

# 환율·지배구조 등 곳곳 지뢰밭… 국민연금, 수익률 어저나

작년 말 국내주식 수익률 -6.9%  
해외투자에 ‘환헤지’ 수익성 저해  
홈플러스 투자금 9000억 날릴 위기

운용인력 이탈에 인력부족도 문제  
1인당 운용규모 네덜란드의 10배

“국내외 자산의 포트폴리오 다변화, 글로벌 운용사와의 전략적 파트너십을 통한 우량 투자 기회 발굴과 해외사무소 기능 강화 등 기금운용 인프라를 꾸준히 개선한 결과다.”

김태현 국민연금공단 이사장이 지난해 사상 최고의 성적을 낸 국민연금 수익률(15%) 두고 자평한 말이다. 하지만 올해는 웃음이 사라질 수 있다는 우려가 나온다. 잘나가던 국민연금의 앞날에 암초가 잇따르고 있어서다. 도널드 트럼프 미국 대통령발 관세 전쟁의 영향으로 전 세계 경제와 금융시장이 휘청이고 있어 운용수익률에 빨간불이 켜졌다. 연금 수익률을 갈아먹는 원·달러 환율도 방어해야 할 처지다. 기업 회생절차를 밟는 홈플러스 투자금도 날릴 위기다.

◆트럼프 리스크에 흔들리는 국민연금 수익률

15일 한국거래소에 따르면 국민연금 중심의 연기금 투자자는 지난해 11월부터 이날까지 유가증권시장에서만 9조 9908억원어치를 순매수했다. 지난해 초



ChatGPT로 생성한 ‘국민연금의 기금운용 수익률 제고를 위한 고민’ 이미지.

부터 지난 10월까지 4760억원가량을 순매도했던 행보와는 정반대 움직임이다. 특히 12.3계엄사태 이후 7조7672억원가량 사들였다.

저가 매수 운용전략도 있지만 K증시 ‘구원투수’ 역할을 맡긴 정부 압박에 연기금이 외국인들의 매도 물량을 오히려 받아 내고 있다는 분석이다. 도널드 트럼프 당선인의 미국 대선 승리 이후 외국인들의 매도 공세가 이어지자 지난해 11월18일 금융당국은 “기관투자자들의 적극적인 역할이 필요하다”고 강조했다.

문제는 수익률이다. 지난해 말 기준 국민연금의 국내 주식 수익률은 -6.9%다. 같은 기간 해외 주식 수익률은 34.3%에 달한다. 국내 채권(5.3%)이나 해외 채권(17.1%) 수익률에도 한참 못

미친다. 이마저도 지난해 10월 이후 트럼프 리스크와 윤석열 대통령 탄핵 정국의 영향으로 국내 증시가 지루한 옆걸음을 하고 있다. 지난해 9월 말 이후 코스피 수익률은 현재 -6.5%로 부진하다.

나스닥 등 해외시장 부진도 수익률에 우려를 낳는다. 나스닥 지수가 1분기 10.4% 하락했고, S&P500도 4.6% 내렸다. 일본도 10.6% 하락했다.

서원주 국민연금공단 기금이사(CIO)는 지난 3월 국민연금기금 운용성과 기자설명회에서 해외주식을 중심으로 전체 운용기금 중 주식투자 비중을 높이겠다고 밝혔다.

환율 방어에도 동원되고 있다. 정부는 지난해 국민연금의 해외 투자 자산 4850억달러 중 10%에 대해 환 헤지(he

dge·위험 회피)를 하게 만들었다.

문제는 수익률이다. 국민연금의 환헤지가 국민연금의 투자 수익률을 떨어트리는 결과로 이어지기 때문이다. 국민연금은 해외 자산에 투자할 때 100% 환 오픈(환 헤지 0%) 전략을 취해왔다. 환 헤지를 하면 해외 자산까지 원화 자산으로 바꾸는 셈이라 분산투자 효과가 반감된다. 또 대내외 금융시장이 불안해지면 안전 자산인 달러 가치가 올라 자산 가치 하락분을 상쇄하는 효과를 발휘한다. 환 헤지는 이런 조절 기능을 차단해 국민연금의 수익성을 저해할 수 있다.

외환당국은 지난해 비상계엄사태 이후 환율이 급등하자 국민연금과의 외환스와프 한도를 기존 500억달러에서 650억달러로 늘렸다.

사모펀드에 투자한 돈도 날릴 위기다. 국민연금은 2015년 MBK가 홈플러스를 인수할 당시 6000억 원을 투자한 등을 포함해 9000억 원을 날릴 위기다. 국민연금은 홈플러스 상환전환우선주(RCPS) 상환권 행사와 관련해서 사안의 중대성을 감안해 법률 검토 중이다.

◆낙후한 지배구조, 수익률 발목

국민연금 자체 리스크도 있다. 현재 기금운용본부가 전주에 있다는 등의 이유로 운용인력 이탈이 계속되고 있다. 국회 보건복지위원회 소속 김선민 의원(조국혁신당)이 국민연금공단에서 제출받은 자료에 따르면 지난해 6월 말 기

준 국민연금공단 기금운용본부 기금운용역은 362명으로 정원(415명) 대비 53명 부족한 것으로 나타났다.

기금운용본부 1인당 평균 운용 규모는 2014년 1조7000억원에서 2024년 3조 2000억원으로 10년 새 두 배가량 늘었다. 전 세계 연기금 중 가장 우수하다는 평가를 받는 캐나다연금(CPPIB)이 1인당 약 3000억원, 네덜란드 공적연금(ABP)이 7000억원 운용하고 있는 것에 비교하면 최대 10배 많다.

지배구조 또한 수익률의 발목을 잡고 있다.

남재우 자본시장연구원 연구위원은 ‘국민연금 장기재정추계와 기금운용체계 개편’ 보고서에서 “국민연금은 정부의 국내주식 부양 필요성, 일부 개인투자자의 집단행동 등으로 국내주식에 대한 중장기 목표비중을 독립적으로 설정하기 어려운 환경이 확대되고 있다”며 “운용전략에 대한 이해가 부족한 기금운용위원은 시장의 부당한 요구 및 압력에 대응하기 어렵고 선임 및 임기 연장 권한이 정부에 있는 전문위원은 ‘정무적 판단’에 대항하기 어려운 구조”라고 지적했다. 보고서는 연기금 지배구조 연구로 저명한 키스 엠바시어의 연구에 따르면, 연기금 지배구조의 개선이 2%포인트 이상의 수익률 제고 효과를 가져올 수 있다고 주장하고 있다고 설명했다.

/신하은 기자 godhe@metroseoul.co.kr

## 투심 위축·구설수 등 기업 IPO 퇴짜 잇따라

카카오엔터 ‘쪼개기 상장’ 논란 중단  
제노스코 ‘중복 상장’ 논란 IPO 무산  
LS그룹 ‘중복 상장’ 주주 불만 토로

기업공개(IPO) 시장에 잿빛 그림자가 드리우고 있다. 글로벌 관세전쟁의 확산에 따른 투자 심리 위축으로 기업공개(IPO)를 접거나 퇴짜를 맞는 곳들이 잇따르고 있다. 새내기 기업과 상장을 추진하는 곳들이 잇따라 구설수에 휩싸인 점도 IPO 시장의 활기를 빼앗는 모양새다.

15일 투자은행(IB)업계에 따르면 증시 부진이 이어진 가운데 쪼개기, 중복상장 논란으로 IPO를 접는 기업들이 잇따르고 있다.

카카오는 최근 앵커에쿼티파트너스(앵커PE)와 사우디아라비아 국부펀드

(PIF), 싱가포르투자청(GIC) 등 카카오엔터 주요 주주에게 서한을 보내 경영권을 매각할 계획임을 공식적으로 통지했다. 카카오엔터는 지난 2023년 사우디국부펀드(PIF)와 싱가포르투자청(GIC)에서 1조1500억원을 투자받으며, 약 10조5000억원에 달하는 기업 가치를 인정받았다. 카카오는 카카오엔터의 IPO를 통해 투자자들의 자금을 돌려줄 계획이었다. 카카오엔터는 2019년 카카오페이지 시절부터 IPO를 준비해왔으나 ‘쪼개기 상장’ 등 논란과 시장 불확실성 탓에 상장 작업을 중단한 것으로 알려졌다.

국산 항암제 ‘렉라자’ (성분명 레이저티닙)를 처음 개발한 제노스코의 기업공개(IPO) 계획이 결국 무산됐다. 한국거래소 상장심사위원회가 ‘미승인’ 결

론을 내면서다. 모회사인 코스닥 상장사 오스코텍(039200)과 렉라자의 수익을 같은 비율로 나누는 매출 구조 탓에 발생한 ‘중복 상장’ 논란을 넘지 못한 것으로 풀이된다.

IPO시장 주변의 잡음도 끊이지 않는다. LS그룹은 소액주주들의 거센 반발에도 불구하고 계열사 9곳 등에 대한 추가 상장 의지를 굽히지 않으면서 논란이 계속되고 있다. 구자은 LS그룹 회장은 “중복상장이 문제라고 생각하면 상장 후 주식을 사지 않으면 된다”고 말해 투자자들의 반발을 불렀다. “회사의 주주를 성가신 민원인 이상으로 취급하지 않는 기업인의 인식을 고스란히 보여주는 사건”(민주당 이소영 의원 국회 본회의 토론)이라는 등 정치권의 비판도 들끓었다.

/원관희 기자 wkh@

## 미래에셋운용, 자산관리 솔루션 ‘엠로보’

‘중관여 투자자’ 새 수요층 정조준  
18일 하나은행 앱으로 첫 서비스

미래에셋자산운용이 퇴직연금 시장의 구조적 변화에 맞춰 퇴직연금 로보어드바이저(RA) 서비스 ‘엠로보(MROBO)’를 통한 ‘AI 기반 초개인화 자산관리 솔루션’을 내놨다. 퇴직연금 수익률 개선에 대한 투자자의 요구가 커지는 가운데, ‘중관여 투자자’라는 새로운 수요층을 정조준한 점이 눈길을 끈다.

15일 서울 여의도 FKI컨퍼런스센터에서 열린 기자간담회에서 미래에셋자산운용은 AI 기반 연금관리 서비스 ‘엠로보(MROBO)’의 출시를 공식화했다. 첫 서비스는 오는 18일 하나은행 앱을 통해 시작된다. 연내 국민은행, 농협은행, 미래에셋증권 등을 포함한 8개 퇴직연금 사업자 앱에 순차 도입될 예정이다.

이준용 미래에셋자산운용 부회장은 환영사를 통해 “고객이 평안한 노후를 설계할 수 있도록 미래에셋이 글로벌 투자역량과 AI 기술을 집약해 새로운 자산관리 서비스를 마련했다”며 “글로벌 ETF 플랫폼인 ‘글로벌X’ 인수를 통해 확보한 전 세계 운용 네트워크와 연계된 AI 솔루션으로 시너지를 낼 수 있을 것”이라고 밝혔다.

엠로보의 개발과 운영은 로보어드바이저운용본부가 맡는다. 단순한 투자자문 수준의 ‘자문형 로보’가 아닌 고객의 투자성향을 반영해 실제 자산 배분과 리밸런싱까지 자동으로 수행하는 ‘일임형 로보’라는 점에서 시장 내 차별화를 꾀했



15일 FKI컨퍼런스센터에서 열린 ‘M-ROBO’ 출시 기자간담회에서 미래에셋자산운용 ETF연금마케팅부문 손수진 대표가 ‘연금 2.0 시대와 퇴직연금 로보어드바이저’에 대해 소개하고 있다.

/미래에셋자산운용

다. 특히 작년 12월 금융당국의 혁신금융서비스로 퇴직연금 분야 일임형 로보 서비스 인가를 받은 점이 기반이 됐다.

손수진 ETF연금마케팅부문 대표는 “그동안 퇴직연금시장은 투자에 대한 관여도가 낮은 고객 중심의 구조였지만, 코로나19 이후 스스로 펀드 교체 시점과 자산배분을 고민하는 ‘고관여 투자자’와 ‘중관여 투자자’가 빠르게 늘고 있다”며 “엠로보는 이 같은 투자자층을 위한 대안으로 기획됐다”고 설명했다.

손 대표에 따르면 중관여 투자자란 “TDF(타깃데이트펀드)를 맡기기엔 애매하고, 스스로 전면 운용하긴 부담스러운 투자자”다. 이들은 수익률을 추구하지만 자산관리와 리밸런싱에 적극 개입하지 않기에, 자동화된 일임 서비스가 필요한 투자군이라는 설명이다. 엠로보는 이 같은 수요에 대응하기 위해 총 12개의 AI 알고리즘 기반 모델을 제공한다.

/허정윤 기자 zelkova@

## 이복현, 홍콩서 글로벌IB 만나 투자 독려

한국 시장 신뢰회복 등 약속

이복현 금융감독원장이 홍콩에서 글로벌 투자자들을 만나 공매도 재개 배경과 자본시장 제도 개선 방향을 설명하며, 한국 시장에 대한 신뢰 회복과 규제 예측 가능성 제고를 약속했다.

이 원장은 14일(현지시간) 홍콩에서 열린 투자자설명회에서 공매도 전면 재

개는 “한국 경제에 대한 자신감을 반영한 결정”이라며 “예측가능성과 신뢰 회복을 위한 금융당국의 일관된 의지를 보여주는 조치”라고 밝혔다. 글로벌 IB 관계자 24명이 참석한 이날 행사에서 금감원은 외국인 투자 편의성을 높이기 위한 제도 개선과 함께, 무차입 공매도에 대한 엄정 대응 방침도 강조했다.

IB들은 규제 예측 가능성과 합리적

집행을 주문했고, 이 원장은 “시장 질서를 훼손하는 고의적 위반엔 엄정 대응하되, 제도의 안정적 정착을 위해 외국인과의 소통을 강화하겠다”고 밝혔다.

아울러 한국 증시 저평가 해소를 위한 지배구조 개선과 법·제도 개편 필요성도 논의됐으며, 이 원장은 “주주권의 보호를 위한 제도 개선 논의가 활발히 진행 중이며, 배당 절차 정비, 주식매수청구권 도입 등 제도 개선도 이미 추진 중”이라고 덧붙였다.

/허정윤 기자