 것이란 지적이다.

미국과 중국이 관세 자존심 싸움을 벌이고 있다. 한국 산업이나 기업이 중국과 연관성이나 의존도가 높아지면 그만큼 관세 부담이 커질 수 있다. 글로벌 PEF의 한국 포트폴리오도 영향을 받을 수밖에 없다. 최근 한국은 미국과 관세 협상을 서두르고 있는데, 대선 전에 협의점을 찾으려면 미국이 더 급한 것 아니냐는 평가도 나온다.

이재명 후보는 이사의 충실의무 대상을 '회사'에서 '회사 및 주주'로 확대하는 상법 개정을 다시 추진하겠다는 의지를 밝히고 있다. 자사주 소각 의무화, 쪼개기 상장 시 일반주주 신주 우선 배정 등 자본시장 개편안도 준비 중이다. 정부 주도로 우량 기업을 육성하고 거기서 나오는 배당금을 국민이 나누자는 'K엔비디아' 구상을 내놔 주목받기도 했다.

이재명 후보의 공약은 공감을 얻기도 하지만 어려운 시기 기업을 너무 옥죄는 것 아니냐는 지적도 있다. 국토보유세, 기본 소득 등 언급을 줄이고 성장을 외치면서 '우클릭' 행보를 보이고 있다. 일부 해외 투자자는 이전과 달라진 섹처 때문에 대선 이후 경제 정책의 불확실성이 커졌다고 지적하는 분위기다.

금융감독당국의 역할이 어떻게 변하느냐도 중요 변수다. 홈플러스 기업회생절차 신청 등 대형 사고가 이어지면서 정치권, 특히 민주당의 PEF에 대한 시선이 곱지 않다. 글로벌 PEF 입장에선 과세 문제가 다시 도마에 오르는 것도 달갑지 않다.

위상호 기자



# 조기대선에 대기업 '대관' 설왕설래 오가지만...

## 정작 내부선 '미국'에 집중

친여·친야 낙인찍기, 정작 재계 기조는 '조용한 대응'  
포스코·CJ 대관 정비...삼성·LG·롯데 등은 체제 유지  
한화·HD현대 등 방산사는 보좌진 출신 물색하기도  
"조기대선보다 미국이 더 급하다"...북미 대관에 '몰두'

조기대선을 둘러싼 정국 불확실성이 커지면서 재계에도 긴장감이 흐르고 있다. 특히 대기업 대관 라인을 두고 확인되지 않은 말들이 여의도와 재계 안팎을 오가며 잡음을 낳는 분위기다. 누가 친야(親野)고, 누가 친여(親與)냐는 식의 낙인찍기부터, "전임 정부에서 미운털 박힌 인사가 다시 돌아왔다"는 식의 소문까지 나돌고 있다.

하지만 실제 대기업들의 대응 기조는 외부의 소문과는 온도차가 크다. 대부분 그룹들은 대관 조직을 조용히 정비하거나 현 체제를 유지하며, 오히려 여의도에서 눈에 띄지 않으려는 움직임이 뚜렷하다. "지금 움직이는 게 더 눈에 띈다"는 게 재계 내부 판단이다.

최근 가시적인 변화가 있었던 곳은 포스코그룹이다. 포스코홀딩스는 대관업무를 총괄할 인물로 양원준 부사장을 재투입했다. 양 부사장은 전남 순천 출신으로, 과거 최정우 전 회장 시절 대관을 맡았던 인물이다.

이후 계열사 사장을 역임하며 한동안 현업을 떠나 있었지만, 다시 본사 요직으로 복귀하면서 재계 일각에서는 "이재명 정부를 준비하는 것 아니냐"는 해석도 나왔다. 다만 실제로는 기존 대관 담당자였던 김경한 전 부사장이 북미 대관을 전담하게 되며 생김 공백을 메우는 성격이라는 게 중론이다.

CJ그룹도 대관 라인 정비로 눈길을 끌었다. 최근 대관총괄 역할을 맡게 된 허신열 전략지원실장은 유승민 전 의원실에서 잠시 보좌진으로 근무한 이력이 있어 '친여'라는 꼬리표가 붙기도 했지만, 실상은 CJ대한통운 출신의 내부 승진자다.

국세청의 세무조사, CJ지주-올리브영 합병 가능성 등 그룹을 둘러싼 주요 이슈들이 겹치며 대관 역량 보강 필요성이 커졌고, 이

에 따라 카카오 대관 출신 인사를 상무급으로 영입하는 등 조직 확대도 단행됐다. 전임자는 지난해 오너 리스크가 불거졌을 당시 교체된 것으로 알려졌다.

포스코와 CJ를 제외하면 대부분의 대기업은 아직 조기대선 이슈에 따른 가시적 인사 변화를 보이지 않고 있다. 삼성은 기존 대관 체제를 그대로 유지 중이다. 엄재훈 상생협력센터장(부사장)이 전자 부문 대관을, 최승훈 부사장이 금융 부문 대관을 맡고 있으며, LG도 국내 대관 조직에 큰 변화가 없는 상태다.

롯데그룹은 이미 몇 년 전 대관 조직을 재정비한 바 있다. 박왕근 전무가 대관 총괄 역할을 맡고 있으며, 커뮤니케이션을 총괄하는 임성복 실장은 최근 부사장으로 승진해 대관 기능도 함께 책임지고 있다.

한화에어로스페이스, 한화오션, HD현대중공업 등 방산 관련 기업들의 경우, 국방위 및 산자위 등 국회 관련 라인과의 커뮤니케이션 강화를 위해 보좌진 출신 인사들을 물색 중인 것으로 알려졌다. 하지만 업계에서는 이 역시 조기대선 대응이라기보다는 '정책 커뮤니케이션 강화'라는 전략 차원의 움직임으로 해석하고 있다.

재계 전반의 기류는 "아직은 아니다"라는 쪽에 가깝다. 여야 대선 후보 윤곽이 아직 뚜렷하지 않고, 조기대선 시점조차 불확실한 상황에서 선부른 대관 인사는 오히려 향후 정권과의 관계 설정에 부정적 영향을 미칠 수 있다는 판단이다.

한 대기업 임원은 "지금은 움직이기엔 오히려 더 부담스러운 시점"이라며 "대선 결과가 나온 뒤 움직여도 늦지 않다"고 말했다.

반면 북미 대관 조직은 발빠르게 재편되고 있다. 트럼프 정부와의 관세 협상을 앞두고, 대기업들은 '트럼프 리스크'에 대응하고 있는 모습이다.

삼성그룹은 글로벌대외협력실(GPA)을 이끄는 김원경 사장이 북미 대관 전략을 진두지휘 중이다. 김 사장은 외교부 출신으로, 이재용 회장의 신임이 두터운 인물이다.

현대차그룹은 드류 퍼거슨 전 미국 연방 하원의원을 HMG워싱턴사무소 신임 소장에 선임했다. 퍼거슨 신임 소장은 공화당 소속으로 조지아주에서 4선 연방 하원의원을 지낸 인물로 트럼프 행정부의 정책 전반에 대한 이해도가 높은 것으로 알려졌다. 그는 트럼프 행정부 1기 시절 제조업 부흥, 일자리 창출, 세제 개혁 등 핵심 정책을 지지하며 입법 활동에도 적극 참여했다.

SK그룹은 미국 내 사업 법인인 'SK아메리카스'를 공식 출범시키고, 북미 대관 총괄로 SK온 유정준 부사장을 투입했다. LG그룹도 워싱턴 사무소 조직을 정비 중이다. 최근에는 제현정 전 한국 무역협회 워싱턴 지부장을 임원급으로 영입해 네트워크를 보강하고 있다. 황상연 워싱턴 사무소장 역시 트럼프 정부 내 인맥이 탄탄한 인물로, LG 북미 대관의 쌍두마차 역할을 맡고 있다.

그외에도 주요 그룹들이 미국 현지 법인을 중심으로 북미 커뮤니케이션 채널을 구축하며 대비에 나서고 있다.

한 정치권 관계자는 "대관 조직은 정권보다 반 발 앞서야 하지만, 너무 앞서면 되레 찍힌다"며 "지금은 시끄러운 사람보다 조용히 일하는 사람이 필요한 시점"이라고 말했다.

한설희·박태환 기자



ALL IN ONE CARE  
**암 걱정,  
 맑끔하게 색!**  
 암, 걱정이 질을수록  
 대비는 확실해야 하니까



암진단시  
 보험료  
 환급

- 전조질환부터 후속치료까지 모든 여정을 빈틈없이**  
 검사비, 암진단비, 치료비 등 전과정 케어
- 반복되는 암에는 반복되는 보장으로 든든하게**  
 원발암부터 전이암, 재발암, 잔여암까지 보장
- 성별 발병률이 높은 주요 암 보장까지 강력하게**  
 전립선암, 고환암, 난소암, 유방암 보장

**빈틈없는 통합암보험**  
**교보 통합암보험 (무배당)**

※특약 가입 시 검사비는 1년 미만에 50% 지급, 전조질환 최초 1회, 암진단비는 각 최초 1회 및 1년 미만 50% 지급, 치료/후속치료는 연 1회, 입원비는 최대 120일 한도(지급제한사항은 특약마다 상이) ※특약 가입 시 암진단을 받을 경우 보험료 환급.

\*교보생명엔 해당 상품에 대해 충분히 설명할 의무가 있으며, 가입자는 가입에 앞서 이에 대한 충분한 설명을 받으시기 바랍니다. \*이 보험계약은 예금자보호법에 따라 해약환급금(또는 만기 시 보험금)에 기타지급금을 합한 금액이 1인당 "5천만원까지"(본 보험회사의 여타 보호상품과 합산) 보호됩니다. 이와 별도로 본 보험회사 보호상품의 사고보험금을 합산한 금액이 1인당 "5천만원까지" 보호됩니다.(다만, 보험계약자 및 보험료납부자가 법인이면 보호되지 않습니다) \*기존 계약을 해지하고 신계약을 체결할 때에는 보험인수가 거절되거나 보험료가 인상될 수 있으며 보장내용이 달라질 수 있습니다. \*암보장개시일은 보험계약일[부활(효력회복)일]부터 그 날을 포함하여 90일이 되는 날의 다음날로 합니다. \*보험 계약 체결 전 상품의 자세한 내용은 상품설명서 및 약관을 읽어 보시기 바랍니다.

준법감시인확인필 1-2503-98 상품마케팅팀(2025.3.26 ~ 2026.3.25) 생명보험협회 심의필 제 2025-01952호 (2025-04-01 ~ 2026-03-31)



# ‘금융사고는 무조건 100% 배상’ 현실화하나… 감독체제 개편에 금융권 ‘긴장’

민주당 감독기구 개편안 공개…‘금소원 신설’도 거론  
금감원 감독기능과 소비자보호 기능 분리하는 방안  
소비자보호 기능 독립 시 ‘자기책임 원칙’ 약화 우려  
금융사고 배상 강화 가능성…금융사 부담 커질 수도  
중복 행정업무 발생에 현장 대응력 약화 가능성도

정권 교체기마다 반복되던 금융감독체제 개편 논의가 다시 수면 위로 떠올랐다. 최근 더불어민주당이 감독기구 개편안을 공개하면서다. 매년 논의만 되다 흐지부지됐던 개편안이 이번엔 현실화될 수 있을지 주목된다.

특히 ‘금융소비자보호원’ 신설안이 포함되면서, 금융업계는 바짝 긴장하는 분위기다. 이미 금융소비자보호법 제정 등으로 금융기관의 책임이 확대된 상황에서, 금융소비자보호원까지 공식 출범한다면 제도적 부담이 급증할 수밖에 없는 까닭이다.

일각에선 자본시장의 근간인 ‘자기책임 원칙’이 사실상 무력화되는 것 아니냐는 우려도 나온다. 불과 10년 전까지만 해도 금융사고 발생시 최대 40% 정도였던 판매사 배상한도가 윤석현·이복현 금융감독원장을 거쳐 80~100%로 급증했기 때문이다.

23일 정치권에 따르면, 이번 대선 국면에서 주요 아젠다 중 하나로 경제부처 및 금융감독기구 재편안이 검토되고 있다. 핵심은 현재의 금융감독원을 건전성 감독과 소비자 보호를 분리하는 체제로 바꾸는 것이다. 이른바 ‘쌍봉형 감독체제’다. 이는 2012년 저축은행 사태 이후 꾸준히 제기된 모델로, 문재인 전 대통령 역시 후보 시절 같은 구상을 공약으로 내세운 바 있다. 다만 예산과 조직 설계 문제로 실제 추진되진 못했다.

이번에는 민주당이 국회 과반 의석을 확보하고 있어, 집권 시 입법 추진에 대한 제도적 걸림돌은 크지 않다는 평가다. 이에 따라 금융사들도 대선 결과와 정책 방향을 예의주시하고 있다. 금융소비자보호원이 설립된다면, 가장 큰 변화는 ‘소비자 보호’ 명분 아래 금융기관의 책임 범위가 더욱 확대된다는 점이다. 이는 자연히 ‘자기책임 원칙’ 약화로 이어질 수 있다.

‘자기책임 원칙’은 자본시장 신뢰의 근간으로, 금융소비자가 계약 체결과 결과에 대한 책임을 지는 것을 의미한다. 그러나 최근 수년 간 반복된 대형 금융사고 이후, 규제 환경은 빠르게 바뀌고 있다.

예를 들어 2013년 동양증권 CP 불완전판매, 키코(KIKO) 사태 당시 피해자 배상률은 30~40% 수준에 불과했다. 반면, 라임·옵티머스 사태에서는 분쟁조정위원회가 100%에 가까운 배상을 권고했고, 당국은 CEO에 대한 문책까지 단행했다.

2021년 시행된 금융소비자보호법(금소법) 이후 금융사의 법적 책임은 한층 무거워졌다. 고의·중과실이 있을 경우 매출의 최대 50%까지 징벌적 과징금 부과가 가능하다. 이복현 금융감독원장은 홍콩 ELS 사태 당시 금소법을 근거로 자율배상을 압박하며 강한 집행력을 보이기도 했다.

금융권 한 관계자는 “이런 분위기라면, 금융사고가 날 때마다 금융기관이 전액 배상하는 게 당연시되는 구조로 굳어질 수 있다”며 우려를 전했다.

정책의 방향은 결국 금융소비자보호원이 어떤 법률에 근거해 설립되느냐에 따라 달라질 전망이다. 만약 단순한 분쟁조정기구로 출범할 경우 기존 금융감독원 내 조직과 크게 다르지 않지만, 금융소비자보호법에 근거해 독립기관으로 설치될 경우 검사·감독 권한까지 보유하게 될 수 있다.

이 경우 현재 금감원이 가진 권한 중 ‘소비자 보호’ 관련 기능 상당 부분이 이관될 수밖에 없고, 금감원은 건전성 감독 중심의 축

소 조직으로 재편될 가능성이 크다. 이는 곧 금융기관에 대한 감독·제재의 양방향 압박으로 작용할 수 있다는 분석이다. ‘금융회사는 악, 소비자는 선’이라는 프레임이 이미 자리를 잡고 있는 상황에서, 이런 움직임은 금융사고 발생시 전액 배상이 ‘표준’이 되는 최악의 결과를 낳을 수도 있다는 우려가 적지 않다.

이번 개편이 정부 조직의 비효율성 증가로 이어질 수 있다는 지적도 나온다. 감독기능을 분리해도 실제 업무는 유사하게 진행될 수밖에 없고, 중복된 행정 체계가 형성되면 오히려 현장 대응력이 약화될 수 있다는 우려도 존재한다.

또 다른 금융사 관계자는 “아직 세부안은 나오지 않았지만, 어떤 법률 체계에서 분리되느냐가 실질 권한의 차이를 가를 것”이라며 “어떻게 쪼개더라도 행정업무 수행 조직은 필요하기 때문에 금감원보다 비대한 조직이 될 수도 있다”고 전망했다.

양선우·강지수 기자



# 결국 김동관 대관식을 위한 밑그림?...

## 돌고돌아 알짜 '한화에어로' 주주로 올라선 오너家

오션 지분 팔고, 그룹 핵심 에어로 주요주주 등극  
 한화에너지, 오션 매각 대금 1.3兆 에어로에 출자  
 미래 가치 따지면 '오션' 보다 '에어로' 주식이 이득  
 주주환원, 투자자 신뢰 강화 앞세웠지만  
 최대 수혜는 오너가 100% 소유한 한화에너지로

김동관·김동원·김동선 한화 오너일가가 100% 지분을 보유한 한화에너지가 돌고 돌아 한화에어로스페이스의 지분을 확보한다. 한화에어로의 초대형 유상증자에 대한 논란이 심화하자 주주배정 규모를 줄이겠다며 3자 배정 방식을 통해 한화에너지로부터 출자를 받기로 한 것이다.

수차례 구조변경과 논란을 거쳤으나 결론적으로 한화에너지와 한화에어로는 '한화오션'과 '한화에어로' 주식을 맞교환하는 모양새가 됐다. 즉 한바퀴 돌아서 오너 일가가 한화오션 지분을 준 대가로 한화에어로 주요 주주로 올라선 셈이다.

그룹 승계 작업의 정점이 될 한화에너지의 기업공개(IPO)와 이를 위한 사세 확장이 필요하던 점을 고려하면 이번 거래를 통해 한화에너지, 즉 오너일가는 직접적인 수혜를 받게 됐다는 평가다.

한화그룹은 "한화에너지가 한화에어로스페이스로부터 취득한 한화오션 지분 대가 1조3000억원이 원상복귀하면서, 해당 자금이 대주주의 승계자금으로 쓰이는 것 아니냐는 논란을 원천적으로 해소한 것"이라고 자평했다. 또 "시장과의 약속을 준수하고 주주가치 제고를 위한 조치란 말"도 덧붙였다.

하지만 매도와 매수 시점이 상이한 1조3000억원 규모의 한화오션과 한화에어로스페이스 지분이 과연 같은 가치를 갖고 있는지는 명확하게 따져볼 필요가 있다.

한화에어로스페이스는 명실상부한 그룹 내 가장 주목 받는 계열사다. 전 세계적인 방위산업 기업에 대한 주목도가 높아지는 시점에서 주가는 타의 추종을 불허할 만큼 급상승 했고, 최근엔 영업이익이 8배 이상 차이나는 현대차의 시총마저 앞질렀다. 현재 주가는 약 83만원 수준이지만 최근엔 목표주가 130만원을 적시한 증권사 리포트도 등장했다. 대관식을 앞둔 김동관 부회장이 전권을 쥔 한화에어로스페이스가 그룹의 중추란 점에 이견을 다는 투자자는 찾아보기 어렵다.

한화오션 역시 조선업의 호황 사이클을 맞아 투자자들에게 주목 받는 기업임은 분명하다. 주가도 지난해부터 큰 폭의 상승세를 기록 중이다.

다만 향후 전망에 대해선 엇갈린다. 길고 긴 저평가 기간을 지나 최근들어 투자자들의 주목을 받기 시작하며 몸값이 크게 높아졌으나 경계의 목소리가 등장하기 시작했다.

클락슨 신조선가치수는 정체기에 들어섰다. 한화오션의 상승세는 트럼프 대통령의 발언으로 인해 기대감이 반영된 측면도 강하기 때문에 변수는 늘 상존한다는 평가다. 사업적 변수 외에 주가의 측면에서도 동종업계 주가수익배율 평균을 훌쩍 뛰어넘는 고평가 구간에 들어서 있던 점은 한화오션의 피크아웃에 대한 우려가 제기되는 배경이다.

한화오션의 사업 전망을 긍정적으로 평가해도, 현 주가 대비 최대 50% 이상 상승할 것으로 본 에어로스페이스의 기대와는 사뭇 다르게 사실이다. 게다가 한화오션 지분 가치가 꾸준히 상승한다면 이는 또 에어로스페이스는 직접적인 수혜가 된다.

배당에도 차이가 크다.

한화오션은 10년 넘게 배당을 하지 않았다. 에어로스페이스는 지난 3년간 배당금을 3배 이상 늘려 적극적인 주주환원을 실시하는 기업이다. 앞으로도 환원의 규모는 더 늘어날 가능성이 높다.

결국 한화에너지 혹은 오너 일가 3형제로서는 한화오션 지분을 보유하고 있는 것보다 에어로스페이스 지분을 보유하는 것이 이득이 크다는 의미다. 심지어 신주 인수를 확정할 당일 주가는 발행가액 대비 10% 상승했다.

한화그룹은 예정에 없던 3자배정 유상증자를 실시하면서 '에어로스페이스 자금의 원상복귀', '주주가치 제고', '투자자 신뢰 강화' 등을 내세웠다. 그러나 결론적으로 증자로 인한 수혜가 한화에너지, 즉 오너회사로 귀결된다는 점은 부인하기 어렵다.

애초부터 한화에너지가 에어로스페이스의 지분을 취득할 수 있는 방안은 제한적이었을 것으로 보인다.

3자 배정 방식을 통해 에어로스페이스 지분을 확보한다면 지분 희석을 우려한 투자자들의 반발에 부딪혔을 가능성이 높다. 한화오션 지분과 에어로스페이스 지분 교환을 추진했다라도 기업 가치와 할인율 논란 등이 제기됐을 가능성도 배제하기 어렵다.

한화에너지는 기업공개(IPO)를 추진 중이다. 승계자금 마련을 위한 오너들의 구주 매출이 필요하다. 즉 IPO 시점까지 기업가치를 최대한으로 끌어올리는게 무엇보다 중요한 과제인 셈이다. 이를 위해 한화에너지는 적지않은 논란에도 불구하고 (췌)한화 지분을 공개매수했고, 고려아연이 보유한 (췌)한화의 자사주까지 사들였다.

한화그룹은 책임경영과 시너지 제고란 명분을 내세웠지만, 시장에서 이에 동의하는 목소리는 크지 않아 보인다. 결국은 김동관 부회장 승계를 위한 작업으로 해석되고 있다.

정치권은 한화그룹에서 추진되는 일련의 거래들에 대해 주목하기 시작했다. 금융당국 역시 제동을 걸고 나섰다. 기업의 승계 과정에서 주주들의 이익과 배치되는 방안들이 제시되고, 또 이를 주주환원과 책임경영이란 명목으로 포장하는 행태가 반복된다 는 점은 상당히 우려스럽다.

한지웅 기자



# Hanwha Aerospace





# 깜깜이 국면 놓인 삼성전자·SK하이닉스… 2분기 들어 하루살이 분석만 되풀이

2분기 정치·정책·외교·수급까지 중대 변수 대거 충돌 양상  
향후 전망 설명할 근거 실종 분위기…사실상 판단 유보중  
한동안 깜깜이 국면 불가피…정부도 기업도 예측불가 평  
정부 협상·조기 대선 동시 진행…당장 냉정한 평가 어려워

트럼프발(發) 관세와 수출 통제 확대, 글로벌 공급망 불안이 본격화하는데 삼성전자와 SK하이닉스를 둘러싼 시장 전망은 하루 단위 해석에 그치고 있다. 증권가에선 1분기 실적 반등을 근거로 낙관적 목소리를 내놓기도 하지만 설득력이 떨어진다는 평이 많다. 시나리오만 무성할 뿐 눈으로 확인된 변화가 없는 탓이다. 한미 관세협상과 조기 대통령 선거전까지 겹치며 악재인지 호재인지 모를 소식만 두서없이 쏟아지는 형국이다.

2분기 들어 반도체 산업은 정치, 정책, 수급, 실적, 외교까지 중대 변수가 한꺼번에 충돌하고 있다. 최근 엔비디아는 H20의 중국 수출 계획을 다시 검토하기 시작했고 인텔은 고객사에 수출 통제 적용 가능성을 통보했다. 도널드 트럼프 미국 대통령은 ASML과 같은 유럽 반도체 장비사까지 압박해가며 전선을 넓히고 있다.

이런 와중에 한국 정부는 오는 24~25일 중 워싱턴DC에서 한미 재무·통상 장관이 동시에 참여하는 한미 고위급 협상을 추진 중이다. 그러나 본격적인 조기 대선 모드에 돌입한 정치권에선 연일 인공지능(AI)과 반도체 산업에 대한 100조원, 200조원 규모 공약을 쏟아내기 시작했다. 대선을 앞두고 치러지는 대미(對美) 협상의 실효성은 물론 협상 결과물도 없이 남발하는 공약들이 시장 혼란을 부추기고 있다는 목소리도 나온다.

증권사 반도체 담당 한 연구원은 “미국이 90일 동안 상호관세 적용을 유예한다고 해서 잠시 시간을 벌었을 뿐, 구체적으로 확인

된 리스크가 아무것도 없다”라며 “1분기 실적을 가지고 낙관적 전망을 내놓는 것도 이해하기 어렵다. 당장 숫자보다 중요한 건 이후에 바뀔 것인데 누구도 알 수 없다 보니 사실상 판단을 유보하고 있는 상태”라고 말했다.

실제로 증권가는 최근 삼성전자와 SK하이닉스 연간 실적에 대한 눈높이를 조금씩 올려잡고 있다. 1분기 D램과 고대역폭메모리(HBM) 등 핵심 제품의 출하량이 늘었고 고객사 재고가 줄어들면서 가격도 개선되고 있어 일단은 바닥을 통과하는 중이라 진단하는 것으로 풀이된다. 그러나 마이크론이 관세 부담을 고객사에 전가하고 엔비디아, 인텔의 실적 전망이 오르내리는 상황을 삼성전자와 SK하이닉스만 비껴갈 수 있을까 하는 의구심이 적지 않다.

결국 반도체 산업 전반이 상반기 내내 깜깜이 국면을 벗어나기 힘들다는 전망에 힘이 실린다.

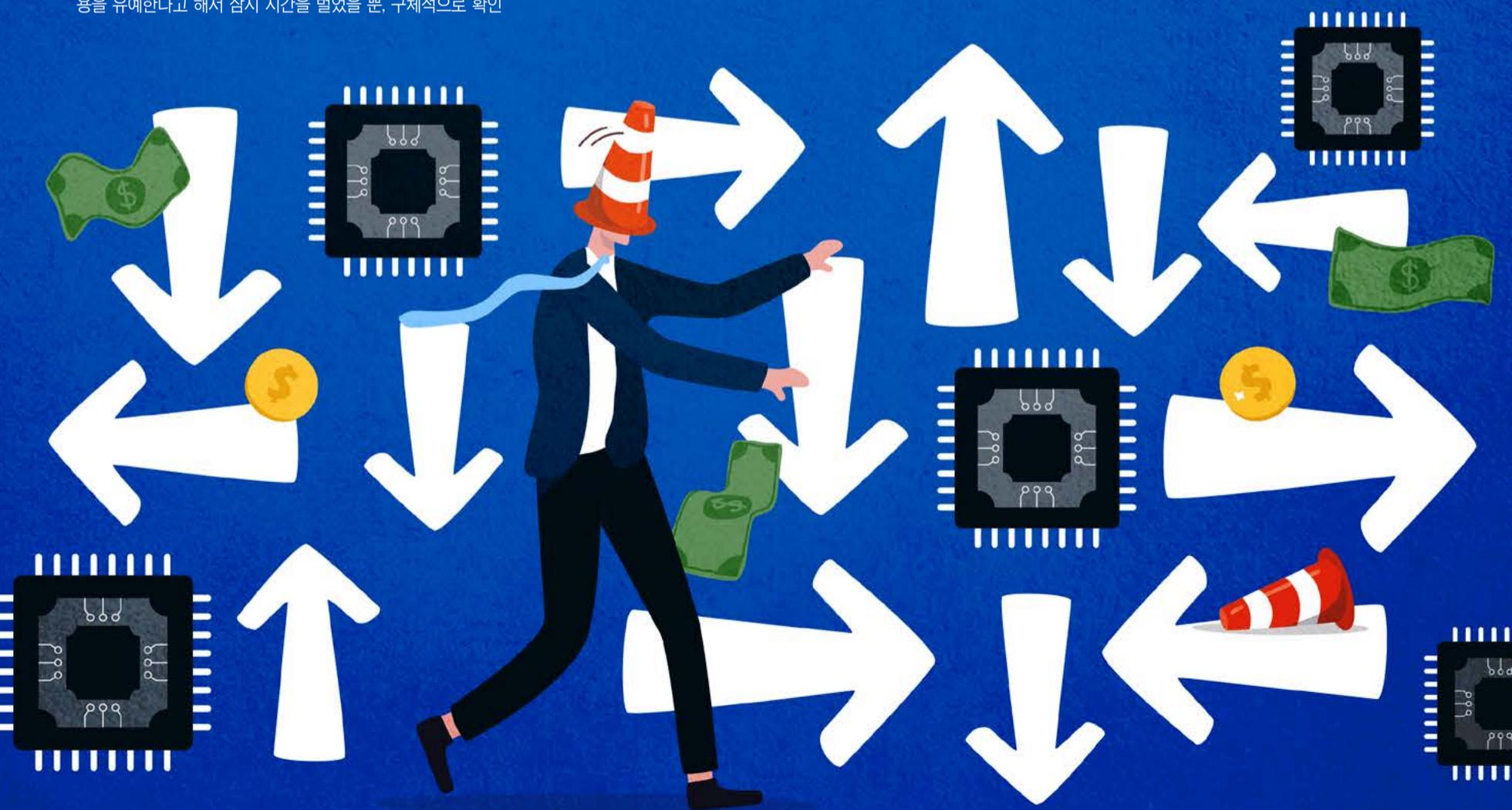
투자업계 한 관계자는 “개별 칩 제품과 모듈에 적용되는 법리나 통상 규제도 다르고, 해외 생산기지마다 부품 조달이나 수출 루트도 천차만별이라 반도체가 관세 품목에서 제외된 건지 아닌지 결정 난 것이 없다”라며 “정부 측에서도 매일 바뀌는 변수를 따라가기 벅찬데 삼성전자나 SK하이닉스도 2분기 이후 상황을 예측하지 못하는 상황으로 전해진다”라고 말했다.

정부가 협상에서 선방하더라도 삼성전자와 SK하이닉스가 미중 갈등에 직접 노출될 수밖에 없다는 지적도 여전하다. 양사가 중국 시안과 우시에 보유하고 있는 메모리 반도체 생산거점을 보유하고 있기도 하지만, 글로벌 반도체 산업의 대중(對中) 수출 의존도를 고려하면 관세 외 변수도 부지기수이기 때문이다. 미국 현지 기업인 애플 역시 중국 생산기지 문제로 관세 정책의 직격탄을 맞을 것으로 전망된다. 같은 논리라면 중간재를 공급하는 삼성전자나 SK하이닉스도 피해가 전이될 수밖에 없는 식이다.

우후죽순 등장하는 선거용 AI·반도체 공약들에 대한 평가도 마찬가지다. 어떤 정부가 들어서건 AI와 반도체 산업 지원에 전문학적인 자원이 투입될 것으로 예상되지만 마냥 반길 수 없다는 분위기가 감지된다. 소버린 AI, 독자 반도체 생태계 구축과 같은 구상이 등장하고 있는데 민간도 감당하지 못하는 사안을 정부 주도로 소화할 수 있겠느냐는 회의적 반응이 적지 않다.

관련 업계 한 관계자는 “지금 각 후보자 캠프에서 내놓는 AI, 반도체 관련 공약들이 시기적으로 너무 늦은 것도 있고 기업들의 대관역량에 맞춰 부적절한 구상에 힘이 실리는 양상”이라며 “미중 관계와 같은 거시 변수에서 자유롭기도 어렵기 때문에 실질적으로 국내 반도체 산업에 미치는 영향도 제한적일 것”이라고 말했다.

정낙영 기자



# “지으면 뭐하나, 미분양 넘치는데”… 대선도 못막는 건설업계 한파

건설업계의 부실 우려가 이어지고 있다. 공사비와 금융비용은 여전히 부담스러우며, 트럼프 관세 정책으로 가격이나 어려운 경기는 추가로 타격을 받을 것으로 보인다. 부동산 프로젝트파이낸싱(PF) 신규 조달도, 완공 후 투자금 회수도, 부실 사업장 정리도 쉽지 않은 상황이다.

건설사의 유동성 부족 현상은 진행형이다. 아직도 기존 사업장에서 투자금을 회수하기가 어렵다. 완공 후에도 미분양이 이어져 공사비를 못 받는 건설사가 많다.

특히 2022년 이후 지방 소재 건설사 중심으로 부실 사례가 늘고 있다. 나이스신용평가에 따르면 현재 분양률 70% 미만 사업장 매출채권 규모는 2조7000억원을 상회하고 있다. 이 중 지방 지역 매출채권 비중이 73.6%다. 주요 건설사의 올해 분양 예정 물량 중 지방 비중은 48.9%다.

금융투자업계 한 관계자는 “사업성이 좋은 수도권 일부 사업장 외에는 다수가 완공 후에도 분양이 원활히 이뤄지지 않아 공사 미수금이 쌓이고 있다”며 “서울 일부 지역 중심으로 부동산이 집중될 것이며 이러한 사업장에 시공할 수 있는 건설사는 한정적이기에 건설사 양극화도 심해질 것이다. 건설업에 대한 신용도가 깎이며 건설사는 순위를 막론하고 점차 한계에 몰리고 있다”고 말했다.

신규 사업을 진행하기도 어려운 상황이다.

지금은 PF 시장에서 자금 흐름이 원활히 이뤄지지 않고 있다. 금융사는 인허가를 받지 못했거나, 인허가를 받더라도 초기 단계의 사업장에 브릿지론 투자를 꺼리는 추세다. 금융사는 몇 년 전부터 사업을 준비해 사업성이 뛰어난 사업장 위주로 본PF로 조달을 원한다. 이렇다 보니 소수 사업장에 다수 금융사가 투자하

건설사 유동성 부족 이어질 전망  
준공 후 미분양 여전…자금 회수 난항  
신규 수주도 부실 정리도 어려워  
대선 후보자 부동산 정책 고민하지만  
“꼬일 대로 꼬인 부동산 시장 풀릴까”

려 몰려드는 현상도 발생한다. 건설사와 시행사가 신규 사업을 벌이기 어려워지고 주택시장 공급 절벽 우려가 커지는 이유다.

정책적으로도 추후 PF 자금 유입이 줄어들 가능성이 커졌다. 금융위원회가 4월 발표한 ‘증권업 기업금융 경쟁력 제고방안’에서 금융위는 증권업계의 단기 수익을 추구한 부동산 스펀지와 리스크 관리의 문제를 지적했다. 금융위는 부동산 순자본비율(NCR)에 실질 리스크를 반영하고, 부동산 채무보증 한도 규제를 확대한 부동산 총 익스포저 한도규제를 신설할 계획이다. 상세내용은 6월 발표한다.

부실사업장 정리도 더더 시장 회복에 긴 시간이 필요할 것으로 보인다.

금융사의 부실 PF 털어내기 작업 자체가 늦게 시작했다. 특히 정부가 작년 4월 총선 전까지라도 PF 리스크를 막기 위해 내놓은 대책들이 부동산 정상화 작업의 적기를 놓치게 했다는 평가다. 앞으로는 조 단위 정책자금 지원 등 정책을 내고 뒤로는 신용평가사에 총선 전 PF 관련 리포트 발간을 미뤄달라 요청하기도 했다.

금융사가 PF 시장에 투자할 여력은 금융사의 재무건전성에서 나온다. 이를 위해 기존 부실 투자 건을 털어내야 한다. 그러면 손

실은 불지연정 새출발을 할 수 있다. 경공매 과정을 거치며 기존 가격보다 싸게 투자할 수 있는 상황은 덤이다.

정부의 PF 사업성 전수 조사 결과는 작년 12월에야 나왔다. 금융사들이 연초부터 바로 부실 PF 정리 작업을 시작했더라도 경공매 절차상 눈에 띄는 결과가 나오기까지 수개월의 시간이 걸린다. 또 부실 PF 사업장은 매도자와 매수자가 원하는 가격 차이로 거래가 미흡하다.

일부 금융사는 여전히 PF 사업장 정리를 미루고 있다. 사업성이 좋은 수도권 사업장 일부만 정리하고, 문제가 되는 사업장은 손대지 않는 식이다. 당분간은 신규 PF 자금 흐름을 기대하기 어렵다.

대선을 앞두고 각 정당은 부동산 공약 방향을 손보고 있지만, 부동산 업계에서는 단기간 내 부동산 불황의 큰 흐름을 바꾸긴 어려울 거란 목소리가 나온다. 주요 정당이 부동산 이슈를 심각히 바라보는 점은 긍정적이나, ‘꼬일 대로 꼬여’ 손쓰기 어렵다는 게 그 이유다. 근시안적인 ‘오락가락’ 규제가 오랜 기간 이어져 손볼 곳도 많다. 최근만 해도 서울시는 토지거래허가구역을 해제하고 부동산 시장이 과열하자 재지정하 바 있다.

국민의힘은 부동산 시장 정상화를 위해 적극적 분양가 인하 유도 정책 등을 대선 공약으로 추진하기로 했다. 이재명 더불어민주당 예비후보는 고강도 과세 등 부동산 시장을 규제했던 문재인 정부와 다른 접근 방법을 고민하고 있다. 윤석열 정부의 부동산 세제 완화 기조를 유지하는 방안도 고려하는 것으로 전해진다.

다른 금융투자업계 관계자는 “현재 건설 및 부동산 업황을 감안하면 ‘영킨 실타래’를 풀기 쉽지 않은 상황이다. 규제를 풀더라도 기회는 대형 건설사가 대부분 가져갈 것”이라며 “국내에서 각 이해당사자가 손 쓰기 어려운 상황에서 실물 경기라도 좋아질 수 있게 트럼프의 행보를 지켜보고 있다”고 말했다.

이지훈 기자



# 교보생명 분쟁 마무리 국면... 신창재 회장 1兆 빛은 신설 지주사가 상환?

올해 금융사 차입 및 새 우군 영입 분주  
신창재 회장 개인 자격으로 대규모 차입  
차입금 상환 방안에 지주사 전환도 거론  
지주가 차주 지위 승계, 자금 조달해 상환  
지분율은 충분, 잔여 FI 문제 먼저 풀어야

신창재 교보생명 회장과 재무적투자자(FI)간 분쟁이 종착점을 향해 가고 있다. 신 회장은 금융사로부터 자금을 빌리거나 새로운 우군을 끌어들이며 FI 자금을 상환하고 지배구조를 간결히 하고 있다. 이 과정에서 신 회장은 1조원대 빛을 질 것으로 예상된다.

신창재 회장이 이 차입금을 어떻게 갚느냐에 관심이 모이는데 지주사 전환도 하나의 해법으로 거론된다. 교보생명을 지주사 체제로 전환하고 신 회장의 차주 지위를 지주사가 넘겨받는 방식이다. 법인이 나서면 차입 부담을 유지하거나 시장에서 돈을 마련해 빛을 갚는 것이 용이해진다.

작년 12월 신창재 회장과 FI간 2차 중재는 FI의 판정승으로 결론이 났다. 투자 원금 이상으로 상환해야 할 가능성이 현실화하자 신 회장이 적극 움직이기 시작했다. FI와 개별적으로 협상하는 한편, 증권사들의 도움을 받아 상환 전략을 짰다.

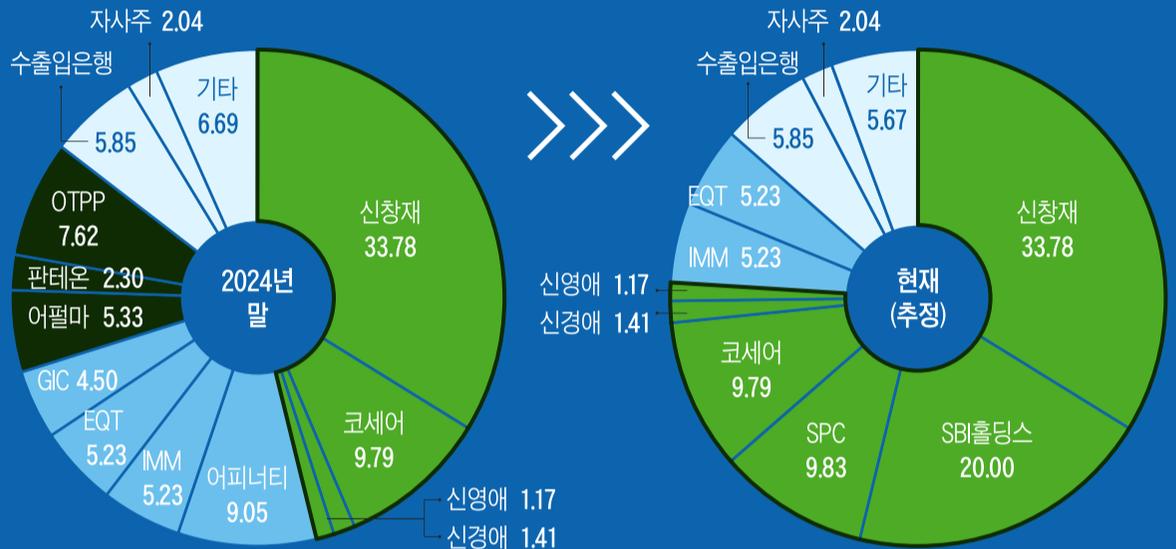
지난 2월 어필마캐피탈이 보유 지분을 신한투자증권 등이 꾸린 특수목적회사(SPC)에 팔았다. 지난달엔 어피너티에쿼티파트너스와 싱가포르투자청(GIC)이 각각 SBI홀딩스와 SPC에 지분을 매각했다. SBI홀딩스는 이달 캐나다온타리오교직원연금(OTPP) 등의 지분을 인수했고, 코세어캐피탈은 SPC 대출금을 바탕으로 출자자(LP) 배당을 실시했다.

SPC가 어필마캐피탈, GIC, 코세어캐피탈과 거래하기 위해 일으킨 대출금은 8600억원이다. 개인 자격으로는 신용도 평가나 대출 심사가 어렵기 때문에 SPC에 신창재 회장 보유지분 전체를 담보로 맡기고 SPC가 대출을 일으키는 방식을 썼다. 향후 IMM PE와 EQT파트너스의 지분 인수까지 감안하면 대출 규모는 1조원을 훌쩍 넘을 것으로 예상된다.

SPC를 활용했다지만 사실상 신창재 회장 개인의 대출이다. 담보 여력이 충분하다 해도 오랜 기간 이런 차입 구조를 유지하긴 부담스럽다. SPC를 통한 대출 만기도 1년 수준으로 길지 않게 설정돼 있다. 새로운 우군 영입, 리파이낸싱 등 다양한 상환 방안을 고심할 것으로 보인다.

교보생명 주주 구성 변화

출처 DART, 각 사 등



교보생명이 추진하고 있는 지주사 전환도 그 중 한 해법으로 거론된다.

교보생명은 2023년 2월 이사회에서 인적분할 방식의 지주사 전환 계획을 밝혔다. 교보생명을 지주사와 사업회사로 나누면 주주들은 기존 지분율대로 두 회사의 지분을 갖게 된다. 신 회장이 사업회사 지분을 지주사에 현물출자 하면 신 회장의 지주사에 대한 지배력은 강화하고 핵심 담보 가치는 지주사로 넘어가게 된다.

지주사·사업회사 각각의 지분 모두 금융사들에 담보로 잡혀있는 터라 현물출자 과정에서 이 지분을 인수하면 채무자 지위도 인수될 수 있다. 이에 따라 신 회장을 대신해 신설 지주사가 채무자 지위 일부를 인수하게 되면 신 회장의 상환 부담도 줄어든다.

무엇보다 법인은 개인보다 대규모 차입금을 안기에 용이하다. 시장에서 자본성증권 발행 등 다양한 방식으로 자금을 조달해 차입금을 갚을 수도 있다. 향후 지주사 상장(IPO)을 통해 SPC나 장기 투자자의 자금을 돌려주는 방안도 염두할 만하다.

한 투자업계 관계자는 “신창재 회장 차입금 상환 방안이 여러가지 검토되고 있는데 지주사 전환도 그 중 하나”라며 “지주사가 차입금을 안게 된다면 신증자본증권 발행 등 다양한 방법을 활용해 빛을 상환할 수 있을 것”이라고 말했다.

인적분할은 상법상 특별결의 요건(출석자 의결권 3분의 2 이상, 총 발행 주식 3분의 1 이상)을 충족해야 한다. 신창재 회장과 우군의 지분을 감안하면 주주총회도 무난히 통과할 것으로 보인다.

금융당국의 시각이 중요해질 전망이다. 지주사 전환 등 지배구조 관련 문제에선 주주간 갈등이 있느냐가 핵심이다. IMM PE와 EQT파트너스 쪽 투자금 상황이 선행돼야 한다는 것이다. 회사도 지주사 전환 준비는 되어 있지만 그 시기는 잔여 FI 문제를 해결한 뒤가 될 것이라고 보고 있다.

아울러 ‘개인부채’가 ‘회사’로 이전되는데 대한 법적 이슈는 없는지도 판단되어야 할 전망이다. 그렇다고 급히 금융당국에 미리 판단을 요구하기에는 대통령 선거 국면인 만큼 시기적으로도 부담스럽다.

한 금융업계 관계자는 “교보생명 지주사 전환은 기존 주주간 갈등이 해소된 후에야 가능할 것”이라며 “본격적인 움직임은 대선 이후에나 나타날 것으로 예상된다”고 말했다.

위상호·임지수 기자





\*고용노동부 주관 2024년 퇴직연금사업자평가

# 퇴직연금 우수사업자 NH투자증권

## 차이를 증명합니다

730여개 ETF 실시간 매매부터  
예금, ELB, 채권 등 다양한 상품은 물론  
통합연금자산 등 모바일 솔루션과  
연금자산 관리센터까지

경험하세요,  
투자의 차이가 만드는 연금의 차이!

### 이제, 연금도 투자다 N2, 퇴직연금



[투자유치비] NH투자증권(주)에 대한 유치가 이루어진 후 발생하는 비용을 부담하는 것으로 되어 있습니다. ※이 금융상품채권, ETF, 파생결합채권(후) 예금자보호법에 따라 보호되지 않습니다. ※퇴직연금(예)은 퇴직연금법에 따라 금융상품으로 운용되는 적립금에 대하여 다른 보호상품과는 별도로 5천만원까지 1인당 또는 금융상품채권에 한해 보호상품(일시) 보호됩니다. ※연금기금채권은 연금채권법에 따라 변동될 수 있습니다. ※연금계좌의 계약기간만료 전 출금해지하거나 계약기간 종료 후 연금 이의의 형태로 수령하는 경우 세액공제 관련 납입원금 손실에 대해 기본소득세(6.5%)가 부과될 수 있습니다. ※금융투자상품은 자산가액 변동, 환율 변동, 신용등급 하락 등에 따라 투자원금의 손실(0~100%)이 발생할 수 있으며, 그 손실은 투자자에게 귀속됩니다. ※(OC) 투자금(원금)은 수익률에 따라 변동될 수 있으며, 기입하신 금액이 초과될 수 있습니다. 기입하신 금액은 금융상품에 따라 금융투자상품별 보수는 발생합니다. 자세한 수수료율은 홈페이지를 참고하시기 바랍니다. [적립금 평가] 연간 일차별 평가금액의 평균값, 퇴직금 이전분에 포함) ※한국금융투자협회 심사번호 제24-44857호 (2024-11-26 ~ 2025-11-25)

# IMA·발행어음... '종투사' 개편 띄우는 금융당국, 이번엔 한국판 골드만삭스 가능할까

내년부터 지정 요건 강화...올해가 '마지노선'  
증권사들, "우려 있지만 일단 준비하고 보자"  
모험자본 25%? 국내 투자처 제한적인데 가능할까  
오는 6월 대선...정책 '연속성' 이어질지도 변수

금융당국이 최근 종합투자계좌(IMA) 사업자 지정을 위한 세부 계획을 발표하며 종합금융투자사업자 제도 개편안의 균형을 지피고 있다. IMA는 고객 예탁금을 기업금융 관련 자산 등에 투자하는 금융 상품으로, 골드만삭스나 JP모건과 같은 글로벌 IB로 발돋움 하기 위한 자격 요건으로 평가받는다.

내년부터는 종합금융투자사업자(종투자) 지정 요건이 강화되기 때문에, 올해가 사실상 발행어음과 IMA 사업 인가를 비교적 수월하게 받을 수 있는 마지노선이 될 전망이다. 대형증권사들이 인가 신청을 위해 분주히 움직이고 있지만, 일각에선 지정 요건이 높고 운용 규제가 많아 실효성이 크지 않을 것이란 우려도 나온다.

금융당국은 이달 초 '증권업 기업금융 경쟁력 제고방안'을 발표했다. 이번 방안에는 ▲기업금융(IB) 자산 회계 및 규제 체계 개선 ▲순자본비율(NCR) 제도 정비 ▲증권사 해외진출 규제 완화 ▲자기자본 투자 제한 완화 ▲신용공여 규제 개선 등 다양한 내용들이 담겼다.

그 중에서도 업계의 가장 큰 주목을 받은 것은 연내 발행어음과 IMA 인가 종투자 신청을 받겠다는 계획이었다. 현재 자기자본 규모에 따라 3조원은 기업신용공여, 4조원은 발행어음, 8조원은 IMA 사업이 가능한데, 금융위는 이 중 4조원과 8조원의 종투자 신청서를 3분기 중 접수해 올해 안에 추가 지정하겠다고 발표한 것이다.

금융당국의 발표 전부터 관련 사업 인가를 위해 증권사들은 물밑에서 준비해왔지만, 공식적인 발표 이후 발걸음이 더 빨라진 모양새다. 내년 부터는 지정 요건이 크게 강화되는 탓에, 사실상 올해가 '골든타임' 이 될 전망이다. 지난해 상장지수펀드(ETF) LP 사고로 몸을 사리고 있던 신한투자증권이 최근 발행어음 사업 도전을 공식화한 것도 이 때문이란 분석이다.

실제로 내년부터는 본인 제재 이력 등 '사회적 신용' 요건이 신설되며, 종투자 지정 단계별로 최소 2년 이상의 재무적 요건을 충족해야 다음 단계로 올라갈 수 있도록 규정이 강화된다. 자기자본 요건을 충족하더라도 내부통제에 빈틈이 없어야 하고 동시에 재무적 요건도 일정 기간 이상 충족해야 하는 만큼, 증권사들의 초대형 IB 등 종투자 지정은 더욱 까다로워질 전망이다.

한 증권사 관계자는 "신한투자증권의 경우 내부통제가 현재 1순위 과제이고, 사업 확장 등에 대해서는 소극적인 모습임에도 불구하고 발행어음 사업 준비를 시작했다"라며 "올해 인가를 받지 못하면 다음 인가까지 또 얼마나 시간이 걸릴지 알 수 없기에 내부적으로 보수적인 분위기에 일단 준비에 들어간 것으로 보인다"라고 말했다.

현재 IMA 신청을 두고는 자기자본 9조원대의 미래에셋증권과 한국투자증권이, 발행어음 신청을 두고는 키움증권과 삼성증권, 하나증권, 메리츠증권, 신한투자증권 등이 준비에 돌입했다.

IMA의 경우 현재 한국투자증권이 사업 진출 의지가 강한 것으로 알려졌다. 김성환 대표가 이달 금융위원장 간담회에서 "연내 IMA 신청을 준비 중"이라고 공식적으로 의사를 밝혔으며, 발행어음 잔고 한도를 거의 다 채운 상태라 추가 자금 운용의 필요성 역시 큰 상태다. 아직 공식적으로 사업 인가를 위한 TF팀을 신설하지는 않았지만, 연내 신청은 내부적으로 확실시하는 분위기다.

미래에셋증권은 내부적으로 IMA 사업 도전 의지는 있지만, 한국투자증권처럼 대표를 중심으로 한 강력한 드라이브는 아직까지 없는 상황이다. 구체적인 가이드라인이 아직 드러나지 않았다고 보니, 분위기를 지켜보는 상황인 것으로 알려졌다. 지난해 말 기준 발행어음 잔액 한도도 7조5000억원으로, 다소 여유가 있는 상황이다.

발행어음의 경우엔 현재 키움증권이 종합금융팀을 신설하고 가장 적극적으로 인가를 받기 위해 움직이고 있지만, 자격 요건을 갖춘 다른 증권사들도 3분기 내 전원 신청서를 제출할 것이란 관측이 많다.

당국의 계획에 증권사들이 호응하는 모양새지만, 우려의 목소리도 없지 않다. 특히 발행어음과 IMA를 통해 조달한 자금의 25%를 의무적으로 모험자본에 투자해야 한다는 규제를 두고, 증권사들에 지나치게 큰 위험을 지게 한다는 지적이 나온다.

금융당국에 따르면 모험자본의 비율을 내년 10%에서 오는 2028년까지 25%까지 확대 적용할 예정인데, 지난해 9월 말 기준 국내 10개 종투자 증권사의 총자산 중 모험자본 비중이 2.23%에

불과하다는 점을 고려하면 비중이 지나치게 높다는 분석이다. 중소·중견기업에 대한 투자와 A등급 이하 채권 등이 모험자본에 해당한다.

특히 IMA의 경우 투자자에게 원금을 보장해야 하는 구조라, 상대적으로 익스포저가 큰 모험자본에 투자했다가 손실이 날 경우 부담을 온전히 증권사가 져야 한다. 이 때문에 발행어음을 통해 조달한 자금은 높은 수익을 낼 수는 없지만, 안정적으로 수신금리 이상의 수익을 가져올 수 있는 부동산 선순위 PF 대출에 활용하는 경우가 많았다. 다만 개정안에 따르면 부동산 운용 한도도 현행 30%에서 10%로 줄어든다.

다른 증권사 관계자는 "당국의 모험자본 활성화 취지 자체에는 공감하지만 그에 맞는 리스크 헤지(hedge) 등의 제도 개편이 없으면 증권사 입장에선 큰 유인책이 없어 보인다"라며 "투자할만한 모험자본 자체가 국내 시장에는 부족한 상황이라 책임을 지나치게 증권사에 떠넘기는 구조"라고 말했다.

제도 자체에 대한 불확실성도 존재한다. 최근 금융위가 발표한 제도 개선 사항은 일부 법률 개정도 필요한 상황이다. 구체적인 세부 지침과 시행령도 아직 발표되지 않았다. 사업을 준비하는 증권사들 입장에서는 가늠이나 불확실성이 큰 상황인데, 오는 6월 대선이라는 큰 '변수'도 존재한다. 선거 결과에 따라 정책의 '연속성'이 담보되지 않을 수 있다는 설명이다.

실제로 정권이 바뀌면 정부 부처는 새롭게 업무 보고를 해야 한다. 인수인계와 주요 보직자 인사 과정에서 정책의 우선순위가 바뀔 가능성도 없지 않다.

한 금융권 관계자는 "금융위가 올해 종투자 확대 의사를 공개적으로 밝힌 만큼 증권사들이 준비를 안할 수는 없지만, 걱정이 큰 것도 사실"이라며 "금융위가 위험가중자산(RWA) 개선을 검토 중이지만 아직 구체적인 안이 나온 것은 아니라 모험자본 투자 확대가 우려되는 것도 사실이고, 6월 대선 결과에 따라 금융위의 계획에 변동이 생길 수 있을 것이란 변수도 고려하지 않을 수 없다"라고 말했다.

# ‘진로 NPL의 추억’ 그리는 해외 투자자… “안전한 20% 수익률” vs. “그런 시절 아니다”

경제 부진 지속에 부실채권 다시 주목  
해외 투자자 과거 진로 성공 재현 기대  
고수익·안전성 두 마리 토끼 노리지만  
IMF 후 시스템 정비…혈값 채권 실종  
웬만한 자산은 한국 투자자 소화 가능

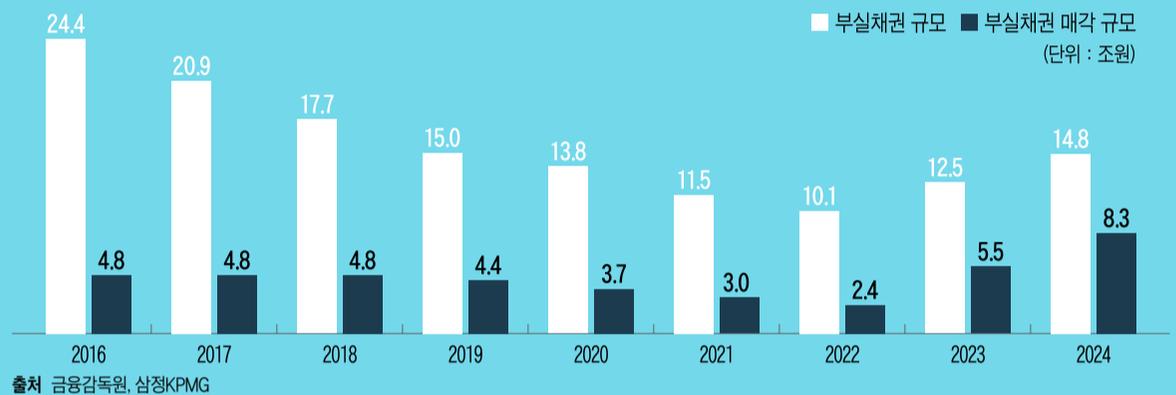
국내 금융권의 부실채권(NPL) 규모는 2010년대 초중반 웅진, 동양, STX 등 굵직한 구조조정을 거친 이후 내리막세를 보였다. 2023년부터는 부실채권 규모가 다시 늘고 있다. 코로나 팬데믹 이후 금융 지원으로 연명하던 비우량 차주들이 한계에 직면했다. 글로벌 관세전쟁 충격파로 어려움을 겪는 기업과 부실채권은 계속 늘어날 전망이다. 대통령 선거 또한 변수다.

한 투자업계 관계자는 “여야 할 것 없이 기업·산업 구조조정을 주요 현안으로 여기는 분위기”라며 “대통령 선거 이후 구조조정 움직임이 본격화할 것”이라고 말했다.

국내 투자자와 자문사들은 다시 구조조정과 기업회생절차, 부수 거래로 시선을 돌리고 있다. 해외 투자자들도 마찬가지다. 그간 쓸쓸한 성과를 낸 골드만삭스PIA나 크레딧 투자에 강점을 보이는 아폴로글로벌메니지먼트 등도 한국 내 부실채권에 관심을 갖는 분위기다. 미국과 분쟁인 중국, 호황인 인도나 일본을 빼면 한국이 유력한 부실채권 투자처다. 일부 해외 사모펀드(PEF)는 장외 거래 몸값이 낮아진 Kelly 인수에 관심을 보이기도 했다.

해외 투자자들은 과거 한국에서 괄목할 성과를 거두기도 했다. 외환위기 후 혈값이 된 진로의 채권을 사모였고 2005년 M&A를 통해 조단위 차익을 챙긴 골드만삭스가 대표적이다. 도이치은행은 2014년 회생기업 STX팬오션(현 팬오션)의 NPL에 투자해 쓸쓸한 이익을 챙겼다. 이후에도 여러 해외 투자자들이 기업과 금융사에 투자해 만족스런 성적표를 받아 들었다.

국내 은행 부실채권 및 매각 규모 추이



지금도 해외 투자자들의 기대치는 낮지 않다. 부실자산 인수든, 위기 기업에 대한 구제금융이든 통상의 대체투자보다는 훨씬 높은 수익률을 바란다. 기업의 성장을 기대하긴 어려우니 싸게 사는 것이 최우선 과제다. 비상계엄 후 한국 시장에 대한 경계심이 커진 터라 안정성에 집중하는 모습도 나타난다. ‘20%의 수익을 낼 수 있는 안전한 투자처’를 바란다는 것이다.

한 부실채권 업계 전문가는 “해외 투자자들에서 한국 내 투자할 만한 부실채권이 있으면 소개해달라는 문의가 오고 있다”며 “안정적이면서 20% 수익률을 낼 수 있는 곳을 언급하는데 과거 진로 등 투자 성공 사례를 생각하는 것 같다”고 말했다.

다만 해외 투자자가 진로와 같은 성공 신화를 다시 쓰기는 어려울 것으로 보인다.

당장 시장 금리부터 큰 차이가 난다. 외환위기 때는 최고이자율이 연 40%에 달했지만 지금은 20%다. 단순 계산으로도 과거 수준의 성과를 내기 쉽지 않다. 일부 해외 투자자는 위기 기업의 채권을 사주며 거래 수수료를 따로 받기도 한다. 그러나 구조조정 전문 PEF나 국내 증권사 등 경쟁자도 많기 때문에 까다로운 조건을 고수하기 어렵다.

외환위기 당시 국제통화기금(IMF)은 금융사의 건전성 기준을 강화하는 조건으로 구제금융에 나섰다. 채권단이 진로의 유동성

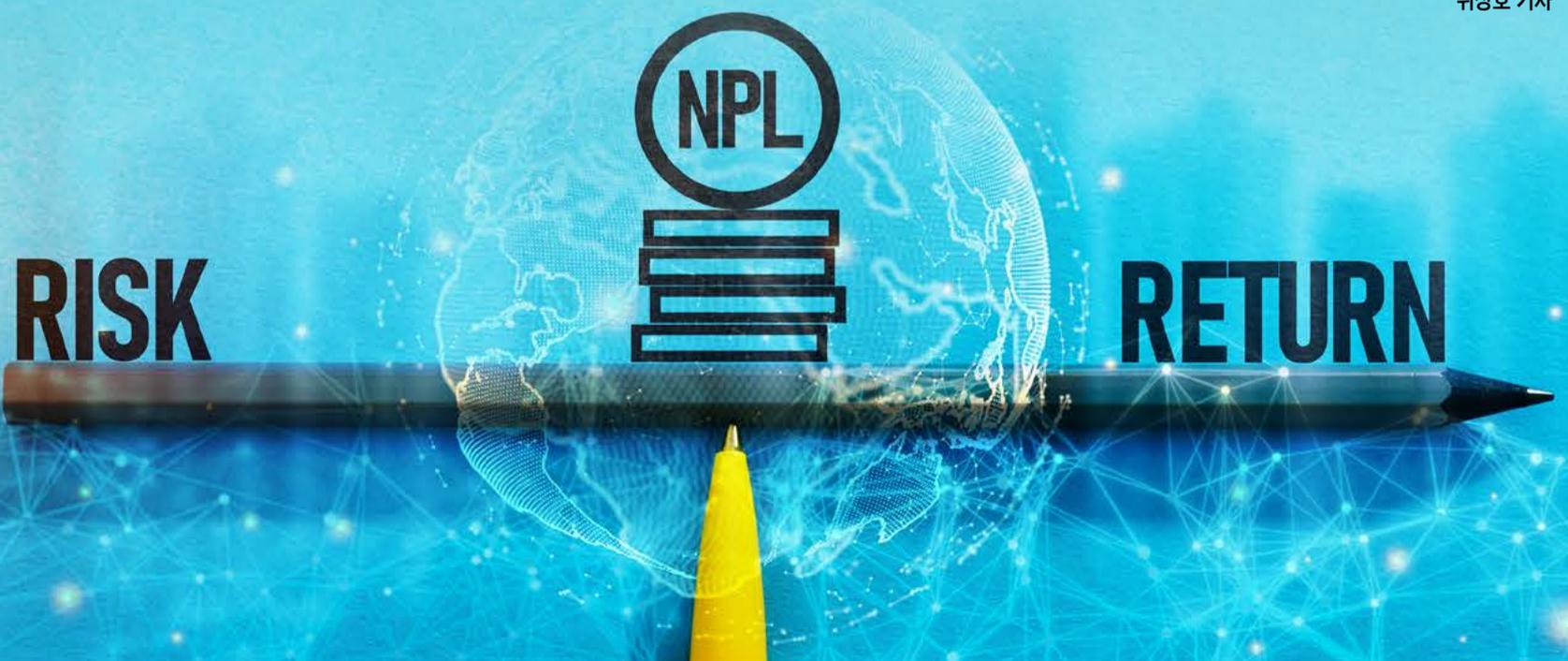
위기가 일시적이라 판단했다더라도 부실채권을 계속 안고 있을 상황이 아니었다. 지금은 금융 시스템이 발전했고 금융사들의 체력도 강해졌다. 멀쩡한 기업은 시장에서 자금을 조달할 수 있고, 채권단도 부실채권 처리에 조금해하지 않는다.

진로 때는 한국에 구조조정이나 NPL에 대한 개념이 확실히 정립되지 않았다. 이제는 구조조정과 부실채권 처리 경험도 많이 쌓였다. 시중은행들은 2009년 연합자산관리(UAMCO)를 설립해 자체 NPL 물량을 소화 중이고, 여러 증권사들이 부실채권 투자업에서 성과를 내고 있다. 최근엔 상호금융사들도 NPL 자회사를 꾸려 스스로 구조조정을 하고 있다. ‘일시적으로 가격이 낮아진’ 채권이 금융사 담장 밖으로 나갈 가능성이 줄었다.

10여 년 전만 해도 그룹의 무리한 확장 전략 여파로 계열사가 법원으로 넘어가는 경우가 있었다. 그러나 이제는 기반이 탄탄하고 복원력 있는 회사가 법원을 찾는 경우는 드물다. 2017년 서울 회생법원 출범 이후 국내 도산 절차의 전문성이 높아졌다. 해외 투자자가 법원과 국내 투자자의 시각에서 보석을 찾는 것은 어려워졌다.

한 해외 투자자 관계자는 “외환위기 이후 금융 시스템이 정비되면서 일시적으로 유동성 위기를 겪는 기업의 채권이 싸게 나올 가능성은 사라졌다”며 “지금 법원으로 가는 기업들도 진짜 살아나기 어려운 곳들이기 때문에 매력적인 투자처로 보기 어렵다”고 말했다.

위상호 기자



# LG와 함께할 가슴 뛰는 미래

AI, 로봇과 같은 첨단 기술을  
일상에서 편리하게 사용할 수 있게 하여  
소중한 시간을 보다 즐겁고 의미 있게 쓰는 미래

고객의 시간 가치를 높이고  
생활을 풍요롭게 하는 미래를  
만들어 갑니다.

# 미래, 같이

다 같이 더 나은 삶을 누릴 수 있는 미래 가치 만들기,  
LG가 함께 하겠습니다.

