

상법 개정·노란봉투법에 M&A 시장 위축 장기화 우려

상법 개정안에 이어 노란봉투법까지 국회 문턱을 넘으면서 M&A 시장 참여자들의 고민이 깊어지고 있다. 기업들은 사업 매각이나 투자유치 시 소액주주, 나아가 직원들의 근로 조건까지 따져야 한다. 투자자들도 소액주주가 많은 상장사나 노동조합이 강한 기업은 꺼릴 수밖에 없다.

법 개정으로 제약 요소가 늘어남에 따라 M&A 시장 침체가 장기화할 것이란 우려가 나온다.

지난 7월 '이사의 충실의무'의 범위를 '회사'에서 '회사 및 주주'로 확대하는 내용의 상법 개정안이 국회를 통과했다. 해당 조항은 공포 즉시 시행됐다. 지난달엔 사용자 범위 확대, 정의행위 범위 확대, 손해배상 청구 제한 등을 골자로 하는 노란봉투법(노동조합 및 노동관계조정법 2·3조 개정안)이 국회 본회의에서 의결됐다. 노동조합법은 공포 6개월 뒤인 내년 초 시행될 예정이다.

정부 여당은 소액주주와 근로자들을 보호하기 위해 상법과 노동조합법 개정에 공을 들여 왔다. 절대적 국회 의석수를 등에 업고 있어 법이 통과되지 않을 가능성이 희박하기 때문에 기업과 이해당사자들은 일찌감치 그에 대비하려는 움직임을 보였다. 흐름에 거슬러 잡음을 일으키느니 먼저 정책 방향에 협조하겠다는 분위기다. 그만큼 기업의 경영 자율성은 위축되고 선택지는 좁아졌다.

M&A 시장은 침체 기조를 이어갈 가능성이 크다. 새 정부가 출범하면서 올해 하반기부터는 시장에 온기가 돌 것이란 전망이 많았지만 대형 법안들이 잇따라 통과되면서 기조가 바뀌었다. 상당수 거래가 '소형화'하거나 투자자간 손바뀜(세컨더리) 형태로 이뤄지고 있는데 이런 흐름이 당분간 계속될 것으로 예상된다.

한 투자은행(IB) 임원은 "상법과 노란봉투법으로 기업과 사외이사 모두 신중해질 수밖에 없을 것"이라며 "최근 포스코가 HMM 인수 검토 의사를 밝혔는데 실제 실행하려면 시너지와 사업 전략에 대해 상당한 저항을 받게 될 것"이라고 말했다.

SK이노베이션의 LNG 자산 유동화가 대표적인 사례다. 이 거래는 작년부터 글로벌 사모펀드(PEF)들이 각축전을 벌이고 있었는데 막판 메리츠금융이 뛰어들어 승자가 됐다. 글로벌 PEF들은

상법에 노란봉투법까지 기업 위축 법안 통과
상장사 M&A 시 소액주주 이익도 고려해야
사용자 범위 넓어지고 쟁의 가능성은 커져
매각도 인수도 부담...M&A 침체 장기화할 듯

SK이노베이션이 자금을 조달해 자회사 SK온을 지원하는 전략인 반면 메리츠는 일부 자금을 직접 SK온에 지원하는 방식으로 접근했다. SK그룹이 논란 부담이 덜한 수를 택했을 것이란 평가다.

한 투자사 임원은 "해외 PEF의 방식은 SK이노베이션 주주들이 알짜 자산을 털어 밀려진 독에 돈을 붓는다고 반발할 가능성이 있었다"며 "메리츠금융은 SK온에 직접 자금을 지원하는 방식이라 SK이노베이션 경영진과 이사진의 부담이 덜했을 것"이라고 말했다.

11번가 재무적투자자(FI) 문제를 안고 있는 SK스퀘어의 사정도 비슷하다. SK그룹 입장에서선 갈등을 해소하길 바라지만 콜옵션을 행사해 FI 지분을 원금 그대로 사주는 것은 SK스퀘어 소액주주들의 반발을 살 가능성이 크다. 이런 결정을 할 이사회에도 부담이 될 수밖에 없다. 예전엔 콜옵션을 행사하느냐가 쟁점이었다면, 이제는 FI의 이해를 얻어낼 수 있느냐가 화두가 됐다.

상장사 매각 난이도는 높아졌다. 이전에는 상장사 최대주주의 '의지'만 있으면 매각을 추진할 수 있었고, 경영권 프리미엄도 홀로 누리는 경우가 많았다. 이제는 이사가 전체 주주의 이익을 공평하게 대우해야 하기 때문에 경영권 매각 때도 소액주주의 이익이 배제되지 않도록 신경을 써야 한다. M&A 시 최대주주가 회사의 자료를 활용하는 것도 신중해야 한다는 지적이 나온다. 특히 상장사를 갖고 있는 PEF의 회사 부담이 커질 것으로 보인다. 인수자가 추후 공개매수까지 염두에 뒀다 한다.

다른 IB 임원은 "예전엔 매도자 실사는 형식적으로 진행되는 경우가 많았지만 이제는 상법상 문제가 불거질 수 있다는 점도 따지고 있다"며 "소액주주까지 고려하면 인수 비용이 늘어날 것이 뻔하기 때문에 상장사 M&A 난이도가 크게 올라갈 것"이라고 말했다.

노란봉투법의 파장도 만만치 않다. 사용자 범위가 근로자의 근로조건을 '실질적이고 구체적으로 지배·결정'할 수 있는 자로 넓어졌다. 노동조합이나 노동자에 대한 손해배상 범위는 좁아진 반면, 노동쟁의의 대상은 '근로조건에 영향을 미치는 사업경영상의 결정'까지로 확대됐다. 건설·조선·철강·자동차 등 고용 근로자가 많고 노동조합이 강한 산업은 M&A 시장에서 외면 받을 가능성이 크다.

한 자동차 부품사는 작년보다 사업부 매각 절차를 진행하고 있다. 최근 들어 해외 전략적투자자(SI)가 들어와서 실사를 하고 있지만 매도자 측의 거래 성사 기대감은 크지 않다. 실사를 거듭하고 노란봉투법의 잠재적 부담을 이해하면 선불리 한국 시장에 진입하려 하지 않을 것으로 보고 있다. 현대제철 자회사 현대IFC 매각도 유력 SI가 이탈하며 성사 가능성이 불투명해진 분위기다.

최근 전국건설노조는 SK에코플랜트의 사업장에 노조원 추가 고용을 요구하며 SK그룹을 상대로 시위에 나섰다. HD현대중공업과 HD현대미포의 합병 작업도 노조 반발에 부딪혔다. 노조는 합병 관련 자료와 고용 보장 등을 요구하며 파업에 들어가기도 했다. 정부는 인수합병 등 사업 경영상 결정이 전부 노동쟁의 대상이 되는 것은 아니라 밝혔지만 불확실성은 여전하다.

한 기업 M&A 담당 임원은 "노란봉투법이 시행된 후 실제 케이스에서 법이 해석되고 판례가 만들어지는 데까지 3~4년은 걸릴 것"이라며 "그 사이 법무법인들만 돈을 벌 것이고 M&A 시장은 위축될 것"이라고 말했다.

노란봉투법에 따르면 하청 업체는 원청 업체를 뛰어넘어 최상위 원청 기업의 대표이사에게 성실히 단체협약 교섭에 나서라 요구할 수 있다. 결국 대기업 대표이사나 경영진 개인의 부담이 커지기 때문에 과거 중대재해처벌법처럼 '대표 기피 현상'이 나타날 가능성도 있다. 특수목적회사(SPC)를 통해 기업을 경영하는 PEF 운용사 경영진도 불똥이 튈까 걱정할 상황이다.

한 대형 법무법인 파트너 변호사는 "PEF에서는 노동 문제가 생기면 운용사 경영진까지 전면에 나서야 하는 것 아니냐는 문의가 오기도 한다"며 "주주사인 PEF까지 문제가 생기진 않을 것으로 보지만 아직 사례가 없으니 불확실성이 있다"고 말했다.

금융감독 체제 개편에 드러난 이재명 정부 '금융시장' 인식... "산업보단 규제 대상"

정책 기능 기재부 이관·금감위 부활·금소원 신설(가칭) 논의
 '정책...감독...소비자보호' 4분할 구상...컨트롤타워 약화·조정비용 증대 우려
 금소원에 검사·제재권한 부여한 '쌍봉형'(금감원·금소원 동시 보유) 유력 관측
 "누구 말 들어야 하나" 현장 혼선·이중 규율 가능성 제기

정부·여당이 금융감독 체제 개편을 추진하고 있다. 핵심은 금융 정책 기능을 기획재정부로 이관하고, 금융감독위원회(금감위) 부활, 금융감독원(금감원)과의 역할 재정렬, 금융소비자보호원(가칭·금소원) 신설을 묶는 안이다.

사실상 금융위원회(금융위) 간판을 내리고 정책·감독·소비자보호를 분리하는 구상으로, 업계에선 "정부가 금융을 '산업 육성'보다 '감독·규제' 대상으로 본다"는 평가가 고개를 든다.

2008년 이명박 정부에서 금감위→금융위로 바뀐 지 17년 만에 금감위 체제 회귀가 논의된다. 과거와의 차이는 금감위원장·금감원장 겸직 해소 가능성이다. 금감원 내 소비자보호 기능을 떼어 독립 기관(금소원·가칭)으로 두는 방안도 테이블에 올라 있다. 다만 기관 명칭·권한·지휘체계는 입법 과정에서 최종 확정될 사안이다.

현재 거론되는 큰 그림은 ▲기획재정부(정책 수립) ▲금감위(감독 규율·정책 심의) ▲금감원(검사·제재 집행) ▲금소원(소비자분쟁·보호)으로 이어지는 '4분할' 구조다. 금융권에선 "정책과 감독을 완전히 분리하기 어렵다. 주무기관이 늘수록 조정비용이 커진다"는 반응이 우세하다. 한 시중은행 임원은 "예전 표현대로라면 '시어머니가 네 곳'이라며 "가계부채·부동산·자본시장 안정 같은 횡단 이슈에서 의사결정 속도와 책임성이 떨어질 수 있다"고 말했다.

역사적 맥락도 소환된다. 카드사태를 거치며 정책·감독 이원화의 한계가 지적됐고, 그 결과 2008년 정책 컨트롤타워 일원화가 추진됐다. 그럼에도 이번 개편안은 정책·감독 주체를 다시 늘리는 셈이어서, 유사시 컨트롤타워 응집력을 둘러싼 논쟁이 불가피하다.

물론 정부·여당의 명분도 분명하다. 감독 독립성 강화와 이해상충 최소화, 소비자보호의 전문성·가시성 제고다. 매출 편향 영업 관행과 디지털 전환 과정의 신종 리스크에 대응하려면 분쟁·보호 기능의 독립이 필요하다는 주장이다. 반면 업계는 "검사·제재·분쟁이 사일로화되면 중복 조사·이중 규율이 발생할 수 있다"며 현장 대응의 일관성을 우려한다.

금융감독체제 개편 연혁

구분		93.12~98.04	98.04~08.02	08.02~	25~
국제금융	산업정책	재정경제원	재정경제부	기획재정부	재정경제부(신설)
	감독정책		금융감독위원회	금융위원회	금융감독위원회
	감독집행	은행감독원	금융감독원	금융감독원	금융감독원
		보험감독원			
	증권감독원			금융감독원	
	신용관리기금			금융소비자보호원(신설)	

기획재정부 주요 연혁

구분	61~94	94~98	98~99	99~08	08~	25~
예산편성	경제기획원	재정경제원	예산청(재정경제부 소속)	기획예산처	기획재정부	기획예산처(신설)
경제정책			재정경제부	재정경제부		재정경제부(신설)
조세정책	재무부					

*신규 조직개편안에서는 기획재정부가 기획예산처와 재정경제부로 분리

정책 톤의 변화에 대한 우려도 제기된다. 이재명 대통령은 최근 회의에서 "국내 금융기관들도 손쉬운 주택담보대출 같은 이자 놀이에 매달릴 게 아니라 투자 확대에 신경쓰라"고 언급했다. 금융권에서는 "과거 정부들도 '이자장사' 비판은 있었지만, 현 정부의 어조는 더 강해졌다"며 "금융을 산업으로 키우기보다는 규제 대상으로 보는 시각이 개편 논의와 맞물려 보인다"고 해석한다.

'청구서'도 이어진다. 정부는 장기 연체채권 소각 프로그램 추진 과정에서 총 사업비 800억원 중 절반은 예산, 나머지 절반은 금융권 출연으로 마련하는 방안을 검토 중이다. 배드뱅크 설립을 통해 개인 연체채무를 정리·탕감하는 구상도 거론된다. 여기에 교육세 인상(약 1조원), 보이스피싱 피해 보전, ELS 과징금 등 금융권 비용 요인이 동시다발적으로 제기된다. 한 증권사 임원은 "한쪽에선 밸류업을 외치고, 다른 한편에선 각종 부담이 누적되는 형국"이라며 "주주환원 약속의 실행력에도 차질이 불가피하다"고 했다.

관건은 권한 매트릭스와 조정 메커니즘이다. 금감위·금감원·금소원 간 검사·제재·분쟁조정 권한 배분, 지휘·이의제기 라인, 합동지침·공동 브리핑 등 연계 프로토콜을 얼마나 정교하게 설계

하느냐다. 또한 전환기에 기존 조사·분쟁의 관할 경로 규정을 어떻게 두느냐가 현장 혼란의 크기를 가를 전망이다.

요컨대 이번 개편은 감독 독립성·소비자보호 강화(명분)와 컨트롤타워 약화·조정비용 증가(리스크)가 정면 충돌하는 구조다. 최종안의 권한 배분과 기관 간 연결고리 설계 수준이 시장 신뢰를 가를 것이다.

한편 금소원 신설 형태에 대해선, '쌍봉형'(금감원·금소원 모두 검사·제재권한 보유)과 '소봉형'(금감원만 검사권한 보유)이 거론돼 왔는데, 현재까지는 쌍봉형 유력이라는 관측이 우세하다. 이 경우 역할 중첩과 메시지 충돌 우려가 커진다. 금융사들은 '금감원은 건전성, 금소원은 소비자보호 관점에서 상이한 해석과 제재가 나올 수 있다'고 본다.

금융권 한 관계자는 "금융회사 입장에서 시어머니가 한 곳 더 늘는 셈인데, 조율이 매끄럽지 않으면 누구의 말을 우선 들어야 할지 고민이 깊어질 것"이라며 "기관이 두 개가 되면 운영비도 늘어날 텐데, 부담이 금융회사로 전가될 수 있다는 점도 우려한다"고 말했다.

양선우·강지수 기자



게임을 바꿀 입법리스크... 기업도 PEF도 노무·대관 '위기관리' 모드로



입법 리스크 확산에 기업 경영 불확실성 커져 대기업, 단체교섭·노무 대응 인력 대거 충원 보좌관 출신 대관 법인·위기관리 PR사 '주목'

입법 리스크가 기업 경영을 흐드는 무게감이 갈수록 커지고 있다. 상법 개정으로 최대주주의 경영권 방어 장치가 약화된 데다, 자사주 소각 의무화 논의가 본격화됐다. 노조법 개정(일명 노란 봉투법)으로 원청 기업의 책임 범위가 대폭 늘어난 것도 큰 변수가 됐다. 여기에 김건희 특검 논의 등 정치적 불확실성까지 겹치면서, 주요 기업들은 "하루아침에 게임의 룰이 바뀔 수 있다"는 위기의식을 체감하고 있다.

최근 채용 공고만 봐도 변화의 흐름이 감지된다. 쿠팡 계열사들은 이달 단체교섭 및 노동조합 대응이 가능한 노무 담당 경력자들을 채용하고 있다. 한화오션, 한화에어로스페이스 등 한화 계열사들은 노무 정책을 수립할 수 있는 인력들을 모집 중이다. 삼성그룹과 SK그룹도 각 계열사별로 노무 관리 담당 포지션을 찾고 있다.

카카오뱅크, 카카오엔터프라이즈, NHN, CJ대한통운, LS일렉트릭 등도 최근 수개월간 유사한 채용을 내놨다. 공통적으로 단체교섭, 노동조합 대응, 집단적 노사관계 전략이 주요 키워드로 등장한다. 단순히 인사·노무팀의 충원이 아니라, 입법 변화와 분쟁에 직접 대응할 수 있는 실무자와 전략가를 동시에 찾는 것이다. 기업 내부 노무 라인을 두텁게 구축해 리스크를 선제적으로 관리하려는 의도로 풀이된다.

법무실과 노무팀의 위상 변화도 눈에 띈다. 과거에는 로펌과 협력해 분쟁을 법률적으로 대응하는 법무실이 중심이었지만, 최근에는 노무팀이 전면에 나서고 있다. 실제로 한 대기업에서는 노무 담당 부서를 격상시키고, 경영진 회의에도 노무사를 정기적으로 배석시키는 구조 개편을 단행했다. 노사관계와 단체교섭 이슈가 단순한 인사 관리 차원을 넘어 경영 리스크로 직결된다는 판단 때문이다.

로펌과 노무법인의 움직임도 빨라지고 있다. 김앤장, 세종, 광장 등 대형 로펌들은 최근 노무·대관 융합 TF를 만들고, 노조 이슈를 통합적으로 대응할 수 있는 시스템을 구축했다. 대형 로펌은 여전히 소송과 자문에 강점을 가지고 있지만, 입법 변화가 예측 불가능하게 이어지면서 단순한 법률 검토로는 고객의 요구를 충족시키기 어렵다는 판단이 깔려 있는 것으로 보인다.

중견 노무법인들도 발빠르게 움직이고 있다. 일부는 기업 전담 대관 TF를 꾸리며 보좌관 출신 컨설턴트를 영입해 인력 풀을 확장했다. 노무·대관 이슈를 한데 묶어 다루는 '원스톱 서비스' 수요가 늘어나고 있다는 방증이다.

기획재정부 주요 연혁

계열사	기업	경력	업무	마감
쿠팡	쿠팡로지스틱스서비스	5년 이상	근로감독 및 노동분쟁 사건 대응 등	10월 2일
	쿠팡풀먼트서비스	3년 이상	단체교섭 운영 및 노동조합 대응 등	채용시
한화	한화에어로스페이스	5년 이상	노무 리스크 점검 및 대응방안 수립	채용시
	한화오션	5년 이상	노사 정책 기획 등	9월 28일
	한화엔진	3년 이상	노무관리(노동조합 대응, 단체교섭 등)	9월 21일
	한화호텔앤드리조트	2년 이상	노동 법률, 정책 변경 등 노무 이슈 대응	9월 11일
삼성	삼성생명	신입	노사관계 전략 수행	9월 3일
	삼성중공업	4년 이상	인/노사 관련 法위반 리스크 점검 등	채용시
SK	SK바이오사이언스	2년 이상 5년 이하	집단 노사관계 운영 등	9월 3일
	SK렌터카	7년 이상	노사협의회·노동조합 대응 및 집단협 기획/진행 등	10월 26일
카카오	SK머티리얼즈	8년 이상	전사 집단적 노사 관계 전략 수립 및 운영 등	9월 16일
	카카오뱅크	7년 이상	노사 전략 기획 및 실행 등	10월 15일
CJ	카카오엔터프라이즈	5년 이상	단체교섭 등 집단적 노사관계 업무 총괄	채용시
	CJ대한통운	7년 이상	대외 노조 이슈 관리 등	9월 14일
LS	LS일렉트릭	5년 이상	해외법인 인사제도 수립/보상제도 기획 등	7월 19일
NHN	NHN	3년 이상	노무 리스크 선제적 파악 및 대응 등	채용시

출처 한국공인노무사회, 잡코리아, 사람인, 리멤버, 인크루트, 각 사 등 종합

정치권 인맥을 앞세운 보좌관 출신들의 '대관 창업'도 늘고 있다. 과거에는 로펌이나 대기업 법무실에서 네트워크 담당으로 일하는 경우가 많았지만, 최근에는 아예 별도 법인을 세워 시장에 뛰어드는 흐름이다. 지난해부터 여의도에는 국회 보좌진 출신이 주도하는 대관 전문 회사가 등장하기 시작했다.

이들은 특정 기업에 종속되지 않고, 복수의 기업과 계약을 맺으며 국회·정부·시민단체를 아우르는 종합 대관 서비스를 제공한다. 스타트업·중견기업이 주요 고객이다. 한 대기업 대관 관계자는 "법안 하나로 사업모델 전체가 무너질 수 있는 시점에서 대관은 결국 보험과 같다"고 말했다.

홍보(PR)업계도 변하고 있다. 에스코토스컨설팅, 스트래티지 셀러드 등 일부 대행사들은 '위기관리 전문 회사'라는 이미지를 전면에 내세우며 입법 리스크 대응까지 사업 영역을 넓혔다. 전통적으로 언론 대응에 집중하던 홍보 회사들이 이제는 국회 일정·청문회 대응까지 패키지로 제안하는 모습이다.

한 대기업 임원은 "법률 해석과 소송 대응보다 지금은 정치권·여론 지형을 실시간으로 읽어주는 역할이 필요하다"며 "단순히 방어가 아니라, 사안이 커지기 전에 대응 전략을 짜달라는 것"이라고 설명했다.

일부 그룹은 대관팀 자체를 손보고 있다. 기존에는 여당 담당팀, 야당 담당팀으로 이원화해 운영했지만, 최근에는 대관 헤드들 중심으로 이를 통합하는 움직임이 나타나고 있다. 정국 변동성

이 커진 만큼, 특정 정당에 과도하게 기울지 않고 유연하게 대응하겠다는 의미다.

플랫폼 기업들도 잇달아 보좌관 출신을 영입하며 전열을 정비했다. 쿠팡은 대통령실·국회·공정위 출신을, 배달의민족은 을지로위원회와의 갈등 경험을 고려해 야당 보좌관 출신을 각각 데려왔다. 넥슨 역시 게임 규제·상속세·노조 문제를 동시에 고려해 여당 보좌관 출신을 영입한 것으로 알려졌다.

대관은 이제 기업만의 문제가 아니다. 투자업계에서도 "대관 업무는 펀드 리스크 관리"라는 인식이 자리잡고 있다. 글로벌 사모펀드(PEF)들조차 대행사에 "국회 대응까지 가능하냐"고 묻는 사례가 늘었다. 대형 PEF들은 보좌관 출신 인재를 직접 찾고 있다. 투자 기업이 노란봉투법이나 자사주 규제 같은 이슈에 휘말리면 펀드 전체 수익률이 흔들릴 수 있기 때문이다.

한 PEF업계 관계자는 "예전에는 인수금융이나 세제 혜택 같은 재무적 이슈가 전부였지만, 지금은 노사·입법 리스크가 더 큰 변수가 되고 있다"고 말했다.

이처럼 입법 리스크는 더 이상 일부 업종에 국한된 사안이 아니다. 산업 전반의 경영 전략을 흐드는 변수로 자리잡고 있다. 그중에서도 노란봉투법 통과 이후 시장에서는 법·노무·대관이 맞물린 새로운 생태계가 형성되는 모습이다. 불확실성이 커질수록, 여의도와 기업 사이의 거리는 더욱 가까워지고 있다.

중대재해·상법개정·노란봉투... 쏟아지는 규제에 '대형로펌 특수'

노란봉투법 통과에 대형 로펌들 선제 자문 마케팅 분주
기업들은 "쏟아지는 규제 대응 비용 부담...로펌만 특수"
M&A 위축 속 경영권 분쟁·오너 형사 사건이 주요 매출

지난 7월 상법 개정안이 국회를 통과한 데 이어 최근 '노란봉투법'(노동조합 및 노동관계조정법 2·3조 개정안)이 국회 본회의를 통과하면서 대형 로펌들이 분주해졌다. 로펌들은 본격적인 법 시행에 앞서 대응에 나서려는 기업들을 대상으로 치열한 선제 마케팅에 나서고 있다.

M&A(인수·합병) 자문 사건이 줄어든 가운데, 경영권 분쟁·오너 형사 사건 등 굵직한 재판 건들이 올해 대형 로펌의 성과를 가늠하는 변수로 꼽힌다.

7일 법조계에 따르면 주요 로펌들은 노란봉투법과 관련, 과거 '중대재해센터'와 유사하게 노동그룹을 중심으로 별도 TF나 전담팀을 꾸려 대응 체계를 강화하고 있다. 기업 고객을 대상으로 한 세미나 개최 등 선제적 조치도 활발하다. 상법 개정은 적용 범위가 넓어 기존 기업자문 부문이 대응을 맡고 있다.

통상 로펌 세미나 참가자는 수백 명, 많아야 천여 명 수준이지만 최근 한 대형 법무법인 세미나에는 온·오프라인을 합쳐 2000여 명이 몰리기도 했다. 노란봉투법이 현재 재계에서 가장 '핫 이슈'라는 방증으로 꼽힌다.

법 시행까지 유예 기간이 6개월 남았지만, 원청을 상대로 교섭을 요구하는 하청 노조 움직임이 본격화되면서 기업들로서는 정부 가이드라인을 마냥 기다릴 수 없다는 분석이다. 현행 시행령 해석 범위가 넓다 보니 여러 시나리오를 가정해야 하고, 그룹별·기업별 상황이 달라 로펌들도 '맞춤 컨설팅'을 내세워 마케팅에 나서고 있다.

법조계에서는 노란봉투법이나 개정 상법이 시행되면 판례가 없어 초기 방어가 중요하다고 강조한다. 중대재해처벌법도 2022년 1월 시행 이후 사회적 주목을 받았지만, 아직까지 재계 전체에 충격을 줄 만한 대형 처벌 사례는 나오지 않았다. 대부분 벌금형이나 집행유예 수준에 그치면서 실효성 논란도 있어왔다.

한 대형 로펌 관계자는 "노란봉투법은 원청에도 단체교섭 의무가 미칠 수 있는데, 구체적 범위가 모호하다"며 "교섭 요구가 있

을 경우 기업은 가처분 등 법적 대응에 나설 수 있고, 응하지 않으면 부당노동행위로 형사처벌 논란까지 불거질 수 있어 기업들 입장에서는 혼란이 클 수밖에 없다"고 말했다.

이어 "이런 '애매한 법'은 결국 로펌들에 일감을 몰아주는 셈이어서, 최근 로펌들이 기업을 찾아다니며 앞다퉈 마케팅에 열을 올리고 있다"고 꼬집었다.

이처럼 대형 로펌들이 각종 법 개정과 규제 도입 덕분에 특수가 예상되는 가운데, 재계에서는 늘어나는 법률 비용에 볼멘소리도 나온다.

한 대기업 법무팀 관계자는 "안 그래도 중대재해처벌법 때문에 법률 대응 비용이 많이 들었는데, 상법에 노란봉투법까지 도입이 예고되면서 대응해야 하는 것이 더 많아졌다"며 "로펌과 세미나도 하는 등 준비 중이지만 시행령 자체가 워낙 추상적이라 대응책도 추상적인 수준"이라고 말했다.

다른 기업 법무팀 관계자는 "로펌 쪽에서 노란봉투법, 상법 개정 때문에 맞춤 세미나 제안이 많이 오지만 비용 이슈가 있어서 아직 진행하지 않고 있다"며 "로펌을 통한 대비도 그나마 여유(?)가 있는 곳이나 가능한 상황"이라고 말했다.

M&A 부문을 포함한 기업자문은 통상적인 수준의 거래들이 진행되고 있지만, 시장 전체가 호황은 아니다 보니 '특수'로 보기는 어렵다는 평이다. 대기업들이 대규모 투자나 인수에 나서는 건도 드문 상황이다.

한 M&A 담당 변호사는 "대기업들은 일단 신규 투자는 당분간 생각하지 않는 분위기"라며 "M&A를 담당하는 임원들은 딜을 해야 성과를 내는데 그렇지 못해서 우려를 하고 있다"고 말했다.

다른 M&A 담당 변호사는 "대기업보다는 오히려 어느 정도 현금이 있는 중견기업들을 공략하고 있는데, 사업 확장 의지가 있는 곳들이 있어 앞으로 M&A 시장에서도 주요 고객이 될 것으로 보인다"고 말했다.

'빅딜'이 드문 가운데 각종 법 개정 대응과 더불어 경영권 분쟁이나 그룹 오너 형사 사건 등 굵직한 사건이 올해 법무법인 성적을 가늠하는 핵심 변수가 될 것으로 보인다.

김앤장은 지난해 연말부터 이어진 고려아연 건과 관련해 자문료와 별개로 성공보수만도 수십억 원을 올린 것으로 파악된다. 태평양은 상반기 교보생명 분쟁 국제중재(어피네티 컨소시엄 측) 건의 매출 기여도가 높았던 것으로 전해진다. 광장은 에어리퀴드가 4조 8500억원에 DIG에어가스를 인수하는 자문을 맡았고, 이외에도 SK 이노베이션의 자회사 정리 등 SK그룹 거래를 다수 자문했다.

김건희 여사 관련 의혹을 수사하는 민중기 특별검사팀이 진행하는 이른바 '집사 게이트' 수사가 본격화되면서 관련 기업들의 발길도 이어졌다. 수사가 물꼬를 트자 연루된 기업들의 자문 문의가 잇따랐다는 후문이다. HS효성은 김앤장을 선임했고, 카카오 모빌리티는 세종의 도움을 받고 있다.

세종은 SM엔터테인먼트 시세조종 의혹으로 재판에 넘겨진 김범수 카카오 창업자 겸 경영혁신위원장 사건에서도 김 위원장을 대리하고 있다. 광장도 함께 김 위원장 사건을 맡고 있다. 지난달 검찰이 김 위원장에게 징역 15년을 구형하면서 로펌들은 무죄 입증을 위해 분주한 상황이다. 만약 재판부에서 무죄가 입증될 경우 로펌들은 상당한 수준의 성공보수를 챙길 수 있을 것으로 전망된다.

집사 게이트에는 이들 기업뿐 아니라 한국증권금융, 신한은행, 키움증권, 경남스틸, JB우리캐피탈, 유니크, 한컴밸류인베스트먼트 등이 줄줄이 연루돼 있어 다수 로펌이 자문을 제공하고 있다.

남매 간 다툼이 오너가 분쟁으로 번진 콜마그룹 경영권 다툼에도 대형 로펌들이 총출동했다. 운동한 콜마홀딩스 회장과 딸 윤여원 콜마비엔에이치 대표가 연합해 윤상현 콜마홀딩스 부회장을 상대로 주소송을 제기하고 있다.

현재 윤 대표는 김앤장·세종·기현·해광 등 총 4곳의 로펌을 선임했다. 윤 대표의 남편인 이현수 김앤장 변호사와 김앤장 기업승계센터가 관련 송사를 총괄하는 것으로 알려졌다. 콜마홀딩스와 윤 부회장 측은 법무법인 태평양, 광장을 선임해 대응 중이다.

이상은 기자



재계 하반기 인사 난이도 역대 최악...통상·노무·재무·전략까지 플라인업 대책 필요

통상대응에 노사갈등까지 국내외서 동시다발 리스크 발생
기존 관행 안 먹히고 해결사 한둘로는 종합대응 어렵단 평
8월부터 조기 인사·지배구조 개편까지 치른 한화·HD현대
사업재편 SK·LG부터 승계 중 롯데·CJ·신세계까지 인사 주목

대기업들의 올해 하반기 인사가 전에 없던 고민을 낳고 있다. 밖으로는 통상 압박이 거센데 안으로도 법적 리스크가 쏟아지며 단순하게 긴축이나 쇄신, 안정을 택하기 어려운 분위기가 강해진다. 현안은 제각각이고 대외환경은 수시로 변하고 있어 어느 장단에 맞추지 혼란스럽다는 평이 많다. 통상 대응부터 노사관계 조율, 사업 재편까지 물샷틈없이 진용을 갖춰야 한다는 전망이다.

이달 초 현대자동차와 LG에너지솔루션의 미국 조지아주 배터리 합작공장 건설 현장에 미국 이민세관단속국(ICE) 요원들이 들어닥치며 한국인 300여명이 구금됐다. 해당 공장은 미국 정부의 요청으로 양사가 6조원을 투자해 짓는 핵심 공급기지다. 내년 초 상업 가동이 목표였으나 단속으로 공사가 중단되며 비자 문제가 뒤늦게 부상하고 있다.

이재용 삼성전자 회장은 최근 뉴저지주에 개설한 북미법인 신사옥을 둘러보고 미국 정부의 관세 대응부터 사업 현황 등을 보고 받았다. 도널드 트럼프 행정부가 전방위 관세를 부과하는 동시에 중국 반도체 공장으로서의 장비 반입 허가 문제까지 다시 들여다보면서 현지 대응이 중요해진 탓으로 풀이된다.

현지 사정에 밝은 인사가 어느 때보다 필요하다는 분석이 뒤따른다. 삼성이나 현대차, LG그룹 모두 수십년간 제조업 수출을 주력으로 삼아왔으나 통상에서 회유와 압박의 경계가 모호해지고 있다. 비자나 관세 우회, 중국으로의 장비 반입까지 원래 허용되던 것들이 가로막히는 경우가 하나 둘 늘어날 것이란 전망이 많다.

업계 한 관계자는 “이미 작년 연말부터 트럼프 2기 대응에 맞춰서 국제통을 배치해봤는데, 관행대로 해온 방식이 안 통하고 있다”라며 “비자는 기업이 로비를 해도 쉽지 않고, 정부가 나서도 일자리가 걸려 있어서 어찌 될지 모른다. 인력 확보도 걱정인데 어려모로 비용 문제가 커질 것 같다”라고 말했다.

마스가(MASGA)를 기치로 한미 조선업 협력 선봉에 선 한화그룹은 지난달 말 일찌감치 4개 계열사 대표이사 5명에 대한 인사

를 단행했다. 류두형 한화글로벌 신임 대표와 김중서 한화엔진 신임 대표 등 2명이 한화오션 출신으로 글로벌 통으로 분류된다. 라피 발타 한화파워시스템 신임 대표는 GE 출신으로 외국인이다. 지난 6월 김승연 한화그룹 회장이 그룹 컨트론타워를 부활시키고 여승주 한화그룹 부회장이 경영지원실장으로 내정된 데 이어 세 달여 만이다.

지난해 필리핀조선소 투자를 발표한 뒤 새 정부와 마스가 프로젝트를 가동하면서 인사에서도 속도를 끌어올린 것으로 풀이된다. 올 들어 통상과 국제관계 전문가를 이사회에 합류시킨 HD현대그룹 역시 비슷한 시기 HD현대중공업과 HD현대미포를 합병하는 등 지배구조 개편을 진행하고 있다. 투자업계에선 양사가 미국 현지 조선소 확보부터 현지 정부의 선박법 개정을 끌어내야 하는 만큼 계속해서 적기 인사 조치가 이어질 것으로 내다보고 있다.

단순히 연말연초 정기 인사로 전략가나 재무 전문가를 번갈아 등판하는 식으로는 대응이 힘들어질 거란 분석이 많다. 그간 재계에선 승계와 사업 확장을 병행하며 인수합병(M&A)이나 지배구조 개편, 구조조정 등 현안마다 필요한 인사를 배치해왔다. 그러나 그룹 내부적으로 안팎 상황을 전부 파악하고 관리하기 힘들어진다. 바뀐 환경에 맞춰 인사 시점이나 방식을 바꿔야 한다는 진단이 늘어난다.

당장 주목을 받는 건 SK그룹이다. SK그룹은 작년부터 리밸런싱(사업 조정) 성과에 초점을 맞춰 인사를 전개해왔다. 최창원 수펙스추진협의회 의장을 중심으로 SK(주)를 비롯 계열마다 재무 전문가들이 포진해 사업 축소와 재무적 투자자(FI) 협상을 이끌고 있다. 이 과정에서 장용호 SK(주) 사장이 SK이노베이션 총괄사장을 겸하게 됐는데, 10월 CEO 전략회의 전후로 SK(주)를 포함한 몇몇 계열사에 조기 시장단 인사가 날 것이란 관측이 오르내린다.

SK그룹도 반도체, 2차전지, 에너지 등 통상에 민감한 사업장부터 구조조정 막이 오른 석유화학 산업까지 마주한 현안이 적지 않다. 핵심 축으로 내세운 인공지능(AI) 성과도 내놔야 한다. 승

승장구하는 SK하이닉스도 최근 성과급 문제로 노동조합과 파격적 임금교섭을 치르며 달라진 노사 관계를 보여주기도 했다. 해결사 한둘을 내세운다고 치를 수 있는 난도가 아니라는 평이다.

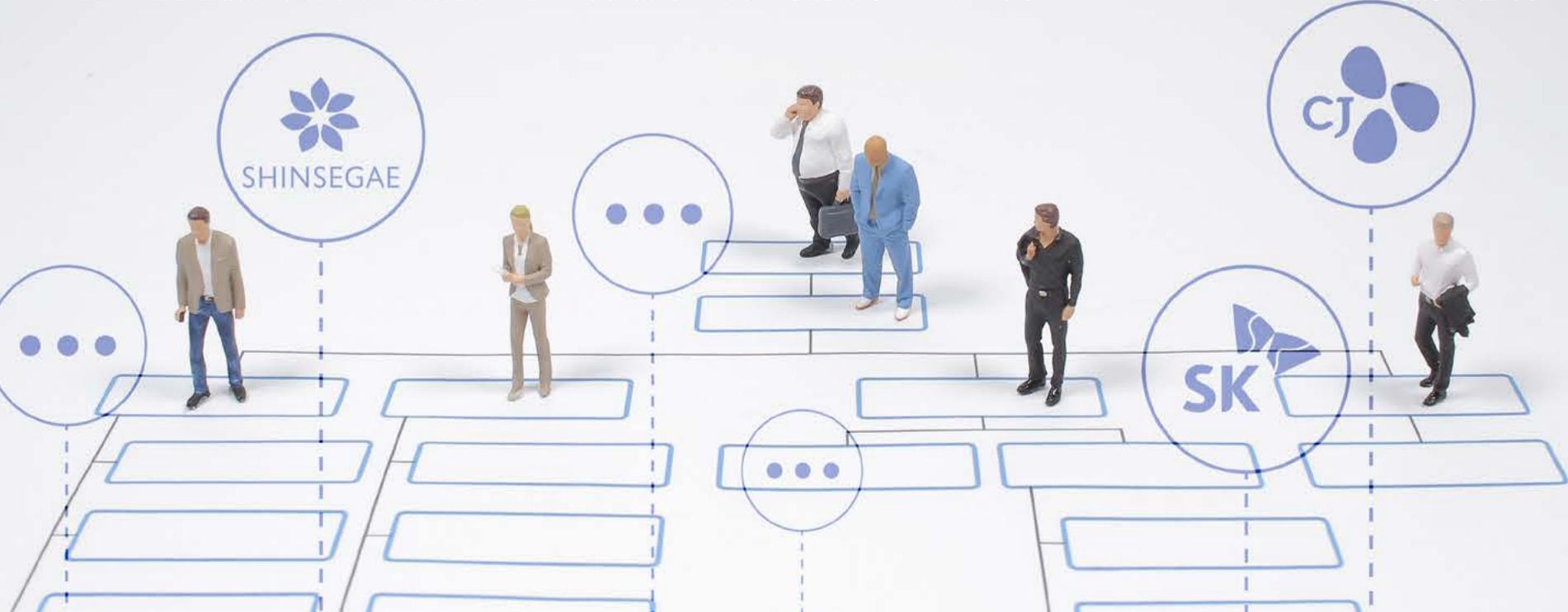
자문시장 한 관계자는 “지금 노란봉투법 때문에 구조조정 계산도 틀어지는데, 개정상법 이후로 내년 주총에서 주주서한 받거나 소수주주한테 공격받을까 지배구조 자문을 받고 적자인데 특별배당을 준비하는 곳도 있다”라며 “잘 사고, 잘 팔고, 실적만 들어서 상장 밀어올리고 하는 것도 중요하지만 국내 정부는 물론 미국 행정부, 국내 노조, 투자자 달래고 하는 것까지 다 현안이다”라고 설명했다.

LG그룹은 구광모 회장 들어 2인 체제로 자리 잡은 부회장직을 올해는 늘릴지 관심을 받고 있다. 지난 연말 권봉석 (주)LG 부회장과 신학철 LG화학 부회장에 이어 조주완 LG전자 사장과 정철동 LG디스플레이 사장이 부회장으로 승진할 수 있다는 관측이 나왔으나 계열사 대부분 경영진이 유임됐다. 자산 재배치 성과가 중요한 때이지만 긴축·효율화에 머무를 때가 아니라는 목소리도 적지 않다.

롯데나 CJ, 신세계 등 승계와 계열 분리 작업이 한창인 그룹들의 인사 전략도 중요 대목으로 꼽힌다. 내수 기반 사업장이 줄줄이 부진을 겪는 가운데 일가 3·4세가 승진하면서 해외 진출에 무게를 싣고 있지만 아직 성과를 논하기 힘든 시점이란 평가가 많다. 올해 연말 인사까진 겸직을 해소하고 성과에 따른 신상필벌이 이어질 거란 전망이 오르내린다. 다른 그룹사와 마찬가지로 인사 전략을 재고해야 할 거란 지적이 나온다.

투자업계 한 관계자는 “한미 협상이랑 별개로 해외에서 성과를 내는 곳은 중견이나 인디 소비재 업체들이다. 사모펀드(PEF) 운용사들을 필두로 시중 자금도 전부 그쪽을 향하고 있다”라며 “내수도 관광객이 역대 최대치를 기록했고 물이 들어오는데 대기업들이 한발 늦는다는 목소리가 많다. 재계가 기존 인사 시스템이나 의사결정 방식을 고수하다간 밀려나는 사례가 늘어날 것”이라고 전했다.

정낙영·이지훈 기자



밀렸던 금융공기업 인사 눈앞...기대 없고 불안감만

금융권 공기업 기관장 및 협회장 임기

조직개편안 확정...국책은행장 등 인사 대기 변수는 임명·제청권 가진 '금융위' 해체 정치권 입김 세지고 기재부 출신 등용될 듯

정부 조직개편안이 발표되면서 멈춰있던 금융권 인사 시계가 다시 돌아갈 전망이다. 한동안 수장 없이 업무를 진행했던 기관들은 신속한 인사를 기다리고 있다. 새 정부의 정책 방향과 조직 개편에 따라 기관장의 임기가 남은 곳들도 일부 교체가 예상된다.

업계에선 기대보다 불안감이 크다. 금융위원회가 사실상 해체될 단계에 놓이면서 기관장의 임명권이 기획재정부(재정경제부)로 넘어갈 공산이 커졌다. 금융위원장·금융감독원장에 이어 산업은행 회장까지 '깜짝 인사'가 이어지며 다음 인선을 예측하기 어렵다는 반응이다.

10일 금융권에 따르면 김병환 금융위원장은 전날 산업은행 신임 회장으로 박상진 전 산은 준법감시인을 임명 제청했다. 산은에서 30년간 재직해 '산은맨'으로 최근에는 서부광역철도 부사장을 역임했다.

산은에서 내부 출신 회장이 탄생하는 건 이번이 처음이다. 이택에 산은 안팎에선 한마평에 오르지 않았던 '뉴페이스'로 인식한다. 이재명 대통령과는 중앙대학교 법학과 동문이라는 인연이 있다.

애초 금융위를 해체하는 방향의 조직개편안이 발표되면서 산은 등 공공기관의 인사가 다소 지연될 것이라 전망이 있었다. 이억원 후보자의 임명이 완료되지 않은 상황에서 김병환 위원장이 인사에 나서기는 무리라는 예측도 많았다.

이를 깨고 산은 회장의 인사가 진행되면서 현재 수장이 비어있는 공기업 등의 인사가 줄이될 것이라 전망이다. 현재 수출입은행과 신용보증기금·기술보증기금·서민금융진흥원 등의 수장 임기가 만료됐다.

다만 업계는 더욱 혼란에 빠졌다. 예측할 수 없는 인사가 이어지면서 새 정부의 방향을 가늠하기 어려워졌다. 이억원 금융위원장 후보, 이찬진 금감원장에 이어 박상진 산은 회장 내정자까지 예상 밖의 인물들이 임명됐다는 반응이 많다.

임기 중			임기 만료			
기관명	기관장	임기 만료	기관명	전 기관장	임기 만료	비고
예금보험공사	유재훈	25년 11월	한국산업은행	강석훈	25년 6월	박상진 전 준법감시인 내정
중소기업은행	김성태	26년 1월	한국수출입은행	윤희성	25년 7월	안중혁 수석부행장 직무대행
한국거래소	정은보	27년 2월	신용보증기금	최원목	25년 8월	계속 업무 수행
한국주택금융공사	김경환	27년 9월	기술보증기금	김종호	24년 11월	
한국자산관리공사	정정훈	28년 5월	서민금융진흥원	이재연	25년 1월	
금융투자협회	서유석	25년 12월				
여신금융협회	정완규	25년 10월				

금융권 관계자는 "산은 회장의 업무 강도가 높긴 하지만, 그렇다고 정치권에서 포기하기엔 아까운 자리"라며 "이번 인사로 늘 따라붙었던 낙하산 논란을 피하고, 직원들의 사기도 끌어올릴 수 있을 것"이라고 말했다.

이어 "남은 공기업 인사도 비슷한 방향으로 이뤄질지 관심이 커지고 있다"고 말했다.

이외 최원목 신용보증기금 이사장과 이재연 서민금융진흥원장은 임기가 만료됐지만 후임이 정해지지 않아 계속 업무를 수행하는 상황이다. 통상 금융위, 기재부 출신 1급 공무원들이 해당 자리를 맡아왔다. 업계에선 조직개편으로 영향력이 확대된 기재부 출신 인사들이 임명될 수 있다고 본다.

유재훈 예금보험공사 사장과 김성태 중소기업은행장도 각각 올해 11월, 내년 1월에 임기가 만료된다. 예보 사장은 대체로 기재부 출신이 맡아왔다. 기업은행장도 기재부 관료 출신이 많았지만, 2010년부터 내부 인사를 등용하는 추세였다. 다만 최근 들어 부당 대출과 노사 갈등 등의 문제가 불거지며 다시 외부 인사가 선임될 가능성이 제기된다.

정은보 한국거래소 이사장, 김경환 한국주택금융공사 사장, 정정훈 한국자산관리공사 사장의 임기는 1년 이상 남아있다. 다만 업계에서는 앞서 정권 교체에 따른 수장 교체 사례가 있었던 만큼 임기를 채우지 못하고 물러날 가능성이 있다고 본다.

특히 김경환 사장은 윤석열 전 대통령의 부동산 전문가로 알려진 인물이다. 정정훈 사장은 지난 정부에서 기재부 세제실장을

역임한 바 있다. 정은보 이사장의 경우 문재인 전 대통령 재임 당시 짧게 금감원장 직을 수행했고, 이후 윤 정권에서 보험연구원 연구자문위원을 거쳐 거래소 이사장에 올랐다. 업계에선 정 이사장이 정권에 관계없이 요직을 맡은 점을 볼 때 가장 교체 가능성이 적다고 본다.

증권 유관기관에선 윤창현 코스콤 사장(2027년 9월 임기만료), 이순호 한국예탁결제원 사장(2026년 3월 임기만료) 등의 교체 가능성이 거론된다. 윤창현 사장은 윤 전 대통령의 대선 캠프에서 경제정책본부장을 맡았고, 이순호 사장은 같은 캠프에서 경제 싱크탱크에 참여한 바 있다. 김정각 한국증권금융 사장은 비교적 정치색이 덜하다는 평가다.

직접 수장을 선출하는 금융투자협회와 여신금융협회도 곧 선거 레이스에 돌입한다. 서유석 금투협회장 임기는 오는 12월, 정완규 여신협회장의 임기는 다음달까지다. 차기 금투협회장 후보로는 서유석 현 협회장과 황성업 신영증권 대표, 박정림 전 KB증권 대표, 정영채 메리츠증권 고문, 이현승 전 KB자산운용 대표 등이 거론된다.

여신협회장에는 서태종 전 한국금융연수원장, 김근익 전 한국거래소 시장감시위원장, 임영진 전 신한카드 사장, 이동철 전 KB금융 부회장 등이 한마평에 오르고 있다.

증권업계 관계자는 "금융권 수장들은 정권에 따라 교체되는 게 다반사였고, 이재명 대통령이 자본시장에 관심이 많은 점을 고려할 때 정책에 따라갈 인물을 전면배치 할 것이라 전망이 나온다"며 "특히 전문성 없이 보은성 인사라는 지적을 받았던 기관장들이 우선 교체되지 않을까 싶다"고 말했다.

이하은 기자



정치 불안·규제 강화에… 글로벌 투자 시장에서 동남아보다 위상 밀린 한국

일본은 M&A 규모 사상 최대 기록하며 호황
 親사업 정책에 베트남·말레이시아 관심도
 해외 투자자들, 韓시장 안정성 의문 커져
 규제·감독 강화 기조에 투자 위축 우려도

최근 국내 M&A(인수합병) 시장에서는 “딜이 안 보인다”는 의견이 많아졌다. 그나마 상반기에는 대기업의 구조조정 거래가 주를 이뤘고, PEF 간 세컨더리 거래 정도만 이어졌다. 하반기에도 시장 분위기는 정적일 것으로 예상되는 가운데, 아시아의 다른 국가들은 사뭇 다른 흐름을 보이고 있다. 이에 해외 투자 시장에서는 한국을 두고 아시아의 다른 국가와 비교해 매력적인 투자처가 아니라는 냉정한 평가마저 나온다.

특히 한국과 가장 분위기가 많이 비교되는 국가는 일본이다. 2025년 상반기 일본의 M&A 총액은 사상 최대치인 2,320억 달러를 기록하며 아시아 전체 합계(6,500억 달러)의 약 3분의 1 이상을 차지했다. 이는 전년 대비 3배 이상 증가한 수치로, 일본의 M&A 붐이 아시아 시장의 회복세를 주도하고 있다는 해석이 나온다.

일본의 사상 최대 M&A 호황은 정부의 기업가치 제고 요구 등 거버넌스 개혁 압력으로 저평가 기업들이 구조조정과 자사주 매입에 나서 매물로 떠오른 데다, 저금리 환경 속 레버리지 거래가 활발해지고 PEF와 행동주의 펀드의 적극적 개입이 겹치면서 딜 물량이 크게 늘어난 결과다.

글로벌 메가펀드들의 투자 활동도 그 어느 때보다 활발하다는 평이다. 일본의 대형 M&A 급증에 대응해 씨티그룹은 일본 투자은행(IB) 인력을 10~15% 증원할 계획이다.

8월초 세계 최대 PEF 블랙스톤은 일본 최대 IT 서비스업체 테크노프로에 대한 공개매수에 나섰다. 성공 시 거래 규모는 약 35억 달러(약 5,070억 엔)로, 블랙스톤이 일본에서 진행한 투자 가운데 가장 큰 규모다. 해당 딜은 일본 내 7번째 PEF 투자이자 올해 들어서만 세 번째 거래다.

KKR은 연초 베인캐피탈과의 치열한 경쟁 끝에 후지소프트 지분 약 58%(약 41억 달러)를 확보하며 인수전에 승리했고, 이 과정에서 경쟁이 프리미엄을 올리는 결과를 낳았다. 베인캐피탈은 세븐일레븐 모회사인 세븐아이홀딩스로부터 슈퍼마켓·전문소매 등 31개 비핵심 자산을 ‘요크홀딩스’로 분리해 약 8,147억 엔(55억 달러)에 인수했다.

국가별 성과가 극명하게 갈리다보니 글로벌 PEF의 한국 담당자들은 때 아닌 설움을 호소하고 있다.

한 글로벌 PEF 관계자는 “최근 불안정한 정치 상황을 보고 한국에 대한 안정성에 의문을 가지는 해외 LP들이 많아졌다”며 “이렇다 보니 해외 투자자들의 자금이 한국에는 오지 않고 일본 등 다른 아시아 국가로 더 많이 향하고 있다”고 말했다. 이어 “글로벌 PEF 내부에서도 일본 담당 팀은 성과 앞세우기 바쁘는데, 한국 담당 팀은 인도는 물론이고 베트남, 말레이시아 등 동남아 팀들보다 성과가 저조한 상황”이라고 전했다.

일본, 인도 등의 시장이 부각된 건 새로운 일이 아니지만, 최근 들어서는 해외 투자자들 사이에서 동남아 국가들도 비교적 높은 신뢰를 받고 있다는 평이다.

베트남도 공산정권임에도 불구하고 경제 부양을 목표로 ‘사업 친화적’ 정책을 내걸면서 해외 투자자들의 신뢰가 높아졌다. KKROI 2024년 안과병원 체인 MSG 최대주주로 오른 사례처럼 소비재·헬스케어 분야에 자금이 몰리고 있으며, 외국인 투자 규제 완화와 증시 인프라 개선이 IPO·M&A 활성화를 뒷받침하고 있다.

최근 말레이시아도 해외 LP들로부터 관심이 높아진 분위기다. 말레이시아는 싱가포르 수요가 번지면서 데이터센터·해저케이블 등 디지털 인프라 투자처로 각광받고 있다. 정부는 재생에너지 전환과 전력망 확충을 앞세워 글로벌 투자자 유치에 적극 나서고 있으며, ‘투자 허브’ 국가 전략을 구체화하는 단계다.

다른 글로벌 PEF 관계자는 “국내 시장에서는 현재로서는 눈에 띄는 수준의 빅딜이 잘 보이지 않는다”며 “일본이나 인도에서는 지난 1~2년간 꾸준히 거래를 해오는 모습인데, 딜 검토만 하는 한국 시장과는 분위기가 사뭇 다르다”고 말했다.

한국은 계엄 선포와 새 정부 출범이라는 정치적 불안 속에서 투자심리가 위축된 데다, ‘노란봉투법’ 시행과 상법 개정 등 규제 강화가 겹치며 M&A와 투자 활동 전반이 한층 둔화되는 분위기다. 정부가 의무공개매수 제도의 내년 상반기 도입을 공식화하면서 상장사 M&A는 더욱 위축될 것이라 관측도 나온다.

PEF 업계 역시 관리·감독 강화 기조 속에 활동 제약이 관측된다. MBK파트너스의 훔플러스 사례 이후 ‘약력 자본’ 이미지가 부각되면서 세무조사 등 압박도 이어지고 있다. PEF가 그동안 규제 사각지대에 머물렀던 만큼 제도 보완 필요성은 인정되지만, 투자 활동 자체에 제약이 커질 수 있다는 우려가 나온다. 일부 대형 하우스로부터는 “차라리 자금이라도 국외로 나가는 것이 낫지 않겠느냐”는 자조 섞인 목소리도 들려온다.

이상은 기자

금융의 모든 순간

NH농협금융

사람들은 돈 버는 일에
투자라는 말을 붙이지만

우리는 좋아하는 일에 열심일 때도
투자라는 말을 붙이기로 했습니다

깊이 좋아하는 것만큼
당신을 성장시키는 건 없으니까요

당신의 삶도
당신의 자산도 성장하는 투자

N2, 와 함께 시작해 보세요

나는 투자한다
나는 성장한다

당신의 투자 문화가 되다

N2,

NH투자증권



한국농협은행컨설팅 선정
2025년
소비자가 가장 추천하는 브랜드
증권부문 4년 연속 1위

DCM 찾은 골드만 · 블록세일 집중하는 모건... 대형 M&A 가뭄 속 '살아남기'

모건스탠리·골드만삭스·JP모건
M&A 침체로 자문 수익 감소 속에서
ECM·블록세일·해외채 주관으로 활로 모색



대형 M&A 거래가 좀처럼 성사되지 않는 가운데 글로벌 투자은행(B)들이 발행시장으로 눈을 돌리고 있다. M&A 자문 경쟁이 격화된 데다 수수료 저가경쟁이 심화되면서, 상대적으로 안정적인 수익을 기대할 수 있는 ECM·DCM·해외채 발행 등으로 무게 중심을 옮기고 있는 것이다. 특히 블록세일과 해외 IPO는 글로벌 네트워크를 보유한 IB들에게 새로운 핵심 먹거리로 부상했다.

4일 금융권에 따르면 올해 한국 M&A 시장에서는 UBS(크레디트 스위스 인수 후 영향력 강화)와 빅4 회계법인 중심으로 경쟁 구도가 형성돼 있다. 여기에 제프리스·BDA 등 IB들이 적극적인 영업력을 앞세워 점유율을 높이고 있다. 최근 프랑스 에어리퀴드가 DIG에어가스를 인수하는 5조원대 거래가 성사됐지만, 이 같은 사례는 예외적이라는 평가다.

모건스탠리, 골드만삭스, JP모건 등 글로벌 빅3는 여전히 최소 30억원 이상 수수료가 보장되는 대형 거래만 고수하고 있어, 국내 기업들의 '저가 경쟁' 환경과는 거리를 두고 있다. 업계 관계자는 "UBS와 제프리스, BDA, 회계법인들이 저가 수수료를 앞세워 빠르게 파고들고 있다"며 "글로벌 빅3는 오히려 기업들의 우선순위에선 멀어졌다"고 말했다.

글로벌 빅3는 국내 일반 중견·중소 M&A보다는 해외 네트워크와 그룹 차원의 전략적 결정을 요하는 거래에 집중하고 있다. 모건스탠리가 자문한 HD현대중공업...HD현대미포조선 합병, JP모건이 참여한 SK온...SK엔트비 합병 등이 대표적이다. 해외 바

이어가 포함되거나 그룹 차원의 포트폴리오 재편과 연계된 대형 딜에서는 여전히 이들의 입지가 탄탄하다.

M&A 침체 속 가장 빠르게 두각을 나타내는 영역은 블록세일이다. 코로나19 시기 국내 기업들이 미국 주식에 대거 투자하면서, 최근 차익실현 국면에 접어든 지분을 블록세일로 정리하는 사례가 늘고 있다. 해당 분야에선 모건스탠리를 필두로 빅3가 두각을 나타낸다.

모건스탠리는 SK에코플랜트와 SKS PE의 미국 연료전지 기업 볼룸에너지 지분 매각(3800억원·1500억원 규모) 블록세일을 주관했다. 골드만삭스는 알리페이가 보유한 2500억원 규모 카카오페이 지분 블록세일을 맡았다. JP모건도 맥쿼리의 LG CNS 지분 매각을 주관하는 등 빅3는 주요 블록세일을 단독 또는 공동 주관하며 존재감을 과시했다.

업계 관계자는 "국내 M&A 자문 수수료가 20~30bp 수준으로 낮아진 반면 블록세일은 많게는 1% 수준의 수수료가 발생한다"며 "특히 미국주식 블록세일은 현지 네트워크 경쟁력이 필수적이어서 사실상 빅3만의 독점 영역이 됐다"고 설명했다.

해외 전환사채(CB)나 교환사채(EB)도 글로벌 IB들의 주요 수익원이다. 모건스탠리는 LG화학의 LG에너지솔루션 지분 기반 EB 발행을 주관했고, 골드만삭스는 카카오키의 2억달러 CB 재매입 거래를 성사시켰다.

글로벌 IB 주요 ECM/DCM 거래 내역

	구분	주관사	거래규모
ECM 거래	SK에코/SKS PE, 미국 볼룸에너지 지분 블록세일	모건스탠리	약 5300억원
	알리페이, 카카오페이 지분 블록세일	골드만삭스	약 2500억원
	맥쿼리, LG CNS 지분 블록세일	JP모건	약 3500억원
DCM 거래	수출입은행, 글로벌 본드 발행	골드만삭스	약 4조원
	정부 외평채 발행	JP모건	약 2조원

해외 IPO는 이들에게 놓칠 수 없는 초대형 수익원이다. LG전자 인도법인 상장에는 JP모건과 모건스탠리가 참여했고, 향후 토스의 미국 상장 역시 글로벌 IB들에게 상당한 수익이 기대되는 딜로 꼽힌다.

상대적으로 수익성이 낮지만, 글로벌 본드 발행 시장도 다시 주목받고 있다. 골드만삭스는 최근 수출입은행의 30억달러 글로벌 본드 발행을 공동 주관하며 사실상 철수했던 국내 DCM 시장에 복귀했다. 정부·정책금융 주도의 대형 해외채 발행은 글로벌 IB들에게 브랜드와 레퍼런스를 확보할 기회로 작용한다.

다른 업계 관계자는 "한국 자본시장이 커지면서 발행시장 자체가 재평가되고 있다"며 "M&A보다 발행시장 수익성이 더 낫다는 점에서 글로벌 빅3는 이쪽에 더욱 집중할 것"이라고 전망했다.

양선우 기자

‘또 서울대 82학번?’ 7대 금투협회장 선거에 벌써 퍼진 ‘피로감’

정영채·박정림, 라임·옵티머스 2심 재판이 최대 걸림돌
황성엽 ‘사장단 회장’ 입지, 결선 땀 중소형사 표심 변수
KB, 박정림·이현승 사이 선택 불가피...정일문 변수도 부상
서유석 연임 의지에도 전례 없어...정일문도 잠재 변수 평



7대 금융투자협회장 후보자

서유석	황성엽	박정림	정영채	이현승	정일문
現 금융투자협회장	신영증권 대표	前 KB증권 대표	메리츠증권 고문	前 KB운용 대표	한국투자증권 부회장
1962년생	1963년생	1963년생	1964년생	1966년생	1964년생
고려대 경제학과 81학번	서울대 경영학과 82학번	서울대 경영학과 82학번	서울대 경영학과 82학번	서울대 경영학과 84학번	단국대 경영학과 82학번

연말 7대 금융투자협회장 선거를 앞두고 또 다시 ‘서울대 82학번’이 전면에 등장했다. 증권가를 비롯, 금융권 안팎에선 ‘언제까지 82학번이 다 할 것이냐’는 피로감이 고개를 드는 가운데, 증권사 최고경영자 출신 82학번 동기들 사이의 이합집산과 이들이 현직일 당시 연루됐던 사모펀드 재판 결과가 최대 변수로 떠올랐다는 평가다.

금투협회장 임기는 3년으로, 현직인 서유석 금융투자협회장의 임기는 올해 12월31일까지다. 금융투자협회장은 증권사·자산운용사·선물사 등 40여 회원사를 대표하는 자리다. 금융당국과 소통하며 자본시장 제도 개선 과정에서 업계 목소리를 대변하는 역할을 맡는다. 명목상 협회장 선출이지만 실제로는 업계의 힘겨루기 무대이자, 회원사 간 이해관계가 집약되는 상징적 자리로 평가된다.

일반적으로 금투협회장 선거는 ‘그들만의 잔치’로 진행돼왔다. 올해에는 다소 양상이 다르다. 임기 만료를 반 년 넘게 앞둔 올 상반기부터 ‘출마 후보’가 언급되기 시작했다. 지난 정부 시절 금투협회가 업계의 이해관계를 제대로 대변하지 못했다는 ‘문책론’이 시발이긴 하지만, 증권가를 주름잡던 ‘서울대 82학번’들이 잇따라 차기 후보로 꼽히며 이목이 집중된 상황이다.

현재 서유석 현 협회장을 비롯해 황성엽 신영증권 대표, 박정림 전 KB증권 대표, 정영채 메리츠증권 고문, 이현승 전 KB자산운용 대표 등이 출마를 저울질하면서 열기를 더하고 있다.

가장 눈에 띄는 점은 서울대 경영학과 82학번 출신 트리오다. 황성엽·박정림·정영채 세 인물은 모두 동기생으로, 협회장 선거판의 중심에 서 있다. 업계 주요 자리를 오랫동안 지켜온 덕에 무게감은 크지만, 피로감도 덩달아 커지고 있다는 지적도 나온다. 이들이 이미 60대에 접어든 만큼 50대 인사들로의 세대교체가 지연되고 있다는 우려도 커지고 있다.

코로나 특수를 얻은 82학번 CEO들은 한동안 ‘장수의 아이콘’이 됐다. 글로벌 양적완화로 증권사 실적이 사상 최대치를 기록하

자 이사회도 교체 명분을 찾지 않았다. 성과는 길어진 임기의 이유가 됐고, 그 사이 세대교체는 늦어졌다.

후계자 육성의 빈자리도 문제다. 82학번 CEO들이 버티는 동안 차기 주주들은 성장 기회를 얻지 못했고, 인사 적체만 깊어졌다. 이제 와서 실적은 둔화되고 금융사고는 잦아지는데, 업계의 무게중심을 또다시 협회장 선거로 이어가려 한다는 점에서 피로감이 커지고 있다.

정영채 고문과 박정림 전 대표는 조만간 선고될 라임·옵티머스 사건 2심 결과에 따라 출마 여부가 판가름 날 전망이다. 박 전 대표는 라임펀드 판매와 관련해 금융위원회로부터 직무정지 3개월 처분을 받았고, 현재 항소심이 진행 중이다. 정 고문도 같은 사건으로 문책경고를 받은 뒤 소송을 이어가고 있다. 1심에선 모두 승소했지만, 금융위가 항소해 9~10월쯤 결과가 나올 때까지 출마 자격 논란은 불가피하다.

정영채 고문은 IB 전문가로 꼽힌다. 대우증권과 NH투자증권을 거쳐 굵직한 기업금융 딜을 이끌었고, 당국과 소통 능력도 강점이라는 평가가 많다. 다만 메리츠 증권 내부 IB 리빙딩 과정에서도 존재감이 크지 않았던 만큼, 금투협회장 선거라는 새로운 행보를 보이는 것 아니냐는 분석도 나온다.

한 금융투자업계 관계자는 “리걸 리스크 해소 시 메리츠에서 부회장급 보직을 줄 것이란 전망도 있었지만 현실화하진 않았다”며 “메리츠증권 합류 초기부터 정고문이 금투협회장을 염두에 둔 게 아니겠느냐는 평가가 적지 않았는데, 현재 가족의 반대로 출마를 고심 중인 것으로 안다”고 말했다.

박정림 전 대표는 ‘여성 최초’라는 상징성을 갖고 있다. KB금융그룹 내 입지도 여전히 크지만, 경력 대부분을 은행에서 쌓았다는 점은 증권업계 표심을 끌어내는 데 약점으로 꼽힌다. 여기에 제재 소송이라는 불확실성이 겹치면서, 공식 출마 선언 시점을 가능하기 어려운 상황이다.

황성엽 대표는 지난 5일 공식 출사표를 던졌다. 1963년생인 황 대표는 1987년 신영증권에 입사해 40년 가까이 한 회사에서 일한 ‘정통 신영맨’이다. 동시에 신영증권 출신이라는 배경 탓에 대형사 표심 확보에는 한계가 있다는 평가를 받는다. 회원사 분담금 비율에 따라 차등의결권이 적용되는 탓이다. 그럼에도 현재 여의도에서 가장 오래된 금융투자사 23개사 사장단 모임을 이끌고 있다는 점은 큰 장점이라는 평가다. 대형사 단일화에 실패해 결선 투표로 간다면, 중소형사 표 이동에 힘입을 가능성도 거론된다.

서유석 현 협회장도 연임 의지를 내비치고 있는 것으로 전해진다. 다만 협회장 연임 전례가 한 번도 없었다는 점, 미래에셋운용 출신이라는 이력 때문에 증권업계 주류 표심을 얻기 어렵다는 분석이 많다. 연임 가능성이 높지 않다는 관측이 지배적이다.

박정림 전 대표의 서울대 경영학과 2년 후배인 이현승 전 KB자산운용 대표는 이미 공개적으로 출마를 선언했다. 다만 같은 KB 계열인 만큼, 같은 KB 계열인 만큼, 결국 박 전 대표와의 단일화 여부가 변수로 꼽힌다.

정일문 한국투자증권 부회장도 잠재 변수로 거론된다. 단국대 경영학과 82학번 출신인 정 부회장은 한국투자금융지주가 협회 회비를 가장 많이 내는 회사라는 점에서 주목받는다. 현 협회장을 배출한 미래에셋에 맞서 한국투자사 후보를 낼 것이란 전망도 나온다.

이번 선거는 82학번 단일화와 재판 리스크라는 변수가 핵심이지만, 더 근본적인 문제는 세대교체의 지연이라는 지적도 나온다. 세대교체가 늦어진 탓에 이제 바통을 이어받을 차기 주주들조차 50대 후반, 60대 초반에 몰려 있어서다. 내부에선 ‘김세대’의 고층이 커질 수밖에 없다는 우려도 나온다. 뒤늦은 세대교체의 후폭풍이, 이번 협회장 선거에도 그림자를 드리우고 있다는 평가다.

최수빈 기자



10년간 탈출구 안찾은 석유화학업계... 엑시트 성공은 삼성뿐?

현 시점 산업계에서 가장 뜨거운 감자이면서도 아이러니하게 큰 관심을 받지 못하고 있는 곳이 석유화학 업계다. 구조조정의 필요성에 대해선 모두가 공감하면서도 언제, 어떻게, 어디서부터 손을 대야할지 당사자인 기업도, 산업정책을 관장하는 정부도 난감하긴 마찬가지다.

석유화학 구조조정 필요성은 과거부터 업계와 시장에서 꾸준히 거론해왔다. 인베스트조선도 10년전 석유화학 구조조정 시리즈를 게재하기도 했다. 상황은 크게 달라지지 않았다. 산업공학에 정치공학까지 더해지면서 풀어야 할 매듭은 더 많아지고 더 복잡해졌다.

“국내 석유화학 기업들은 균형보다는 단기 수익에 중점을 두고 중북투자를 해왔다. 범용 중심의 사업포트폴리오에다 수출 의존도가 높은 구조적 문제에서 지금의 위기가 나왔다. 향후 3~5년 내 산업 구조조정을 통한 포트폴리오 다각화, 원가구조 개선, 유망 신사업 발굴이 시급하게 필요하다.”

현재 석유화학 업계를 평가하는 것처럼 보이지만 10년전 기업협력제고법, 이른바 원샷법과 관련된 한 세미나에서 발표된 내용이다. 그동안 업계가 달라진 게 없다는 얘이기도 하다.

글로벌 화학업체들은 일찌감치 구조조정을 끝냈거나 지속 중인 시점이었다.

유럽과 미국에선 화학전문기업들이 일찍이 전문성(specialty)을 강화한 ‘탈(脫)범용’ 전략을 자발적으로 추진했다. 유럽에선 토탈, 베르살리스, 이네오스 등이 노후화된 설비들을 폐쇄하고 원료 다양화에 적극적으로 나섰다. 미국에선 다우케미칼과 듀폰이 합병하며 세계 2위의 ‘화학공룡’이 탄생했지만 몸집 불리기보다는 전문성 강화에 초점을 맞췄다. 농업화학, 기능소재, 뉴트리션·전자화학을 중심으로 한 사업포트폴리오 재편이 핵심이었다.

일본은 40년 가까이 정부 주도 하에 과잉설비를 정리하고 인수합병(M&A) 등을 유도하는 등 꾸준히 구조조정을 진행했다. 탈

**오랜기간 범용제품 구조조정 필요성 언급
단기적 해결 어려운만큼 그때부터 칼 댔어야
연이은 好실적에 기업들은 또 구조조정 외면
무지하고 관심없는 정치권은 표 떨어질까 걱정
한화·롯데에 매각한 삼성, 사실상 엑시트 유일**

범용제품 전략을 추진하며 전자나 헬스케어 등으로 사업영역을 전환한 미쓰비시와 스미토모가 대표적이다.

애초에 석유화학은 산업 특성상 정부가 구조조정을 이끌기가 쉽지 않다. 정부가 인위적으로 조정하더라도 글로벌 경기, 유가, 해외기업들의 설비투자, 경쟁국 수급상황 등 수익에 결정적인 영향을 끼치는 대외변수는 통제가 어렵다. 대규모 장치산업이라 M&A나 자산 인수에 드는 비용도 만만치 않다. 제품군은 다양하고 제품마다 업황은 제각각이라 몇몇 제품의 공급과잉 및 스프레드 악화 등을 이유로 구조조정을 거론하긴 쉽지 않다.

특정 생산설비만 따로 떼어 매각하는 것도 쉽지 않아 같은 산업단지 내 통폐합이 필수불가결하다. 기업을 둘러싼 이해관계자들도 다양하다. 국내 기업들은 정책금융과 시중은행들 외에도 주식시장과 회사채시장을 통해 자금을 조달하기에 다양한 기관 및 개인투자자들이 얽여 있다. 정부가 혼자 나선다고 될 일이 아니다.

타이밍도 놓쳤다. 2015년 하반기를 앞두고 대외 환경이 조금 개선되면서 석유화학 기업들의 실적이 연달아 개선되자 구조조정 얘기가 싹 사라져버렸다. 업계에선 “시장 자율에 맡기라”고 외쳤고 정부도 나설 명분이 사라졌다. 한 줄로 요약하자면 기업은 스스로 외면했고 정부는 의지가 없었다.

코로나 기간이 더해진 지난 10년은 ‘대(大)레버리지의 시대’였다. 정유, 석유화학 대기업들은 구조조정보다는 확장에 쫓겼다. 범용

성 제품이 만들어주는 현금, 금융기관과 투자자로부터 빌린 투자금을 기반으로 ‘이차전지’라는 새로운 테마에 대대적인 중북투자가 이뤄졌다. 이 순간이 계속될 거라는 믿음에 리스크는 생각할 겨를이 없었다. 대통령 탄핵만 두 번 있었던 정치권은 리스크를 감지할 능력도, 생각도 없었다. 당장 우리 편의 표가 소중하던데 구조조정을 언급하는건 여(興)나 야(野)나 언급생심이다. 거기에 노란봉투법이 더해졌다.

이렇다보니 삼성과 한화·롯데의 빅딜이 지난 10년간 삼성그룹 최고의 딜(deal), 더 나아가 한국 최고의 구조조정 딜이었다는 평가가 재조명받고 있다. 삼성은 2014년에 삼성토탈과 삼성종합화학을 한화그룹에 매각했고 이듬해인 2015년엔 삼성SDI 케미칼 부문, 삼성정밀화학, 삼성BP화학 자분을 롯데케미칼에 매각했다.

표면적으로 삼성은 한화와의 빅딜에선 삼성테크윈·삼성탈레스 등 방산업체까지 포함해 2조원, 롯데와의 빅딜에선 3조원 등 5조원을 받아냈다. 이후 있었을, 그리고 앞으로 있을 구조조정 관련 물질적·정신적 수고로움을 비용으로 환산한다면 그 이상이다. 이 문제를 해결하지 못했다면 반도체 하나도 집중하기 어려운 삼성그룹의 경영 난도는 더 높아졌을 가능성이 크다. 노란봉투법까지 통과된 상황에서 삼성이 구조조정을 단행하긴 쉽지 않고 이는 한국 석유화학 업계 전체로 전이 될 수 있다.

국내 석유화학사들은 저마다 구조조정 중이긴 하다. 회사의 재무부담을 완화하기 위해 자산 매각을 하고 있는데 일단 팔 수 있는 것부터 팔고 있다. 그러나 정작 건드려야 할 핵심 범용제품은 건들지 못하고 추후 신성장동력이 될법한 것들만 떼내고 있는 실정이다. 악순환이 염려된다.

정부가 대규모 설비 감축을 요구했지만 세심함은 크게 부족하다. 업계 자율적으로 생산을 줄이라는 건데 정부와 여당은 직접 손에 칼을 칠 생각은 없어 보인다. 자칫 향후 10년을 또 허송세월하며 미래가 짊어져야 할 부담만 커질지 모른다.

이도현 기자





쉽고 빠른 거래, 정보력·전략까지

해외주식? 하나만 알면

OK!

하나증권으로
시작하세요!



하나증권 해외주식 Welcome 혜택



이벤트 바로 확인해보기

미국주식쿠폰 · 수수료 혜택 이벤트 : 생애최초 신규 대상

\$30

미국주식
매수쿠폰

- 미국주식 온라인 거래수수료 **0%** (6개월, 저세금 별도)
- 미국달러(USD)환전우대 **95%** (6개월)
- 1천원 상당의 '팔란티어테크' 소수점주식 증정

Wedbush
리서치 독점 제공
미국 유명 현지 증권사 리포트

업계 유일

미국 OTC 온라인 거래
일반 거래소 외
투자 기회 확보 가능



[이벤트유의사항] ※본 이벤트는 하나증권의 사정에 따라 변경되거나 중단될 수 있습니다.(단, 기조건 충족 손님은 제외) ※본 이벤트를 통해 하나증권 계좌를 처음 개설한 손님에게만 혜택이 제공되며, 혜택은 해당 이벤트를 통해 개설된 해외주식 거래계좌로 지급 및 적용됩니다. ※지점계좌 또는 관리자 등록계좌는 혜택을 받을 수 없습니다. ※[미국달러(USD)매수 시 환전우대] 이벤트 대상: 매매기준율+스프레드0.05%적용(95% 환전우대, 환전 우대기간 종료 후 직접 환전 시 90% 적용), 이벤트 비대상: 매매기준율 + 스프레드 0.10% 적용(90% 환전우대, 직접 환전 시 해당), 매매기준율이란? 고시된(매수환율+매도환율)/2, 하나증권 고시 매매기준 환율 적용 ※그 외 해외주식 웰컴이벤트의 자세한 내용은 하나증권 홈페이지 참고하시기 바랍니다.

[투자자유위사항] ※투자자는 금융투자상품<주식>에 대하여 금융회사로부터 충분한 설명을 받을 권리가 있으며, 투자전 상품설명서 및 약관을 반드시 읽어보시기 바랍니다. ※모든 종목에 대하여 소수점거래 서비스가 제공되는 것이 아니라 증권사에 소수점 거래 가능한 종목 확인이 필요합니다. ※이 금융상품<주식>은 예금자보호법에 따라 보호되지 않습니다. ※금융투자상품은 자산가격 변동, 환율 변동, 신용등급 하락 등에 따라 투자원금의 손실(0~100%)이 발생할 수 있으며, 그 손실은 투자자에게 귀속됩니다. ※해외주식 온라인 매매수수료는 국가별 상이(미국 0.25%, 중국0.3%)이며 기타 자세한 사항은 하나증권 홈페이지 등을 참고하시기 바랍니다. ※중국주식 매수시 0.00841%, 매도시 0.05841% 제비용을 부과하며 기타 자세한 사항은 하나증권 홈페이지 등을 참고하시기 바랍니다.

한국금융투자협회 심사필 제25-03683호(2025.09.01~2025.12.31) CC브랜딩250818-0285

‘연금 사회주의’ 염려하는 재계와 투자자들… 李정부의 국민연금 어떻게 달라질까

국민연금 활용법 고심중인 정부·정치권 인사들
국민연금 이사장 9월, CIO 12월 임기 만료
코스피5000특위, 국민연금 강력한 주주권 행사 권고
이찬진 금감원장, NPS 사정권 두겠다던 움직임도

우리나라 국민들의 노후를 책임지는 국민연금은 적립금 1269조 원(2025년 기준)으로 전세계 공적연금 자산규모(AUM) 기준 2위를 자랑한다. 그 규모만큼이나 주식·채권·부동산·대체 등 우리나라 자본시장에서 영향력은 절대적이다.

보건복지부가 주무부처인 국민연금은 정권이 교체할 때마다 이사장의 교체도 기정사실처럼 여겨져왔다. 실제로 과거 이사장 가운데 임기를 모둔 채운 인사는 다섯손가락에 꼽는다. 이사장 교체기마다 기금운용의 전문성과는 거리가 먼 정치권 인사들이 하마평에 올랐다. 그러다보니 최고투자책임자(CIO) 역시 자연스레 ‘정무적’ 감각을 요구받는 자리가 됐다.

이재명 정부가 들어선지 100일을 맞았는데 지난 정부에서 임명된 김태현 국민연금 이사장은 이달 말(9월31일), 서원주 CIO는 올해 말(12월26일) 임기가 만료된다. 관행(?)대로라면 새로운 인선이 있을 전망이다. 아직은 이렇다 할 하마평이 나오진 않는 상황이라 후임자 임명 전까지 두 인사 모두 직무를 계속 수행하게 될 것으로 보인다.

21대 대통령 선거를 앞두고 여야 막론하고 화두로 던졌던 ‘국민연금 개혁’은 합의(보험료율 13%, 소득대체율 43%)를 마쳤다. 앞으로의 논의는 국민연금이 1200조원 넘는 자금을 효율적으로 굴리고 또 수익률을 극대화하는데 초점이 맞춰져야 한다.

그런데 수익률 제고 방안이 마련되기 앞서 새정부 인사들은 국민연금 활용 방안에 고심하는 모습으로 워홀만한 행보를 보이기 시작했다.

일단 코스피5000특별위원회가 앞장섰다. 여당은 기관투자자가 권고적 주주제안을 할 수 있도록 하는 법안을 추진하겠다 방침을 세우고, 기관투자자들의 스튜어드십코드 이행 여부 역시 보건복지부가 아닌 금융당국에서 평가하는 법안을 준비한다는 계획으로 전해진다.

지난 1일 코스피5000특위 주체로 열린 ‘스튜어드십코드 개선 및 이행 활성화 방안 모색을 위한 좌담회’에선 국민연금이 중심에 섰다. 김남근 의원은 “2016년 도입한 이후 9년이 지나도록 스튜어드십코드가 제대로 이행되지 않고 있다”며 국민연금 실무진을 직격했고 이후 일부 기업을 언급하며 더욱 적극적인 스튜어드십코드 이행을 주문했다.

사실상 금융당국의 수장이자 이재명 대통령의 복심으로 꼽히는 이찬진 금융감독원장의 생각도 궤를 같이 한다. 과거 국민연금 기금운용위원으로 활동했을 당시 이 원장은 “MBK는 먹튀의 전형”이라고 언급하며 국민연금의 적극적인 주주활동을 주장했다. 금감원은 이 원장의 취임 직후 MBK파트너스에 대한 수사를 재개했다.

사실 MBK의 홈플러스 사태 관련 내용은 이미 검찰에 이첩된 사건이다. 금감원이 수사를 다시 시작하는 과정에선 국민연금이

도마 위에 올랐다. 홈플러스에 대한 투자 과정, 즉 연금의 출자 과정까지 금감원이 들여다보겠다 의지를 밝힌 것으로 전해진다. 이를 두고 사모펀드(PEF)업계에선 사실상 국민연금을 비롯한 주요 출자기관(LP)들을 금감원의 사정권에 두겠다던 의지로 해석하고 있다.

정부의 조직개편으로 금감원은 내년부터 공공기관으로 지정된다. 감독업무의 독립성과 자율성을 보장하기 위한 목적으로 지난 2009년 공공기관 지정에서 해제된지 약 16년만이다. 금감원이 점점 정치권의 외풍(外風)에서 자유로울 수 없는 상황이 조성되고 있는 반면, 그 영향력은 금융기관 전반은 물론 연기금과 공제회까지 확대해나가는 모습이 연출되고 있다.

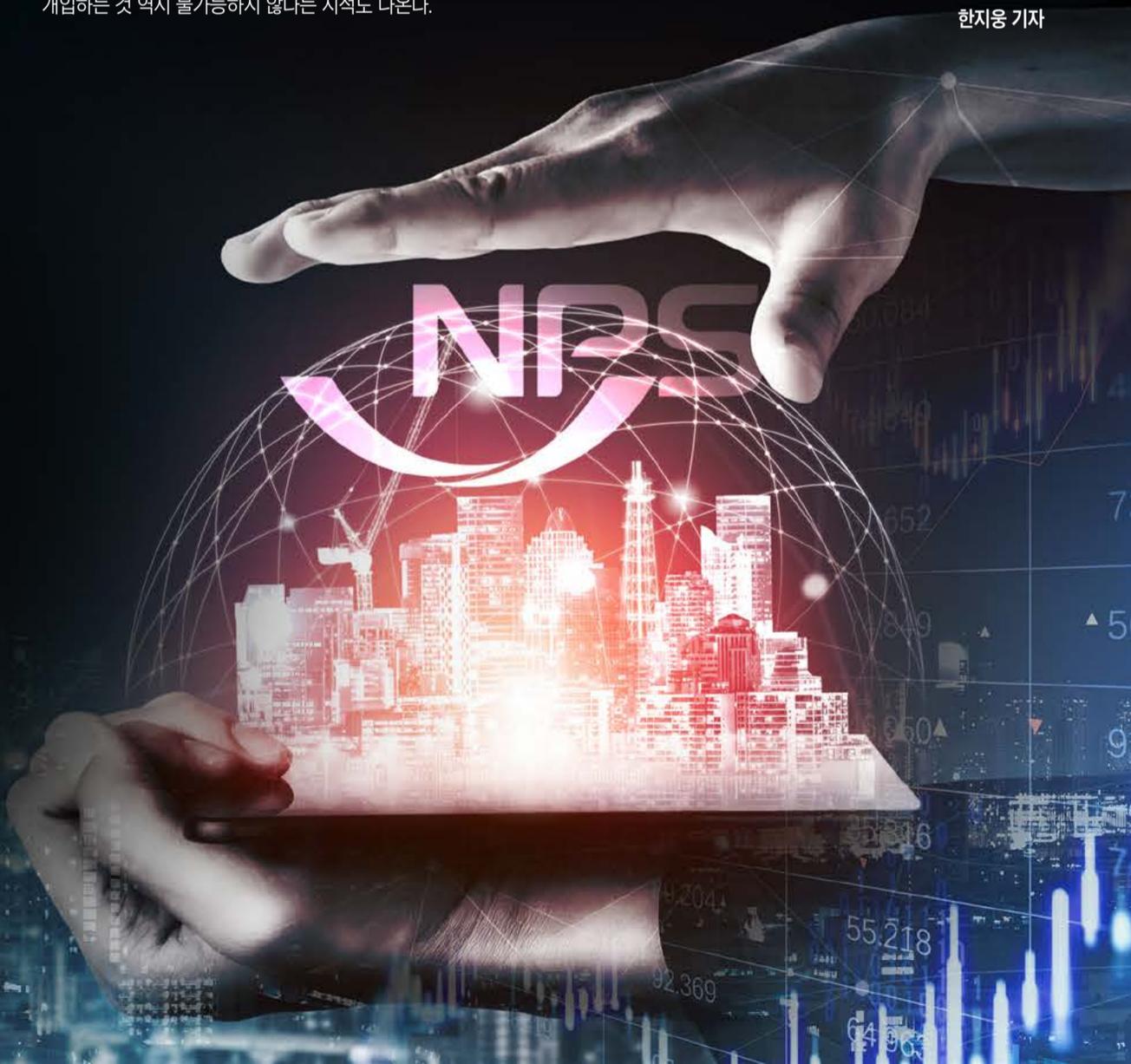
국민연금의 주주권행사가 늘어나 향후 재계와 금융시장에서 국민연금의 영향력이 더욱 막강해질 수 있다는 점에서, 자본시장은 물론 재계 관계자들의 우려가 커지고 있다. 사실 이찬진 금감원장은 과거 기금운용위원회에서 투자기업에 대해 국민연금이 사외이사를 추천하는 방안을 제안하기도 했다. 스튜어드십코드의 활성화를 주장하는 여당에 금융당국 수장의 의견, 각종 시민단체의 목소리가 합세한다면 국민연금이 기업 경영에 깊숙하게 개입하는 것 역시 불가능하지 않다는 지적도 나온다.

국민연금이 사회적 논란에 대해 일일이 답을 내려 기금 운용에 반영하고, 투자 회사의 경영에 과도하게 개입하는 상황에선 기업의 자유로운 경영활동이 사실상 불가능해진다.

재계는 이미 국민연금이 정치 권력에서 자유롭지 못한 상황, 이로 인해 경영의 자율성을 보장받지 못해 휘둘리는 상황을 경험해 본 전례가 있다. 과거 포스코그룹과 KT 등이 그 대상이었다. 김태현 국민연금 이사장이 회장 선임 절차에 대한 문제를 제기한 지 몇새만에 최정우 전 포스코그룹 회장(차기 회장 후보)이 낙마했고, 서원주 CIO가 취임 이튿날 투명성 문제를 거론하자 KT는 선임절차를 정비하느라 9개월가량 대표이사를 선출하지 못했다.

이제까지 국민연금은 재계와 자본시장에서 ‘주연’이라기 보단 ‘조연’에 가까웠다. 운용 규모가 작아서 또 그 영향력이 미미해서가 아니라, 투자자로서 경영에 대한 자율성을 보장하겠다 취지에 가까웠다. 물론 경영진의 일탈, 과도한 권력의 집중, 미흡한 주주환원, 경영능력의 부재 등 일반 투자자들의 눈높이에 맞지 않는 행태에 대해선 강력한 주주권 행사가 필요하다. 그러나 국민연금이 가진 권력을 남용하면 결국 ‘관치(官治)’를 넘어 ‘연금 사회주의’의 논란으로 이어질 것이란 점도 반드시 고려해야 한다.

한지웅 기자



하반기 펀드레이징 시장 ‘물꼬’ 터졌지만... 여전히 ‘기대 반 불안 반’



대형사 빠진 공백기...중견·신생 GP에 기회
군인공제회, 출자 규모 확대...중소형 GP 문턱 낮춰
노란우산·과기공·사학연금까지 가세...출자러시 본격화
정책형 자금도 합류...AI·첨단산업 투자 드라이브

올 하반기 출자사업 시장이 장기간의 침체를 뒤로하고 모처럼 활기를 띠고 있다. 행정공제회를 비롯해 군인공제회, 노란우산공제회, 과학기술인공제회 등 공제회와 연기금들이 잇따라 출자사업에 나섰다. 성장금융과 산업은행과 같은 정책형 자금도 적극적으로 움직이고 있다. ‘돈줄’이 열리자 얼어붙었던 펀드레이징 시장에 숨통이 트이는 모양새다.

하지만 동시에 대형 PEF가 빠진 공백, 특정 테마로의 쏠림, 치열한 경쟁률은 업계의 긴장감을 더하고 있다는 분석이다.

대형사 빠진 빈자리, 중견·신생사 ‘찬스’

가장 눈에 띄는 건 행정공제회의 움직임이다. 행정공제회는 2019년 이후 사실상 중단했던 PEF 블라인드 출자를 6년 만에 재개했다. 총 2000억 원을 4곳에 배정하고, 별도로 1500억 원 규모 공동투자(Co-invest) 펀드도 동시에 운용사를 선정한다. 그간 리업 중심으로만 출자를 이어오다 빈티지 분산 필요성이 커지자 공모 방식을 다시 열었다는 설명이다.

무엇보다 MBK파트너스, 한앤컴퍼니, 스티인베스트먼트 등 대형 하우스들이 신규 펀드 결성을 마친 상태라 이번 사업에는 참여하지 않을 가능성이 크다. 대형사들이 빠지면서 중·소형 GP에게 사실상 ‘열린 무대’가 됐다는 평가가 나온다.

군인공제회는 출자 규모를 4800억 원까지 늘렸다. PEF 3400억, VC 1400억을 각각 10곳 운용사에 배분한다. 선정 GP 수가 지난해 17곳에서 20곳으로 늘었고, 펀드 최소규모 요건도 PEF 1000억 원, VC 400억 원 수준으로 완화됐다.

작년까지 존재했던 대형·중형 리그 구분도 사라졌다. 사실상 중소형 GP들에게 더 많은 기회를 주겠다는 신호다. 다만 국방 산업 관련 투자 이력에는 가점을 줘 공제회 특성을 반영했다. 업계에서는 “군인공제회가 중형GP를 겨냥해 출자를 진행했다”는 평가가 나온다.

노란우산·과기공에 사학연금까지 가세

노란우산공제회도 VC와 PEF 모두에서 큰손 역할을 예고했다. VC에만 1800억 원을 배정해 일반·소형 리그로 나눠 11곳 GP를 뽑는다. 현재 PEF 출자도 검토하고 있는데 규모는 5000억 원 안팎으로 거론된다. 지난해 4700억 원보다 늘어난 규모다. 대형 PEF

하반기 출자사업 진행중인 기관 현황

출처 IB 업계 및 각사

기관명	출자대상	출자규모	출자사업 개요	진행단계
군인공제회	PE, VC	4800억	PE 10개사 3400억 VC 10개사 1400억	제안서 접수 마감
행정공제회	PE	3500억	바이아웃, 그로스 4개사 2000억 공동투자 운용사 1개사 1500억	제안서 접수 마감
과학기술인공제회	PE, VC	3100억	PE 대형·중형·루키 1700억 VC 대형·중형·루키 1400억	9월 10일 공고 예정
노란우산공제 (중기중앙회)	VC	1800억	일반 5개사 1200억 소형 6개사 600억	제안서 접수중 (~9월 18일)
한국성장금융	VC	1600억	기술혁신전문펀드6호 총 7개사	제안서 접수 마감
총회연금재단	PE, VC, PD	1000억	분야별 출자 금액, 선정 운용사 수 미정	제안서 접수 마감
산업은행	PE, VC	1000억	남부권 지역성장지원펀드 PE 2개사 700억 VC 3개사 300억	숏리스트 발표

들의 신규 펀드레이징이 주춤한 반면, 수천억 원대 중형 펀드들이 시장에서 주류로 떠오른 흐름을 반영한 것이란 평가다.

과학기술인공제회 역시 3100억원 규모의 출자를 준비하고 있다. 올해는 ‘루키리그’를 부활시켜 신생·소형 운용사에도 문호를 연다. 과기공은 상반기 크레딧 펀드 출자에서 4.5대 1의 경쟁률을 기록할 만큼 운용사들의 관심이 뜨거웠다. 하반기에는 PE와 VC를 각각 3~4곳씩 선정할 것으로 보인다.

사학연금도 출자시장에 돌아올 전망이다. 작년에는 예산 문제로 VC 출자를 쉬었지만, 올해는 다시 출자하기 위해 검토중인 것으로 전해진다. 과거에는 운용규모(AUM) 1조 원 이상 대형 VC만 GP로 선정했지만, 최근에는 AI 등 전략분야를 강조하고 중견사에도 기회를 열어주는 방안이 논의되고 있다. 사학연금이 본격적으로 출자를 재개하면 업계 경쟁은 더 치열해질 수밖에 없다.

정책형 자금도 출자시장 분위기를 달구고 있다. 성장금융은 상반기에만 8000억 원 이상의 자금을 집행하며 딥테크와 기후금융, 반도체, 콘텐츠 등 전략산업 출자에 힘을 쏟고 있다. 현재 기술혁신전문펀드6호 위탁운용사 선정을 진행하고 있는데, 첨단제조AI와 반도체 및 핵심소재, 바이오, 유류산업혁신 등이 주요 분야다.

산업은행도 최근 ‘2025 AI 코리아 펀드’ 위탁운용사 선정을 마쳤다. 이번 출자사업은 산은이 3년간 총 1조5천억원 규모로 조성 중인 ‘AI 코리아 펀드’ 출자사업의 2차년도 사업이다. 이를 통해 AI밸류체인 전반에 모험자본을 공급할 예정이다. 현재는 남부권 지역성장지원펀드 출자사업을 진행하고 있는데, 최근 숏리스트를 발표했다.

AI는 사실상 모든 제안서의 필수 요소가 됐다. 업계에서는 “AI 파이프라인을 담지 못하면 사실상 심사에서 배제될 수

있다”는 얘기가 나올 정도다. 콘텐츠 분야 역시 정부의 지원 기조에 힘입어 LP와 GP 모두가 주목하는 테마다. 다만 지나친 테마 쏠림이 자칫 투자 왜곡을 초래할 수 있다는 지적도 동시에 제기된다.

승자독식 흐름도...KCGI 이어 ‘아주B투자’도 두각

이 가운데 ‘출자를 받는 곳이 계속 받는’, 승자독식의 흐름도 나타나고 있다. 강성부 펀드로 불리는 KCGI는 올해에만 교직원공제회·새마을금고·성장금융·신협중앙회 등 출자사업에서 연이어 GP 자격을 확보하며 존재감을 드러냈다.

VC에선 아주B투자가 올해 주목할 만한 활약을 보이고 있다. 신협중앙회, 교직원공제회, 성장금융의 은행권 밸류업펀드 GP로 선정되며 5000억 원 이상 펀드 결성을 추진 중이다. 이에 지난달에는 GP커밋(운용사 출자금)을 마련하기 위해 67억원 규모의 교환사채(EB)를 발행하기도 했다.

기대와 긴장이 교차하는 하반기

하반기 출자시장은 자금이 쏟아지며 활기를 되찾았지만, 그만큼 긴장감도 고조되고 있는 양상이다. 초대형 PEF들이 빠진 공백은 중견·중소형 GP들에게 절호의 기회지만, 반대로 경쟁률은 높아지고 실질적인 성과를 거두기 위한 부담도 커졌다. LP 입장에서 정책 기조와 산업 전략에 맞는 테마 투자가 필요하지만, 특정 분야에만 쏠릴 경우 리스크가 커질 수 있다는 딜레마를 안고 있다.

한 중견 운용사 관계자는 “자금이 한꺼번에 풀리면서 업계에 모처럼 활기가 도는 건 사실이지만, 경쟁률이 높아져 ‘승자독식’ 양상이 될 수 있다는 불안감도 크다”며 “하반기 성과표가 내년 이후 펀드레이징 판도를 좌우할 것”이라고 말했다.

“프로그레시브 딜에도 ‘상도의’가 있어야 하는거 아닙니까?”

달라진 국내 M&A 환경...경매호가 입찰은 기본 PEF 인수후보들 넘쳐...“경쟁 유도하기 너무 좋다” 특정후보만 제안서 늦게 받고, 매각·인수 쌍방대리 거론되기도 이해상충 우려...자칫 ‘포커판’이 ‘사기도박판’ 전략 우려

M&A를 다룬 외신에서 ‘프로그레시브 딜’ (Progressive Deal)이란 말은 찾아보기 힘들다. 콩글리시다. ‘경쟁입찰’ (Competitive Bidding) 정도로만 표현된다. 본입찰 이후 가격경쟁을 계속 볼 이면? ‘멀티플 비딩’ (Multiple Bidding) 혹은 ‘적세시브 비딩’ (Successive Bidding)이란 표현이 쓰인다.

프로그레시브 딜이 대수롭거나, 특이한 거래방식이 아니란 의미다.

국내에선 이 말이 부정적인 뉘앙스를 지닌다. ‘국가·공공기관이 주도하는, 공정하고 동등한 조건의 경쟁입찰’의 반대개념 정도로 쓰였다. 조달청이 발주한 공공입찰 혹은 산업은행의 구조조정 기업 매각과 비교하면 쉽다.

“정확히 지정된 날짜·시간·장소에, 동일한 양식의 제안서를 채운 후 인수조건을 제안하십시오”

“본입찰 마감 후 추가적인 제안은 불허합니다”

과거 공공건설 입찰에서 ‘특정 건설사 밀어주기’ 등 특혜시비가 빈번하던 때 이를 방지하고자 도입된 장치들이다. 이게 M&A시 장에서도 차용되어 쓰였다. 과거 대우조선해양 또는 대한통운 매각처럼 굴지의 대기업들간 경쟁이 치열했던 M&A들이 법원이 나 산업은행 주도로 진행됐던 여파도 있다.

어쨌든 “매각주관사가 인수후보들의 가격을 슬그머니, 암묵적으로 유폐한다”...라고 알려진, 매너 없고 비신사적인(?) 거래의 대명사다. 비정하기 이를 데 없는 투자은행의 상징 골드만삭스가 인수후보들을 각 방에 가둬놓고는 각자의 가격을 흘려대며 매각가격을 올렸다는 미확인 루머로 인해 ‘골드만 옥션’(Goldman Auction) 혹은 ‘어센딩비드’(Ascending Bid)라는 말도 나왔다.

“내 회사 내가 마음대로 팔겠다는데?”...신사협정은 사라졌다

지금 국내 M&A 시장에선 프로그레시브 딜이 디폴트값이다. 시장상황이 달라졌다.

첫째, 민간 거래가 대부분이다. 파는 사람이 자기가 원하는 상대방에게, 자기가 원하는 가격에 팔겠다는 데 막을 이유가 없다. 정부와 국가기관이 주도하는 거래는 ‘공공성’이 우선이지만 이와는 다르다. 본입찰을 두 번 하든, 세 번 하든 사적계약과 협상의 영역이다. 그리고... 제 아무리 그럴싸한 명분을 갖다붙여도 M&A는 결국 ‘머니게임’이다.

둘째, ‘파는 사람’보다 ‘살 사람’이 늘어났다. 정확히는 사모펀드(PEF)들이다.

각 펀드들이 “우리는 운용 철학과 스토리가 다릅니다”라고 주장해 본들? 매각자 입장에서 별반 차이가 없다. 자금 출처가 비슷하다. 모두 국민연금이나 주요 공제회에서 돈을 받았다. 구성원 출신 성분과 커리어도 그 나물에 그 밥이다. 같은 대학·같은 학과, 그리고 특정 회계법인이나 외국계 은행 출신들이다.

이러니 생각하는 방식이나 행동 양태도 비슷하다. 매각자 입

에서는 같은 물건을 놓고 비슷비슷한 경쟁자가 여럿 붙어 있다. 경쟁을 유도하기 너무나 좋은 상황이다. 당연히 프로그레시브 딜을 해야 한다.

똑똑한 체 하지만...사실은 약점(?) 많은 PEF들

게다가 사모펀드들은 프로그레시브 딜에 취약할 수 밖에 없는 요인들을 갖췄다.

규모가 좀 있는 M&A를 진행하려면, 인수자문사 고용과 회계실사 비용, 그리고 법무법인 비용까지 써야 한다. 못해도 20억원은 소요된다고 전해진다. PEF로서는 거래가 성사됐다면야 이를 ‘거래비용’으로 처리하면 된다. 펀드 비용이다. 하지만 실패하면? 자본금 얼마되지 않는 운용사가 부담할 부분이 커진다. 결국 운용사 임원들이 십시일반 물어야 한다. 이럴 바에는? 인수가격 더 올려주고 거래를 성사시키는게 남은 장사다.

기업들은 신사업을 구상한다고 해서 아무 매물이나 막 사서 계열사로 붙이기 어렵다. 아스팔트 도포 회사가 카스텔라 회사를 인수한다고 하면 주주들에게 M&A시너지를 어떻게 설명하나. 하지만 PEF는 잡다한 영역에서 아주 다양한 회사를 사들인다. 무조건 사들여야 ‘수수료’를 챙기고, 투자금을 소진하고, 다음 펀드를 만들 수 있다.

‘워크-어웨이 프라이스’(Walk-away Price)에 대한 접근도 다르다.

대기업은 제 아무리 현금가용성이 좋아도 ‘더 이상 지르지 말아야 할 금액’이 상대적으로 명료하다. 자본조달비용·예상매출·기존 계열사 시너지 등을 감안, 마지노선이 결정돼야 한다. 행여 상대후보가 이보다 더 높은 가격을 질렀다? 미련 없이 깨끗이 물러나야 한다. 승자의 저주를 피하기 위해서라도. 그렇다 해도 보유현금이 어디로 사라지지는 않는다.

PEF는 당장 가용자금(Dry Powder)이 많아도 투자소진기한이 지나면 없는 돈이나 마찬가지다. 그럴 바에는 좀 무리하더라도 인수를 성사시키는 게 낫다. 그래야 운용수수료도 나온다. “너무 비싸게 사서 나중에 팔때 어려워지면 어쩌느냐” 그건 나중에 걱정할 문제다. 도덕적 해이를 감안하고서, 게다가 소규모로 운영되는 사모펀드 운용사는 대기업에 비해 가격제안에 대한 의사결정도 빠르다.

이런 상대가 여럿 경쟁후보로 들어왔고, 가격차이가 크지 않다? 매각주관사 입장에선 “다른 펀드가 얼마 쓴듯한데, 주당 50원씩만 더 쓰시죠”라고 제안하기 어렵지 않다.

포커판과 유사...블러핑은 용인해도, 딜러가 ‘룰’은 지켜야

이런 상황에서의 프로그레시브 딜은 ‘포커판’을 꼭 닮게 된다. 상대 패(가격)를 유추하고 블러핑인지 아닌지 판단해야 한다. 때론 배짱승부, 때론 소심하게, 블러핑과 심리전이야 말로 포커판의 꽃. 프로그레시브 딜도 같다.

이러니 “굳이 비싼 돈 들여 실사(Due Diligence)를 할 필요가 있

느냐”란 우스갯소리도 나온다. 어차피 처음 써내는 가격이 의미 없다. 경쟁사 제안가격을 대강 들은 다음에 그때부터 가격 제안을 올리면 된다. 비싼 회계실사 비용을 들여 적정 인수가격을 산정한 노력이 우스워진다.

문제는 이 포커판에서 누군가 ‘선’을 넘을때부터 발생한다.

A·B·C 세 곳의 인수후보를 놓고 이달말까지 입찰제안을 받은 거래가 있다고 하자. 그런데 C가 매각주관사에 연락해 “우리는 2주 뒤에 입찰제안서를 내겠다”라고 통보했고, 주관사가 이를 수용했다.

A와 B는 아닌 밤 중에 흉두깨를 맞은 상황. 이때부터 의구심이 든다. “A와 B의 입찰가격과 조건을 주관사가 다 받아본 상태인데 이게 C로 흘러가지 않는다는 보장이 있나”

단순히 가격 뿐만 아니라, 민감한 입찰조건과 자금조달 방식, 그리고 금리까지 다 흘러갔다 치면? C로서는 손에 물 한 방울 묻히지 않고 상대 패를 알고 입찰에 참여할 수 있다. A나 B보다 조금만 더 높은 가격을 쥐도 된다.

그리고 C로 인수자가 확정되면? 이때부터 온갖 문제가 터지기 시작한다. “처음부터 C를 찍어놓고 우리만 들러리를 세운 것이냐”, “이렇게 되면 뒷거래 경쟁입찰을 했느냐”, “입찰에 소요된 비용을 당신들이 책임질거냐”, “기밀유지가 지켜지지 않아 소송하겠다” 등등.

게다가 알고 봤더니...때마침 매각주관사가 C의 인수자문까지 같이 겸하고 있었다면? 이때부터는 문제가 심각해진다. 제 아무리 차이니스 월을 쳤다고 해도 이를 순진하게 믿을 이들은 없다. 자문사는 매각주관사로서 수수료를 받고, 또 인수자문사로서도 수수료를 거둔다. 사실 인수자문으로 받는 ‘성공보수’가 더 많다.

이쯤되면 이 자문사가 매각을 주관하는 M&A가 나올 때마다, 사모펀드들은 ‘인수자문사라도 고용하겠다’고 줄을 설 게 뻔하다.

포커판으로 치면...파이브-스터드 카드를 치기로 해놓고는 딜러가 특정 플레이어에게만 카드를 2장 더 주고, 상대편 패를 은근슬쩍 알려준다. 이후 판돈까지 나눠가지는 모양새가 된다. 여기까지 진행되면 깜깜이 포커판을 넘어, 사기도박판 수준으로 전락한다.

프로그레시브 딜이란 말조차 쓰지 않는 해외M&A에서조차 매각자문-인수자문 쌍방대리는 엄두도 못 내고 잘 수용되지 않는다. 당연히 이해상충 상황이 뻔히 예상되어서다. 그게 아니라면 차이니스 월이 정말 믿을만한 수순이어야 한다.

시장이 성숙하고 경험치가 늘어날수록 새로운 시도들은 나타나기 마련이다. 프로그레시브 딜 자체가 잘못됐다거나 도덕적 재단을 하고자 함이 아니다. 그러나 포커판에서 블러핑이 다반사라 해도, 룰이 깨지기 시작하면 결국 판 자체가 뒤엎어진다. 노파심일 수 있지만, 지금 국내 M&A시장 여러 프로그레시브 거래에서 알음알음 ‘위험신호’가 거론되고 있다.

생각과 생각이 만나 새로운 미래를 열다

LG와 스타트업이 만나 생각을 나누고 기술을 더하는 LG의 오픈이노베이션
AI, 바이오, 클린테크부터 우주산업까지 더 큰 시너지로 미래를 열어갑니다



미래, 같이

LG의 다양한 사업 분야와 스타트업이 만나
더 큰 혁신 생태계를 만들어갑니다

