

‘머니무브’로 체급 커진 증권사… 상품도, 전략도, 리더십도 사라진 은행

은행 요구불예금 한달 새 22조원 감소…퇴직연금도 증권사 강세
예대금리 낮췄지만 자금 유출 못 막았다…‘단기적 현상 아냐’
인사·전략·재무 출신 은행 CEO들 ‘영업 야성’ 사라졌다 지적도
“은행 창구서 팔 상품 없다는 게 가장 큰 문제…고객 이탈할 수밖에”

은행 요구불예금은 올해 들어 한 달만에 지난 연말 대비 22조원 감소했다. 같은 기간 증권사 투자자 예탁금은 19조원 증가했다. 2월 들어서도 은행 요구불예금은 10조원 가까이 감소했는데, 증권사 투자자 예탁금은 10조원 증가하며 사상 최초로 110조원을 돌파하기도 했다.

장기 자금이 묶이는 퇴직연금 시장의 변화는 더욱 드라마틱하다. 국내 퇴직연금 총 적립액은 2024년말 427조원에서 496조원으로 69조원 증가했는데, 이 중 27조원이 증권사로 향했다. 2년 전 대비 114%나 늘어난 규모다. 같은 기간 은행 적립금은 27조원에서 34조원으로 28% 성장하는 데 그쳤다.

한국투자증권이 지난해 증권업 사상 최초로 연간 당기순이익 2조원을 달성했다. 12조원의 자본으로 105조의 자산을 굴려 올린 성과다. 같은 기간 한국투자증권의 5배인 500조원의 자산을 운용하는 우리은행은 2조6000억원의 순이익을 냈다. 증권가에서는 한국투자증권은 향후 2~3년 내에 순이익 3조원에 도달할 것으로 내다보고 있다.

은행에서 증권사로, 자금의 대이동 ‘머니무브’가 본격화하고 있다. 이전에도 경기가 좋을 땐 증권사에 자금이 몰리고 나쁠 땐 은행으로 자금이 돌아오는 현상이 관측되곤 했지만, 이번 사이클은 기존의 현상과는 성질이 완전히 다르다는 평가가 많다.

체급이 커진 증권사들은 은행을 ‘제로섬 게임’의 결투장으로 끌어냈다. 은행들은 지난 수년간의 초호황에 젖어 기만하게 대응하지 못하고 있다. 영업 현장에서 난전(亂戰)이 벌어지는 가운데, 리더십의 격차 역시 극명해지고 있다. 현장을 아는 리더가 있는지, 그 리더들이 어떤 의사결정을 내릴지가 향후 수 년간 자본 시장의 방향성을 가를 변수로 꼽힌다.

11일 은행권에 따르면 1월말 기준 5대 시중은행 예대금리차 평균은 1.20%대 초반이 될 것으로 점쳐진다. 지난해 8월 1.522%였던 예대금리차 평균치가 불과 반 년만에 30bp(0.3%포인트) 가까이 축소되는 것이다. 이 기간 기준금리는 2.5%로 변동이 없었고, 대출의 기준이 되는 금융채 등 시중금리는 급등한 것을 고려하면 이례적 상황이었다.

예대금리차가 축소된 건 은행들이 대출금리보다 예대금리를 더 많이 올렸기 때문이다. 지난해 하반기 증시가 호조를 보인데다, 원금보장형 실적배당 상품인 종합투자계좌(IMA)가 출시되며 유동자금이 이탈할 조짐이 보이자 선제적으로 ‘고객 단속’에 나선 것이다.

결과만 놓고 보면 이 고객 단속은 실패했다. 지난해 12월 IMA 판매 시작과 함께 은행 저축성예금이 크게 줄었고, 올해 들어선 증시가 사상최고치를 잇따라 갈아치우며 유동자금인 요구불예금도 빠져나가기 시작했다.

한 은행 관계자는 “부동산에 이어 증시까지 자산 가격이 꿈틀거리며 목표 수익률에 대한 고객들의 눈높이가 확실히 높아졌다”며 “이전의 금융사고로 인해 은행은 주가연계증권(ELS) 등 중위험 중수익 상품군을 취급하기 어려워지며 대응이 쉽지 않은 상황”이라고 말했다.

영업 현장의 체감이 가장 큰 분야는 장기 자금인 퇴직연금이다. 불과 3년 전만 해도 신규 퇴직연금 적립 자금 중 은행이 60, 증권은 30, 보험이 10을 가져갔다. 지난해엔 이 비율이 은행 50, 증권 40으로 바뀌었다. 증권 퇴직연금 성장속도가 은행의 4배에 달하는 점을 고려하면, 5년 후엔 총 적립금 기준으로 증권이 은행을 추월할 수도 있다는 전망이 나온다.

문제는 증권사로의 자금 이동이 가시화한 가운데 은행의 전략적 대응책을 찾아보기 어렵다는 점이다.

지난 2017년 코스닥 붐(bloom) 때만 해도 은행들은 프라이빗뱅크(PB) 채널을 통해 코스닥에 투자하는 특정금전신탁 상품을 공격적으로 판매했다. 지금도 일부 은행 PB센터에 관련 신탁 상품을 취급하고 있지만, 고객들의 수요에 대응하는 수준에 그친다는 분석이다.

금(gold) 투자 붐의 수혜 역시 은행권과는 거리가 먼 상황이다. 한국투자신운용에서 내놓은 ACE KRX금현물 ETF의 순자산액은 사상 최초로 지난해 11월 3조원을 돌파한 데 이어 최근 5조원에 육박하고 있다. 금에 투자하는 방법이 ▲금 실물 매입 ▲금 현물 ETF 매수 ▲금 선물 ETF 매수 정도밖에 없다보니, 투자 자금이 은행에서 빠져나와 금거래소나 증권사로 향할 수밖에 없는 구조란 지적이다.

그나마 지난해 하나은행이 금 현물 신탁 상품을 내놓으며 체면치레를 했다는 평가다. 하나은행이 11월 초 판매한 40억원 한도 금 신탁 상품은 반나절만에 완판될 정도로 인기를 끌었다.

은행 영업 현장에서는 ‘금 신탁’이 은행의 신뢰도를 최대한 활용할 수 있는 ‘맞춤형 상품’인데도 불구하고, 당장 권유할만한 상품이 없다는 점에 답답함을 호소하고 있다.

이는 결국 ‘리더십’의 문제로 이어진다는 분석이다. 일각에서는 현 대형 금융지주 회장 및 은행장 등 최고경영자(CEO)들이 영업보다는 주로 인사·재무·전략 출신들로 채워져 있는 데서 원인을 찾는 목소리가 나온다. 코로나 사태 이후 양적완화와 함께 자산 규모가 크게 늘어나며 예대마진만으로 사상 최대 이익을 매년 경신하다보니, ‘영업 야성’이 사라졌다는 지적도 이어진다.

물론 은행들도 역을 올린 부분이 없지 않다. 파생결합펀드(DLF)와 주가연계증권(ELS) 판매 중단으로 인해 중위험 중수익 상품의 공백이 길어지고 있다. 지배구조 및 자본 규제가 빽빽해지는 가운데 주주들의 환원 요구는 거세지고 있다. 경기 침체 장기화 및 현 정부의 정책적 안배로 인해 대출의 부실화는 현재진행형인데, 이에 대한 부담은 은행이 감내해야 하는 구조가 정착됐다.

그럼에도 불구하고, DLF 사태 등 금융사고는 결국 은행의 관리 역량 부족해서 비롯했다는 지적도 적지 않다. 코스닥 신탁 상품 역시 2018년 코스닥 급락 당시 ‘신탁’임에도 불구하고, 은행들이 관리는 나몰라라 했다는 비판이 많았다. 코로나 이후 증권 투자 경험자가 늘어나며 증권사 고객 기반이 확장됐지만, 은행들은 증권사와 상품으로 경쟁하기보다 ‘법인 자금결제’의 울타리 속에서 안주했다는 분석이 지배적이다.

다른 금융권 관계자는 “올해 주요 금융회사 신년사 중 ‘머니 무브’와 ‘은행의 위기’를 제대로 짚은 건 영업통 출신인 함영주 하나금융 회장밖에 없었다”며 “인공지능(AI)이나 생산적 금융, 고객기반 확장 모두 중요한 이슈지만 가장 큰 문제는 은행 창구에서 팔 상품이 마땅치 않고, 이는 고객 이탈로 이어질 수밖에 없다는 것”이라고 말했다.

과징금·교육세·머니무브… 은행권 위기감 쌓이는데 ‘은행연합회’가 안 보인다

조용병 취임 기대감 컸지만…더 조용해진 연합회
ELS 이슈서 연합회보다 노조 목소리가 더 커
증권사에 밀리는 퇴직연금, ETF 실시간 거래 논의도 제자리
법정단체 아닌 구조적 한계? 각자도생 가는 은행권

은행권을 둘러싼 현안이 동시다발적으로 터지고 있지만, 정작 업계를 대변해야 할 은행연합회의 존재감이 희미하다는 평가가 나온다. 조용병 은행연합회장이 첫 금융지주 회장 출신이라는 기대를 안고 취임한 지 시일이 지났지만 ‘오히려 조용하다’는 분위기다. 이러한 사이 각종 과징금부터 교육세 인상, 머니무브에 따른 자금 이탈 우려까지 커지며 은행권 전반의 위기감은 높아지고 있다.

최근 금융권 안팎에서는 이 정도면 업계 차원 메시지가 나와야 하는데 조용하다는 말이 심심치 않게 나온다. 특히 ELS 과징금의 경우 금융소비자보호법 적용 첫 사례라는 상징성이 크고, 과징금 규모도 수조원대에 달할 가능성이 거론되지만 은행권 공동 입장은 뚜렷하게 드러나지 않고 있다.

과거와 비교하면 대비가 더 뚜렷하다는 평가도 있다. 과거 은행연합회는 정책 당국의 제도 설계가 과도하거나 현장과 괴리가 크다고 판단될 경우, 업계를 대표해 공개적으로 문제를 제기하는 역할도 해 왔다. 규제 산업이라는 한계 속에서도 ‘은행권의 입’을 자임했던 셈이다.

은행권 한 관계자는 “과거에는 연합회가 불합리한 규제나 제도 등에 대해 의견을 내기도 했지만, 요즘에는 그런 역할이 사라진 느낌”이라며 “연합회가 앞장서서 의견을 조율하고, 관의 권한 행사와 관련해 은행 입장을 전달하는 역할은 전혀 보이지 않는다”라고 설명했다.

지난 2023년 말 첫 금융지주 회장 출신으로 선출된 조용병 은행연합회장에도 이런 기대감이 적지 않았다. 금융권 사정에 밝은 인물이 연합회를 이끌게 된 만큼, 최소한 업계의 논리를 전달하는 역할은 강화될 것이라 기대감이다. 하지만 실제로는 오히려 과거보다 더 조심스러워졌다는 평가가 많다. 금융당국의 기조를 의식해 적극적인 대응에 나서지 못하고 있다는 것이다.

과거 여러 현안에 은행연합회가 은행권 의견을 모아 정부당국에 전달하기도 했지만, 실질적인 변화를 이끌어내는 역할을 하기보다는 ‘전달’에 그쳤다는 평가다. 최근에는 교육세율 인상과 관련해 은행권이 은행연합회 중심으로 개정법률안 관련 의견을 취합해 기재부에 제출했지만, 실제 관련 법 개정 흐름을 바꾸는 데까지는 이어지지 못했다.

ELS 과징금 논의 과정에서도 이런 분위기는 그대로 드러난다. 은행권이 제도적 쟁점을 전면에 내세우기보다는 금융노조가 금소법 첫 적용 사례의 중요성을 강조하며 목소리를 내는 상황이 연출되고 있다. 업계에서는 정작 은행을 대표해야 할 조직보다 노조가 더 앞에서 있다는 자조 섞인 반응도 나온다.

특히 퇴직연금 이슈에서 은행연합회가 분발해야 할 필요성이 크다는 의견이 많다. 증시가 활황을 보이며 퇴직연금 상장지수펀드(ETF) 거래가 수월한 증권사로 대거 이탈하고 있는 까닭이다. 은행에선 ETF 실시간 거래가 불가능해 경쟁력이 뒤흔다는 지적이다.

이는 금융당국의 2021년 규정 해석에 따른 것이다. 금융위는 당시 ‘업종별 규제’를 이유로 실시간 거래를 불허했다. 이후 4년간 퇴직연금 시장은 295조원에서 500조원 규모로 급성장하고, ‘실물 이전’ 등 대규모 제도 개편도 이어졌다. 그럼에도 불구하고, 해당 해석은 여전히 유효한 상태다.

한 은행권 관계자는 “은행 퇴직연금 계좌 ETF 실시간 거래는 기술적으로 불가능하지 않다”며 “은행권에서 조직적으로 대응해야 할 이슈지만, 현재도 개별 은행의 산발적 문의만 이뤄지고 있는 상황”이라고 말했다.

물론 은행 산업의 특수성을 고려해야 한다는 시각도 있다. 은행은 대표적인 규제 산업인 데다 공공성을 띠고 있어 정책 당국에

정면으로 반기를 들기 어렵고 이해관계가 얽힌 사안에서 공개적인 문제 제기가 쉽지 않다는 것이다. 자칫 ‘이익 집단’으로 비칠 경우 역풍을 맞을 수 있다는 부담도 크다.

은행연합회가 적극적으로 목소리를 내기 어려운 이유를 금융투자협회가 자본시장법에 설립 근거를 두고 있는 반면, 은행연합회는 특정 금융법에 의해 세워진 기관이 아닌 비영리 사단법인이라는 점에서 찾기도 한다. 업권 전체 현안에 대해 공식적인 정책 파트너로 나서기엔 구조적 한계가 있다는 평가다.

은행권 한 관계자는 “은행이 민간 기업이지만 규제 산업이고 기업의 사회적 책임을 무시할 수 없다”라며 “은행 산업의 이익을 위해 목소리를 내기가 조심스러운 측면이 있을 것”이라고 설명했다.

이런 이유로 최근에는 한 다리 건너 은행연합회를 통해 의견을 개진하는 대신 개별 은행 임원이 직접 당국 회의에 참석해 의견을 밝히거나, 법률적 쟁점의 경우 로펌을 창구로 비공식적으로 소통하는 방식이 늘어나고 있다는 설명이다. 업계 공통 현안임에도 ‘각자도생’ 방식의 대응이 불가피해진 셈이다.

그러나 머니무브로 인한 자금 이탈, 쏟아지는 규제 속에서 은행권을 둘러싼 위기감은 어느 때보다 커지고 있다. 개별 은행이 감당하기 어려운 업권 전체의 위기가 쏟아지고 있는 가운데, 은행연합회장의 리더십과 연합회 전문성이 발휘돼야 할 시점이란 목소리도 공공연하게 제기된다.

금융권 한 관계자는 “그간 은행들을 대변할 수 있는 사람을 뽑아야 한다는 목소리가 많았기 때문에 조용병 은행연합회장에 대한 기대감이 컸지만, 은행 이익을 대변하는 데 상당히 소극적”이라며 “최근엔 은행을 대변하기보다 정책 시행 시 관의 의견을 은행에 전달하는 역할이 더 큰 게 아닌가라는 생각도 든다”라고 설명했다.

강지수 기자



채권은 숨 고르기, 주식은 활기… 돈 몰리는 메자닌 시장

채권자본시장(DCM)과 주식자본시장(ECM) 간의 온도차가 확연하다. DCM은 금리 부담 속에 숨 고르기에 들어간 반면, ECM은 주식연계채권(메자닌) 등을 중심으로 조달 수요가 높아지고 있다. 주식시장이 현재의 온기를 유지한다면 메자닌 등 구조화금융을 활용한 자금 조달이 당분간 조달 시장에서 활발히 이뤄질 것으로 전망된다.

전통적으로 회사채 시장은 1~2월 이른바 '연초 효과'를 누린다. 새 자금이 유입되고 기관들의 투자 여력이 넓어지면서 발행 여건이 1년 중 가장 좋다는 평가가 따른다.

그런데 올해 초 채권시장은 녹록지 않은 분위기다. 최근 국고채 10년물은 3.7%대까지 오르며 회사채 발행 여건을 압박, 연초 효과를 기대하기 어려워졌다는 평가다. 연초 회사채 발행 규모도 2015년 이후 10년 만에 상환액이 발행액보다 더 많은 순상환으로 전환했다. 올해 들어 이월까지 회사채 순상환액은 총 7조3906억원으로 집계됐다. 지난해 같은 기간 1월 6조7346억원 규모 순발행됐던 것과 대비되는 모습이다.

회사채 발행도 AA급 우량물 위주로 소화가 이뤄졌다. A증권사 DCM 헤드는 "현재 시장은 사실상 AA급에만 열려 있다"며 "A급 이하부터는 설 연휴 이후로 발행 시점을 계속 미루는 분위기"라고 말했다. 실제로 3월 결산을 앞둔 기업들 가운데서도 만기 여유가 있는 곳들은 발행을 4월 이후로 늦추고 있다. 금리가 내려오지 않는 상황에서 굳이 비싼 이자 비용을 감수할 이유가 없다는 판단이다.

반면 주식시장은 분위기가 다르다. 연일 이어진 불장에 코스닥의 상승률은 20.4%로 집계됐다. 증시 전반이 강세를 보이면서 메자닌을 통한 자금 조달이 합리적이라는 의견이 나온다. 유상증자에 대한 규제 부담이 커진 것도 메자닌 선호를 부추기는 요인이다. 당국의 감시가 강화되면서 증자가 쉽지 않은 기업 입장에서 메자닌이 사실상 우회로 역할을 하고 있다는 평가다.

실제로 올해 들어 발행된 전환사채(CB), 교환사채(EB), 신주인수권부사채(BW) 등 메자닌 규모는 총 6787억원으로 나타났다. 전

국고 10년물 3.7%…회사채 연초효과 실종 증시 강세에 메자닌 발행 합리적 선택 모험자본 공급에 메자닌 '공급자 우위'

년 동기(3351억원) 대비 2배 넘게 늘었다. 심지어 코스닥 바이오 상장사 중에는 CB와 상환전환우선주(RCPS)를 섞어 1500억원 안팎을 조달하는 방안을 논의 중인 사례도 나온다.

메자닌은 채권과 주식의 성격을 동시에 지닌 투자 상품이다. 일정 수준의 이자 수익을 기대할 수 있으면서도 주가가 오르면 주식 전환을 통해 추가 수익을 노릴 수 있다는 점이 특징이다.

B증권사 주식자본시장(ECM) 관계자는 "요즘 코스닥 시장에서 메자닌 발행한다고 하면 완전 갑의 위치"라며 "성장성만 설득이 된다면 무조건 찍을 수 있다. 모험자본이 갈 곳이 마땅치 않은 상황에서 실질적인 수혜는 A급 미만 기업들이 보고 있다"고 말했다.

눈에 띄는 변화는 자금 공급 주체다. 과거에는 중소형 증권사를 통해 메자닌 발행이 이뤄지는 경우가 많았지만, 최근에는 대형 증권사 자금이 빠르게 유입되고 있다. 발행어음과 종합투자계좌(IMA) 사업자의 모험자본 공급 확대 기조가 영향을 미쳤다는 분석이다. 현재 IMA 사업자는 한국투자증권과 미래에셋증권 2곳, 발행어음 사업자는 한국투자·미래에셋·KB·NH투자·키움·하나·신한투자증권 7곳이다.

한 상장사 자금팀장은 "회사채 발행을 검토했는데, 올해는 주관사단에서 먼저 메자닌 발행을 권하더라"며 "예전과 분위기가 완전히 달라졌다"고 했다.

메자닌을 둘러싼 경쟁은 증권사 내부에서도 치열하다. C증권사 기업금융본부 관계자는 "예전엔 메가 사이즈 딜만 하자는 분위

기였는데, 대형 딜 경쟁이 너무 치열해 중소·중견기업으로 눈을 돌릴 수밖에 없다"며 "코스닥 쪽에서는 지금 메자닌이 공급자 우위 시장"이라고 덧붙였다.

향후 전망도 메자닌 쪽에 무게가 실린다. 3월 이후 국민성장펀드와 기업성장집합투자기구(BDC) 도입이 본격화하면 모험자본 성격의 유동성이 추가로 공급될 가능성이 크다. 국민성장펀드는 직접투자방식으로 중소·중견기업 메자닌 투자가 가능할 전망이다. BDC의 경우 공모 형태로 자금을 모아 비상장 스타트업과 코스닥·코넥스 상장기업에 투자하는 상장형 펀드로, 메자닌을 포함한 개별 기업 주식 위주로 운용될 것으로 보인다.

A증권사 DCM 헤드는 "국민성장펀드 등 모험자본과 관련한 시종 유동성 공급이 원활해질 전망"이라며 "신용등급이 부담스러운 기업이나 대규모 설비투자(CAPEX)가 필요한 기업이 주요 수요처로 거론된다"고 했다.

주가수익스왑(PRS)도 다시 각광받고 있다. 주식시장 분위기가 개선되면서 "안 할 이유가 없다"는 반응이 많다. 넷마블과 하이브가 최근 PRS 계약을 체결한 사례가 대표적이다. 넷마블은 하이브와 3207억6000만원 규모의 PRS 계약을 체결하고 보유 중인 하이브 주식 88만주를 매각한다.

D증권사 DCM 헤드는 "EB는 투자자와 이익을 나눠야 하지만, PRS는 대주주가 다 가져가거나 증권사가 수익을 확보할 수 있다. 장이 좋을 때는 훨씬 효율적인 수단"이라며 "두산의 두산로보틱스 PRS 역시 납입 전부터 주가가 오르며 유리한 구조가 됐다"고 평가했다.

박미경 기자



‘은행 예금 다 뺏아라’… 한투·미래·삼성·NH, 증권사 4인 4색 ‘돈의 전쟁’

반도체 랠리·고금리 상품… 은행 예금 증권가로 ‘대이동’
한투·NH, IMA로 은행 자금 탈환… NH 인가 7부 능선 돌파
미래·삼성, 연금·자산관리 중심 수성… 유입 자본 ‘탁인’ 총력
핵심 인력 이동에 긴장 고조도… 업계 패권 전쟁 격화

‘코스피 5000 시대’와 함께 증권사의 위상이 이전보다 한껏 성장했다. 자본시장의 물줄기 역시 은행에서 증권으로 본격적인 이동이 시작됐다는 평가다. 증시 호조에 더해, 발행어음과 종합금융투자계좌(IMA) 등 예금보다 높은 수익을 기대할 수 있는 증권사 특화 상품이 등장하며 자금 이동 속도는 한층 빨라졌다.

이런 흐름 속에서 증권사 간 ‘확장 전략’에도 미묘한 차별성이 나타나고 있다. 주요 증권사들은 각각 자사가 강점을 지닌 핵심 사업을 강화하는 방향으로 승부를 거는 모양새다.

증시 하방 지지하는 ‘연금의 힘’… 미래·삼성의 철옹성 전략

강세장의 숨은 공신으로는 퇴직연금이 꼽힌다. 특히 퇴직연금 시장의 무게중심이 확정급여형(DB)에서 확정기여형(DC)으로 이동하고 있는 점이 증시 유입의 결정적 도화선이 됐다. 운용 주체가 기업에서 개인으로 바뀌며 ETF(상장지수펀드) 등을 직접 매입하려는 수요가 급증했고, 이것이 시장의 강력한 하방 지지선 역할을 하고 있기 때문이다.

미래에셋증권과 삼성증권은 주식시장으로 유입되는 이 거대 유동성을 자사 플랫폼에 얼마나 오래 묶어두느냐, 즉 ‘장기화와 락인(Lock-in)’에 전사적 역량을 집중하고 있다.

미래에셋증권은 이미 시장에 발을 들인 유동성을 자사로 끌어들이며 충성 고객화하는 방향성을 택했다. 대규모 조달을 통한 외형 확장 경쟁보다는 유입된 자본의 체류 시간을 늘려 질적 수익성을 극대화하겠다는 전략이다. 전략의 중심에는 업계 1위 지위를 공고히 한 퇴직연금이 자리 잡고 있다.

미래에셋은 연금을 강력한 캐시카우로 삼아 수익률 유지에 사활을 거는 한편, 이를 기반으로 ‘미래에셋 3.0’ 시대를 설계 중이다. 1년 뒤 본격화될 토큰증권(STO) 등 디지털 자산 시장 선점과 글로벌 MTS 출시를 통한 리테일 영토 확장이 핵심이다. 미래에셋증권이 IMA 시장 진출에 있어 경쟁사보다 신중한 행보를 유지하는 배경도 이 같은 맥락과 맞닿아 있다.

미래에셋증권 사정에 정통한 한 관계자는 “연금과 WM 부문이 견고한 기초 체력 역할을 해주며 시장에서도 높은 멀티플을 인정받고 있다”며 “기존 강점을 강화하는 동시에 새롭게 열릴 디지털 금융 시장에 대한 준비를 내실 있게 진행 중”이라고 설명했다.

삼성증권은 연금 자산 증대와 고액자산가 시장 점유율 유지 및 확대를 핵심 과제로 꼽고 있다. 현재 연금 시장에서 업계 2위까지 올라서며 파이를 늘리고 있는 만큼, 이를 내실 있게 관리해야 할 장기 과제로 보고 있다.

스스로 자산을 운용하고자 하는 스마트 투자자들을 위한 시스템 안정화에 주력하는 모습이다. 아울러 시니어 특화 브랜드 ‘삼성증권 헤리티지’를 통해 상속·증여 이슈에 대응하는 등 서비스를 차별화하고, WM 기반의 IB 연계 영업을 확대해 수익 구조를 다변화한다는 구상이다.

다만 최근 리테일 인력 이동에 따른 경쟁 구도의 변화는 삼성증권이 예의주시하는 변수다. 삼성증권 WM 성장에 기여했던 이재경 부사장이 NH투자증권 리테일 총괄로 자리를 옮긴 이후 실무 인력 일부의 이동이 뒤따르면서, 시장에서는 두 회사 간 리테일 점유율 경쟁이 한층 치열해질 것으로 보고 있다. 범농협 네트워크를 보유한 NH투자증권이 리테일 역량 강화에 속도를 내는 만큼, 삼성 내부에서도 인력 유출 방지와 고객 수성에 공을 들이는 분위기다.

한 증권사 관계자는 “이 부사장을 필두로 한 인력 이탈에 삼성 내부가 상당히 예민한 분위기”라고 전했다.

“은행 예금 다 가져온다”… IMA 두고 한투·NH vs 미래의 온도 차

한국투자증권은 IMA 사업에서 가장 공격적인 행보를 보이고 있다. 수익성은 낮더라도 은행 자금을 증권시장으로 끌어와 자금 조달 기반을 넓히는 것이 더 가치 있다는 판단에서다. 실제로 한국투자증권은 단 두 달 만에 1조8000억원에 가까운 자금을 모으는 데 성공했다. 이 가운데 11%는 신규 거래 고객 자금이었으며, 56.8%는 타 금융사에서 유입된 신규 자금으로 집계되는 등 고객 저변 확대 효과를 봤다는 평가다.

한국투자증권은 이미 IB와 발행어음을 연계해 타 증권사와는 다소 다른 포지션을 구축하고 있다. IB에서 인수금융 등 상품을 소싱해오면, 발행어음을 통해 조달한 18조원 규모의 자금을 빠르게 집행해 딜의 주도권을 가져가는 방향이다.

NH투자증권 역시 강력한 도전장을 준비 중이다. 범농협 네트워크를 활용해 전국 각지의 유류 자금을 흡수하는 데 유리한 고지

를 점하고 있다는 분석이다. 특히 기존 사업자와 차별화된 ‘중기·중수익’ 형태의 IMA 상품군을 중장기 포트폴리오의 한 축으로 구상 중인 것으로 전해진다.

현재 NH투자증권은 금융감독원의 IMA 현장 실사 단계에 진입해 있다. 통상 인가 절차가 서류 심사와 현장 실사를 거쳐 증권선물위원회 심의, 금융위원회 최종 의결로 이어지는 점을 고려하면, 인가를 위한 ‘7부 능선’을 넘은 것으로 풀이된다.

미래에셋증권은 신중한 입장이다. 지난해 12월 IMA 1호로 1000억원을 모집한 데 이어 이달 중 2000억원을 추가 모집할 계획이다. 수조 원대를 노리는 경쟁사들에 비하면 규모가 작다. 글로벌 혁신 기업에 대한 자기자본(P1) 투자는 적극적으로 단행하는 반면, 고객 자금을 조달해 운용하는 IMA 사업에는 보수적인 속도로 접근하고 있다는 평가다.

한 증권사 고위 관계자는 “IMA가 단기 수익성에 크게 기여하는 사업은 아니지만, 은행권에 묶인 자금을 자본시장으로 끌어들이는 마중물 역할을 할 수 있다”며 “B 부문의 새로운 돌파구라는 상징성 때문에 각 증권사가 서로 다른 속도로 대응하고 있다”고 말했다.

리테일의 재부상, ‘은행 대신 증권’ 역할 확대

그간 지점 축소 등으로 리테일 비중을 낮춘 증권사들로서는, 밀려드는 개인 투자자 자금을 수용할 수 있는 인프라와 영업력을 어떻게 회복하느냐가 당면 과제로 꼽힌다. 유동성이 증시로 집중되는 시점인 만큼, 이를 흡수할 채널 전략이 올해 성패를 가를 핵심 변수라는 설명이다.

이처럼 국내 자본시장의 주요 4대 증권사는 서로 다른 리더십 아래 각자의 영역을 넓혀가고 있다. 공격적인 조달로 외형 확대에 나선 한국투자증권과 NH투자증권, 그리고 연금과 자산관리를 중심으로 안정적인 수익 구조를 다지는 미래에셋증권과 삼성증권의 전략은 뚜렷하게 엇갈린다.

이 같은 경쟁은 단순한 점유율 싸움을 넘어, 증권사가 은행의 예금 기능 일부를 흡수하며 역할을 넓혀가는 흐름과 맞닿아 있다는 평가다. 과거 증권사 경쟁이 수수료 인하나 거래량 확대에 집중됐다면, 이제는 은행에 머물던 자금을 자본시장으로 끌어와 운용하는 역할을 두고 경쟁하는 국면에 접어들었다는 분석이다.

한 업계 관계자는 “IMA든 연금이든 결국 자산 이동 구조를 시스템적으로 안착시킨 증권사가 시장의 주도권을 쥔 것”이라고 말했다.

임지수·이하은 기자



금융의 모든 순간

NH농협금융

NH투자증권 퇴직연금 결과로 증명합니다

2025
퇴직연금
우수사업자
| 출처: 고용노동부 '25.11월 |

2025
퇴직연금 증권업
우수사업자
| 출처: 고용노동부 '25.11월 |

2024
퇴직연금
우수사업자
| 출처: 고용노동부 '24.10월 |

이제, 연금도 투자다



[투자유인사항] ※가입전 설명 청취 및 상품설명서 약관 필독 ※DB 이 퇴직연금은 예금자보호법에 따라 보호되지 않습니다. ※(DC/PP) 이 퇴직연금은 예금자 보호법에 따라 예금보호 대상 금융상품으로 운용되는 적립금에 대하여 다른 보호상과는 별도로 1인당 7억원까지(운용되는 금융상품 판매회사별 보호상용 합산) 보호됩니다. ※과세기준 및 방법 향후 변동 가능 ※연금외 수령시 세액공제 받은 납입원금 및 수익에 대해 가산소득세(16.5%) 부과 ※(DC) 퇴직금자원 운용관리/자산관리수수료는 적립금 평잔 구간별 상이하게 부과되며, 가입자 회수가 납입. 단, 가입자는 금융투자상품에 따라 금융투자상품별 보수 발생 ※(PP-N2) 적립금 평잔*에 따라 운용관리수수료(0.08%~0.15%)와 자산 관리수수료(0.07%~0.10%)가 발생하며 연 후취, 적립금 평잔 구간별 상이. 단, 가입자는 금융투자상품에 따라 금융투자상품별 보수 발생 ※(PP-N2) 가입자가 부담하는 운용/자산관리수수료는 발생하지 않음. 단, 가입자는 금융투자상품별 보수 발생 ※(PP-N2) 가입자가 부담하는 운용/자산관리수수료는 발생하지 않음. 단, 가입자는 금융투자상품에 따라 금융투자상품별 보수 발생 ※한국금융투자협회 심사필 제25-05453호(2025-12-31 ~ 2026-12-30)

‘이연성과급 2배’ 미래에셋 ‘책꽂’에 잠 못 이루는 여의도

미래증, 주가 랠리에 이연성과급 수령액 2배 ‘정충’
주가 수혜 비껴간 타사 직원들, 보상 구조 차이에 희비
“성장 가치 나누자”...보상체계 개편으로 이어질까

요즘 증권가 식당가의 점심 화두는 단연 ‘성과급’이다. 예년 같으면 ‘누가 몇 퍼센트를 받느냐’는 단순한 비교가 주를 이뤘겠지만, 올해는 분위기가 사뭇 다르다. 역대급 주가 랠리가 보상 시즌과 맞물리면서, 보상 체계의 디테일 차이가 수익 원의 희비를 가르고 있기 때문이다.

가장 화색이 도는 곳은 미래에셋증권이다. 지난 6일 미래에셋증권은 전 거래일 대비 3.23%(1600원) 하락한 4만8000원에 장을 마감했다. 시장 전반의 약세로 잠시 숨 고르기에 들어갔으나, 1년 전 8400원에 불과했던 주가는 어느덧 5만원선을 넘보며 480%라는 상승률을 기록 중이다. 이는 스페이스X의 IPO 기대감과 사상 최대치를 경신 중인 거래대금이 맞물려 만들어낸 이례적인 결과다.

이 같은 주가 흐름으로 미래에셋증권 임직원들의 성과급 확대 기대감을 키우는 핵심 배경이 되고 있다. 미래에셋증권은 성과급을 3~4년에 걸쳐 지급하는 ‘이연성과급’을 주가와 연동해 운영하고 있기 때문이다. 대상 성과급을 주식 수량으로 선택정해 유보한 뒤, 실제 지급 시점의 주가를 적용해 현금으로 정산하는 구조다.

지난해 주당 8000원 수준이었던 성과급 산정 공정가치가 올해 지급 시점에는 1만6000원 수준까지 상승했을 것으로 추정된다. 결과적으로 올해 받을 이연성과급 수령액이 1년 새 약 두 배 수준으로 확대된 셈이다.

체감 폭은 내년부터 더 커질 것이라는 관측도 나온다. 지난 연말 2만원대를 기록하던 주가가 연초 5만원대까지 치솟으면서, 내년

에 지급될 성과급 수량 역시 이처럼 높아진 주가 수준을 기준으로 산정되기 때문이다. 미래에셋증권 내부 역시 유례없는 주가 랠리에 따른 보상 확대 가능성에 고무된 기색이 역력하다.

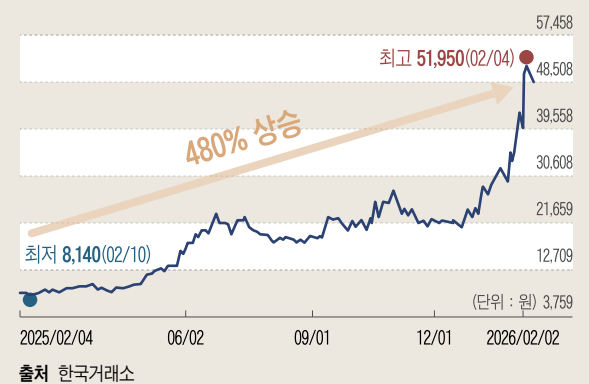
반면 전통적으로 현금 보상을 중시해온 주요 증권사들 사이에서는 대조적인 기류도 감지된다. 지난해 증권업종 전반의 주가가 강세를 보이며 키움증권이 1년 새 250%, 한국금융지주가 156% 급등하는 등 가파른 상승세를 기록했지만, 일반 직원들이 체감하는 주가 상승의 ‘낙수 효과’는 제한적이다.

증권업 전반의 호실적에 힘입어 지난해 1800%의 성과급을 지급했던 한국투자증권은 최소 1000% 이상, 키움증권은 850% 수준의 높은 성과급이 거론되고 있지만 주가 상승에 따른 자본 이익이 직원의 개인 보상과 직접적으로 연계되지 않는 구조는 여전히 아쉬운 대목으로 꼽힌다.

실제로 NH투자증권이나 키움증권 등도 주가 연동형 보상 체계를 갖추고는 있으나, 대부분 ‘임원’에 한정되어 있다. 한 증권사 관계자는 “일부 증권사는 임원 성과급이 주식 보상과 연계돼 있긴 하지만, 주가 상승 효과가 전 직원에게 고르게 반영되는 구조는 아니다”며 “올해처럼 주가 흐름이 뚜렷한 국면에서는 이런 보상 체계의 차이가 더 도드라져 보인다”고 말했다.

물론, 일각에선 회의적인 시각도 교차한다. 증권업종이 장기간 주가 정체기를 겪어온 만큼, 현재의 강세장을 이례적인 일시적 호재로 보는 시각이다. 특히 주가 연동형 보상 체계는 하락 국면에서 오히려 실질 보상액을 축소시키는 리스크를 안고 있다. 한 업계 관계자는 “주가 고점 부근에서 성과급 이연 물량이 확정될

미래에셋증권 1년간 주가 추이



경우, 향후 하락기에는 지급액이 당초 기대치를 크게 밑도는 부작용이 나타날 수 있다”고 말했다.

그럼에도 불구하고, 이번 주가 랠리를 계기로 성과급을 대하는 여의도의 시각이 변화할 조짐이 관찰된다. 보상의 초점이 단순히 ‘수령액의 규모’를 넘어, ‘회사의 성장 가치를 어떻게 임직원과 공유하느냐’에 대한 본질적인 고민으로 이어질 수 있다는 분석이다.

일부 증권사 내부에서는 보상 체계 개편을 요구하는 목소리도 조심스럽게 새어나오고 있다. 임원에게만 적용되는 주가 연동제를 일반 직원까지 확대해 달라는 취지다. 불과 몇 년 전 하락장 당시 성과급 감소를 우려해 기피 대상이었던 주가 연동제는, 최근의 주가 상승기를 거치며 유효한 보상 대안 중 하나로 다시 조명받는 분위기다.

임지수·이상우 기자



“주주뿐 아니라 정부 눈치도 봐야”… 대기업들, 주총 앞두고 재정비에 분주

정기 주주총회 시즌이 다가오면서 상장사들이 일제히 대응 태세에 들어갔다. 상법 개정 이후 처음 맞는 정기 주총인 만큼 시행 초기부터 불필요한 논란에 휘말리지 않기 위해 내부 점검에 공을 들이는 분위기다.

지난해 국회를 통과한 상법 개정안은 이사회 책임을 강화하고 주주 권한을 확대하는 데 방점이 찍혀 있다. 이사의 충실의무 범위가 ‘회사’에서 ‘주주’까지 확장되면서 이사회 의사결정에 대한 책임 강도도 한층 높아졌다. 지배주주나 특정 이해관계자의 이익을 우선하는 판단은 향후 법적 분쟁으로 이어질 가능성도 커졌다.

최대주주와 특수관계인의 의결권을 합산 3%로 제한하는 ‘3% 룰’도 도입됐다. 해당 규정은 올해 7월부터 적용된다. 사외이사 선임 과정에서 지배주주의 영향력을 낮추기 위한 장치다. 이사 선임 과정에 소수주주들이 영향력을 확대할 가능성이 커졌다.

감사위원 분리선출 확대와 집중투표제 의무화도 시행을 앞두고 있다. 두 제도는 오는 9월부터 본격 시행될 예정이다. 분리선출 대상 감사위원은 기존 1인에서 2인 이상으로 늘어난다. 일정 요건을 충족하는 상장사에는 집중투표제도 의무 적용된다.

주요 기업들은 이사회 구성과 감사위원 선임 구조를 다시 들여다보며 내부 정비에 속도를 내고 있다. 기업 법무와 IR 조직을 중심으로 “굳이 당국의 타깃이 될 필요는 없다”는 판단 아래 사전 점검에 무게가 실리는 모습이다. 기업들이 실제로 경계하는 대상이 주주라기보다 주주권 강화를 전면에 내세운 ‘정부’라는 해석도 나온다.

상법 개정 후 첫 정기 주총에 “초기 눈총 피하자” 기류 확산 행동주의·연기금 변수도 가세 기업들 긴장…선제 대응 총력

그간 시장에선 개정 상법에 포함된 감사위원 분리선출 확대를 두고 해석이 엇갈려 왔다. 시행 시점에 맞춰 감사위원을 2명 이상 확보해야 하는지, 아니면 시행 이후 단계적으로 충원해도 되는지를 두고 기준이 명확하지 않았기 때문이다.

법무부는 시행 시점까지 최소 2명의 분리선출 감사위원을 확보해야 한다는 유권해석을 내놓은 상태다. 이에 기업들은 정기 주총 또는 임시주총을 통해 정관을 변경하고 감사위원을 미리 선임해야 한다.

아직 ‘3% 룰’이 적용되기 전이라는 점에서 이번 주총을 통해 소수주주가 추천한 감사위원이 선임되는 등의 구조적 변화가 나타나진 않을 전망이다. 하지만 미리 구조를 갖추지 못할 경우 이후 주총에서 감사위원 2명을 동시에 선임해야 하는 등 복잡한 상황이 발생할 수 있어 선제 대비가 필수적이다.

한 대기업 관계자는 “각 기업별로 이사의 임기나 수가 달라 검토할 사안들은 조금씩 다르겠지만, 이에 따른 내부적 법률 검토와 외부적 검토 모두 받고 있다”며 “고려해야 할 변수가 훨씬 많아진 것이 사실인데 리스크를 최소화하기 위해서는 선제적으로 다방면 검토를 할 수밖에 없다”고 했다.

이미 행동주의 펀드의 타깃으로 거론된 기업들은 보다 직접적인 부담을 안고 있다. ▲LG화학 ▲코웨이 ▲DB손해보험 ▲JB금융지주 ▲BNK금융지주 등을 주요 관전 포인트로 꼽는다. 이들 기업은 자본 효율성 제고와 주주환원 확대 등을 요구를 받아왔다. 이번 주총을 앞두고 추가적인 환원책을 내놓을지 관심이 쏠린다.

국민연금의 행보도 긴장감을 키우는 변수다. 최근 국민연금은 일부 기업에 대한 투자 목적을 ‘단순투자’에서 ‘일반투자’로 변경했다. 일반투자는 이사 선임 반대나 정관 변경 요구 등 적극적인 주주권 행사로 이어질 가능성이 있다. 국민연금이 스튜어드십코드(의결권 행사지침)를 본격 행사할지 여부를 두고 긴장감이 높아지고 있다.

한 대형 로펌 관계자는 “행동주의 펀드와 연기금, 해외 의결권 자문사까지 동시에 영향력을 확대하면서 기업들이 느끼는 거버넌스 압박이 이전보다 훨씬 커졌다”며 “주총 대응이 단순한 안건 관리 수준을 넘어 중장기 지배구조 전략 차원에서 검토되는 분위기”라고 말했다.

경영권 분쟁 가능성이 거론되는 기업들은 초긴장 상태다. 이달부터 주주제안이 집중될 것으로 예상되면서 최근 법무법인과 의결권 자문사를 찾는 기업들이 늘고 있다. 방어 논리를 점검하는 것은 물론, 주주제안에 대비한 시나리오를 사전에 마련하려는 움직임도 감지된다.

정책 부담이 맞물리며 기업들의 선행법은 복잡해지고 있다. 올해 주총은 이러한 변화의 방향성을 가늠할 첫 시험대가 될 전망이다.

이지윤 기자



AI 시대 감당하기 벅찬 韓 전력시장… SK에 KKR까지 민간자본 준비태세

인공지능(AI) 시대 들어 전력시장은 정부 중앙계획이 작동하기 어려운 구조로 바뀌고 있다. AI 데이터센터(DC)나 반도체 공장이 요구하는 전력이 과거와 질적, 양적으로 달라지면서 한국전력공사(이하 한전)이 독점으로 책임질 수 있는 인프라가 아니게 됐다는 분석이 많다.

전방 산업 변동성이나 중장기 전력난 우려가 계속 커지는 만큼 한전이 감당하기 어려운 영역부터 민간 자본과 기업의 참여 범위가 확대될 것이라 관측에 힘이 실린다. 발 빠른 대기업이나 글로벌 펀드 등은 규제 불확실성에도 일찌감치 준비 태세를 갖추고 있다.

연초 인수합병(M&A) 시장에서 KKR이 SK그룹의 울산GPS·SK 멀티유틸리티 및 현지 AI DC 소수지분 투자에 힘을 쏟고 있다. 별개 거래처럼 보이지만 SK그룹 AI 인프라 디벨로퍼 구상에서 연속적으로 추진되는 재무적투자자(FI) 유치 작업으로 통한다. 아마존웹서비스(AWS) 같은 해외 빅테크를 유치하기 위해 국내 대기업과 글로벌 인프라 펀드가 공동 전선을 형성하는 모습이다.

정부 역시 이번 거래를 물밑에서 지원하고 있다. 지난 연말 기후에너지환경부는 울산을 분산에너지 특구로 지정하며 지역 내 민간 발전소와 수요처가 직접 전력구매계약(PPA)을 맺을 수 있게 제도를 손질했다. 국내에서도 한전을 경유하지 않는 방식의 전력 조달과 망 구축이 제도적으로 열린 것이다.

투자업계에선 올해를 기점으로 이 같은 성격의 거래가 점점 늘어날 것으로 내다보고 있다. 정부 차원에서도 현행 전력시장 체계로는 AI 시대를 준비하기 힘들다는 판단을 내놓고 있기 때문이다.

AI 시대 전력·인프라 수요 전세계가 예측 실패 韓 전력시장도 마찬가지…한전 홀로 대응 불가 발전·거래·판매 전 영역서 민간 역할 증대 전망 대기업엔 국내부터 美까지 새 먹거리로 부상 中 국민성장펀드도 곧 출범…PE업계 역할도 부각

컨설팅업계 한 관계자는 “지금 메모리 반도체나 변압기, 고압전선 등 가격이 치솟는 건 AI를 제대로 굴리는 데 필요한 필수 인프라 범위나 수요를 민간기업들도 전혀 예측하지 못했다는 얘기”라며 “정부 정책으로 굴러가는 전력시장도 다르지 않다. 차이가 있다면 한전은 비용 상승을 고객에게 전가할 수도 없고 추가 자본조달 여력도 바닥났다는 것”이라고 설명했다.

실제로 정부는 작년부터 한전과 산하 5개 발전 공기업 통합 문제부터 전력도매가격(SMP) 기반의 요금체계 개편 방안까지 계통운영과 가격 체계, 지배구조 전반을 재검토하고 있다. 동시에 원전을 기존 계획대로 건설하는 동시에 필요할 경우 추가 설치 가능성도 열어둔 상태다. 작년 도입한 분산특구 제도까지 포함하면 전방 산업 변화에 뒤처지지 않게 전력시장 개편에 나선 것으로 풀이된다.

자문시장 한 관계자는 “AI 3대 강국 공약 달성을 위해서도 에너지고속도로 구축이 필요했는데, 지금 전세계 테크 기업이 삼성전자와 SK하이닉스에 줄을 선 상황”이라며 “용인 클러스터 내 팹(Fab) 증설 시점이 이렇게 앞당겨질 줄도 몰랐고, 전력시장을 공공재로만 여겼던 기존 시각이 계속해서 한계에 부딪힐 것”이라고 말했다.

SK그룹 외 삼성, 현대차그룹을 위시해 포스코, 두산, LS 등 대기업들도 몸을 풀고 있다.

그동안 한전이 담당해온 전력 발전, 거래, 공급 영역 전반에서 민간 참여 유인이 높아질 것으로 전망되기 때문이다. 이전에는 부족한 전력을 보충하기 위해 SK나 GS, 포스코 등 일부 대기업이 민자 발전소를 짓는 정도로만 전력시장에 참여해왔으나 앞으로는 수요처와 직거래 시스템부터 별도 그리드를 설계하고 송배전망을 구축하기까지 전 영역에서 사업 기회가 확대될 가능성이 거론된다.

사업 기회가 국내에 국한되지도 않는다. 두산그룹의 경우 미국 시장을 겨냥해 소형모듈원자로(SMR) 파운드리 사업을 구상하고 있고, 관련 설계·조달·시공(EPC) 경험이 풍부한 삼성, 현대차그룹 계열 건설사들도 수주에 열을 올리고 있다. 포스코그룹의 경우 SK와 마찬가지로 액화천연가스(LNG) 발전소 운영 외 트레이딩 영역까지 확장을 준비하고 있다. 국내 최대 전선 사업자인 LS그룹은 에너지고속도로에 필요한 송배전 인프라 수주는 물론 전력계통 운영에 필요한 솔루션 사업에도 힘이 실릴 것으로 예상된다.

자연히 국내외 사모펀드(PEF) 운용사들에게도 기회가 열리고 있다. 정부가 150조원 규모 국민성장펀드 상당 부분을 국내 AI 인프라에 투입할 예정인 만큼 이를 적재적소에 뿌려줄 수 있는 펀드들의 역할 역시 중요해졌다. 최근 SK그룹의 울산GPS·SK엠유 소수지분 투자유치 역시 원래는 KKR이나 브룩필드, EQT파트너스 등 인프라 펀드들의 영역으로 거론됐지만 국내 크고 작은 PE들이 대거 관심을 보였다.

M&A시장 한 관계자는 “지금 SK가 유치하는 투자 건들은 단순히 개별 자산 상징성이나 현금흐름으로만 평가하기 어렵고, 앞으로 이런 일이 쏟아질 거라는 계산도 포함돼 있다”라며 “올 하반기부터 전력시장 개편 작업과 국민성장펀드 출자가 본격화할텐데 일찌감치 레코드를 선점할 필요가 있는 셈”이라고 설명했다.

정낙영·이지훈 기자



다음 산업조정 대상은 배터리·철강?... 석화 정리 안됐는데 선거도 변수



국내 증시가 새해 들어 고공행진하고 있지만 온기가 반도체, 인공지능(AI) 등 일부 영역으로만 몰리는 양상이다. 실물 경제가 증시와 보폭을 맞추지 못하면서 건설, 철강, 이차전지 등 공급과잉과 잠재적 부실 문제를 안고 있는 일부 산업에 효율화 작업이 이뤄져야 한다는 목소리도 나오고 있다.

당위성을 떠나 산업조정이 당장 시장의 화두가 될지는 의문이다. 각 산업의 상황이 다르고 개별 기업들의 이해관계도 첨예하게 엇갈려 조율이 어렵다. 석유화학 분야 조정 작업도 아직 끝나지 않았다. 정치권도 지방선거를 앞둔 시기 민심에 영향을 미칠 민감한 사안에 대한 언급을 최대한 아낄 것으로 보인다.

최근 국내 주요 배터리 업계에선 몸집 줄이기가 분주하다. LG에너지솔루션은 작년 말 미국 포드와 맺은 전기차 배터리 공급 계약을 해지했고, 이달 들어 스텔란티스와 설립한 배터리 합작법인(JV)을 단독 경영체제로 전환했다. SK온 역시 작년 말 미국 포드와 합작사인 블루온셀SK를 정리하며 대규모 손실을 인식했다.

전기차 수요 부진(캐즘)이 장기화하고 중국과 경쟁이 격화하면서 주요 기업들이 생산 역량과 미래의 재무부담을 줄이기 위한 고육책을 꺼낸 모습이다. ESS(에너지저장장치) 등 새로운 먹거리로 눈을 돌리고 있지만 캐즘의 영향을 완화하기엔 부족하다. 석유화학처럼 '과잉 설비' 문제가 발목을 잡는 양상이다.

지난달 김정관 산업통상부 장관은 배터리 기업 임원들과의 간담회에서 배터리 업계에서도 석유화학과의 같은 상황으로 흘러가지 않도록 다양한 해결방안을 강구해야 한다고 언급했다. 산업부는 배터리 기업 수를 줄이라는 취지가 아니라 밝혔는데, 시장에서 석유화학 다음은 배터리가 되는 것 아니냐며 주목하기도 했다.

철강 업계의 분위기도 다르지 않다. 석유화학, 이차전지와 마찬가지로 가격 경쟁력을 앞세운 중국의 공세에 애를 먹고 있다. 저가 철강이 국내로 유입되고 있지만 최대 수요처인 건설·부동산

이차전지 산업, 석유화학처럼 과잉설비 문제 판로 위축된 철강, 잠재 부실 큰 건설도 주목 수년째 주목받는 산업이지만 조정 쉽지 않아 기업 이해관계 조율 어려워...지방선거도 변수

부문의 경기는 부진하다. 주요 수출 시장인 미국과 EU의 관세장벽이 높아지는 것도 철강사들의 고민을 깊어지게 한다.

중소형사들의 위기감은 더 크다. 수요 부진과 산업용 전기료 부담 때문에 전기료를 제대로 돌리지 못하는 곳들이 적지 않다. 고부가가치 제품을 생산할 수 있는 대형사와 달리 범용 제품에 집중하니 타격이 더 클 수밖에 없다. 작년말 'K스틸법' 통과로 합법적으로 공급과잉을 해소할 근거는 마련됐다.

한 금융업계 관계자는 "철강 산업의 조정이 필요한 것인지 아니면 우후죽순 생겼다가 정리되는 것인지 의견이 나뉜다"면서도 "중소 철강사들의 부실 사례가 많이 들어오고 있어 예의주시 중"이라고 말했다.

건설·부동산 분야 역시 부실화 위험이 큰 산업군이다. 2022년 유동성 호황기를 전후해 한창 벌였던 사업들의 브릿지론, 프로젝트파이낸싱(PF) 만기들이 올해 속속 돌아온다. 차일피일 만기를 늘려온 것들이 적지 않은데 굶직한 사고가 터지면 이전 '레고랜드 사태' 때처럼 파장이 일파만파로 퍼질 수 있다.

사실 이런 산업들의 위기론이 제기된 건 어제 오늘 일이 아니다. 국가 산업 역량을 효율적으로 활용하기 위해선 큰 틀에서 산업 지형을 바꿀 필요성도 있다. 반도체가 견인하는 증시가 앞으로 더 견고하게 버티려면 이런 주요 산업들도 뒤를 받쳐줘야 한다. 이번 정부도 산업조정에 관심을 가질 수밖에 없다.

그러나 당장 어떤 산업이 조정 국면에 들어갈 가능성은 크지 않다. 현실적인 벽이 높다. 철강의 경우 석유화학과의 가장 비슷한 공급과잉 형태지만, 석유화학 같은 개선 노력은 하기 어렵다는 지적이다. 각국의 보호무역 장벽이 가장 큰 걸림돌인 만큼 국내에서 설비를 합치고 줄이는 것이 능사가 아니라는 것이다.

현재 정부 기조는 선 자구노력, 후 정부지원이다. 매각 자산이 많거나 모회사 지원 여력이 충분한 기업들은 먼저 손해를 감수할 이유가 없으니 뜻을 모으기 어렵다. 이차전지만 해도 빅3보다는 이에 소재를 공급하는 협력사들이 먼저 휘청할 것이란 전망이 많다. 이차전지 위험노출액이 많은 금융사들도 상황을 예의주시하고 있다.

과거 외환위기 때처럼 정부가 기업과 은행의 팔을 비틀 수 있는 시기도 아니다. 과도한 관여는 민간 기업의 재산권에 대한 제약으로 비칠 수 있다. 일부 규제 완화나 금융 지원 외에 정부의 카드도 많지 않다. 그나마 방향이 명쾌하고 수년 전부터 논의된 석유화학 산업조정조차 기업간 힘겨루기에 차일피일 늦어지고 있다.

산업조정 움직임이 본격화하면 증시에 타격이 불가피하는 점도 염두에 두어야 한다. 올해 6월 전국동시지방선거가 열린다. 정부 입장에선 굳이 선거 전에 사업조정을 독려해 그간의 성과에 흠을 낼 이유가 없다. 정치권에서도 지원을 요청할 수는 있어도 기존의 사업장과 일자리를 줄일 사업조정에 대한 언급은 삼갈 것으로 보인다.

한 투자업계 관계자는 "민간 기업들의 지배구조나 처한 상황이 각각 다르기 때문에 정부가 뒤에서 조정을 독려해도 의미있는 결실을 거두기 어렵다"며 "올해는 지방선거까지 있기 때문에 적어도 6월까지의 산업조정 논의 없이 조용히 지나갈 것"이라고 말했다.

위상호 기자

글로벌 PEF, '韓운용사 인수' 전략 선회?... “로컬 투자 대신 플랫폼 확보가 낫다”

이지스 인수전 계기로 글로벌 운용사도 '운용사' 관심
구조조정 매물 감소·IPO 난이도 상승에 직접투자 한계
“차라리 플랫폼 확보가 장기적으로 유리” 전략 선회?

지난해 말 국내 최대 부동산운용사 이지스자산운용 인수 우선협상대상자로 싱가포르계 사모펀드(PEF) 운용사 힐하우스인베스트먼트가 선정되면서, 국내 시장에서 투자 활동을 벌이고 있는 다른 글로벌 운용사들 사이에서도 적잖은 파장이 일었다.

이지스자산운용을 운용사가 인수한다는 소식이 전해지자 일부 글로벌 PEF 본사에서는 '왜 우리 한국 지사에서는 해당 딜을 검토하지 않았느냐'는 반응이 나왔다는 분위기도 전해진다.

통상 국내에 진출한 글로벌 PEF들은 바이아웃 부문을 비롯해 크레딧, 인프라 등의 섹터 투자를 병행해 왔다. 특히 바이아웃 부문은 자체 블라인드펀드를 활용한 직접투자가 중심이어서 금융사에 투자해 온 사례는 있었지만, 부동산 운용사처럼 실질적인 투자 활동을 수행하는 '운용사'를 다시 인수하는 흐름은 상대적으로 드물었다.

그러나 최근 들어 글로벌 운용사들 사이에서도 시각이 달라지고 있다는 분석이 나온다. 실제로 해외 시장에서는 PEF 운용사들이 또 다른 운용사를 인수하는 이른바 '운용사 간 인수합병' 사례가 등장하고 있다.

지난달 EQT파트너스는 글로벌 세컨더리 전문 운용사 콜라캐피탈의 지분 100%를 약 32억달러(약 4조7000억원)에 인수하는 계약을 체결했다.

콜라캐피탈은 1990년 영국에서 설립된 세계 최대 규모의 세컨더리 투자 하우스로, 사모펀드(PE) 세컨더리와 프라이빗 크레딧 세컨더리를 아우르며 운용사(GP)와 출자자(LP)를 모두 고객으로 두고 있다. 이번 거래 이후 콜라캐피탈은 EQT 산하에서 프라이빗 캐피탈과 부동산 부문과 함께 그룹 내 신규 세컨더리 사업의 핵심 플랫폼을 담당한다.

해당 거래는 단순한 기업 인수를 넘어 운용사 간 전략적 M&A로 해석되면서 시장의 눈길을 끌었다. 글로벌 PEF나 기관투자자가 운용사 지분을 확보하거나 협력 관계를 맺는 사례는 종종 있었지만, 운용사가 다른 운용사의 전부 또는 경영권을 직접 인수하는 형태는 아직 드문 편이다. 국내에서도 아직 힐하우스캐피탈이 이지스자산운용 인수전에 참여한 사례가 대표적인 '운용사가 운용사를 인수한' 거래로 꼽힌다.

다만 이런 딜에 대형 운용사가 직접 뛰어든 경우 자금력 측면에서 전략적투자자(SI)들이 밀릴 수 있다는 점에서, 향후 유사 사례가 더 늘어날 것이라는 관측도 나온다. 이지스자산운용 매각 과정에서 한화생명과 흥국생명 등 국내 SI들이 적극적으로 인수전에 나섰지만, 힐하우스 측이 본입찰 직후 진행된 '프로그레시브 딜' 과정에서 경쟁자들이 따라오기 어려운 가격을 제시해 최종 승기를 잡았다.

현재 경영권 매각을 저울질 중인 마스터자산운용 역시 여러 원매자를 열어두고 있는 가운데, SI들을 비롯해 외국계 투자사들도 관심을 보이고 있는 것으로 전해진다.

PEF 운용사들이 최근 운용사 인수에까지 관심을 넓히는 배경에는 제한적인 딜 환경이 자리하고 있다는 분석이 나온다. 바이아웃 중심의 PEF는 통상 경영난에 빠졌거나 저평가된 기업을 인수해 기업가치를 끌어올린 뒤 되파는 구조를 취하는데, 대기업 구조조정 매물이 줄어들면서 투자 기회 확보 자체가 쉽지 않아졌다는 것이다.

국내에서는 대기업 구조조정 과정에서 나온 자산을 인수하거나 재무적투자자(FI)로 참여해 이후 기업공개(IPO)나 전략적 매각으로 회수하는 거래, 또는 성장 단계 기업을 사들여 재매각하는 사례가 주요 투자 경로였다.

대표적으로 MBK파트너스는 2000년대 이후 국내 금융·유통 자산 등에 적극 투자하며 존재감을 키웠다. 은행·보험사·유통기업 등을 인수한 뒤 사업 재편을 거쳐 가치를 높이고 엑시트하는 방식으로 트랙레코드를 쌓아왔다. 최근 논란이 되고 있는 훔플러스는 2015년 당시 '명운을 건' 대형 거래로 평가됐으며, MBK파트너스의 대표적인 투자 사례 중 하나로 꼽힌다.

다수의 글로벌 PEF들 역시 2000년대 이후 외국 자본 유치가 확대되던 흐름 속에서 국내 대형·중형 거래에 참여했으며, 일부 자산은 전략적 매각 등을 통해 투자 수익을 실현했다. 그러나 포트폴리오 기업을 되팔수록 기업가치가 커지면서 이를 감내할 인수자를 찾기 어려운 데다, 특히 국내 시장 내 플레이어 자체가 제한적이라는 평가가 나온다.

그나마 국내에서 대형 거래를 소화할 수 있는 주체로 꼽혀온 MBK파트너스마저 최근에는 적극적인 행보를 보이지 어려운 상황이다. IPO 환경 역시 갈수록 악화되고 있다. 이런 여건 속에서 부동산 운용사 등 로컬 시장에서 직접 투자 활동을 벌이는 '운용사'에 대한 투자가 오히려 매력적인 대안으로 부상할 수 있다는 해석이 나온다.

한 글로벌 투자업계 관계자는 “한국에서 투자 대상을 바라보는 근본적인 기준이 크게 바뀌지 않은 상황인데, 글로벌 PEF들은 향후 몇 년간 국내 상위 대기업 그룹이 대규모 경영난에 빠질 가능성은 높지 않다고 보고 있다”며 “무엇에 투자할지에 대한 과제가 남아 있는 가운데 여러 매물을 검토하고 있지만 뚜렷한 해법이 없는 상황이고, 특히 사모펀드 투자 사이클을 감안하면 엑시트가 쉽지 않을 것으로 예상되는 자산에는 애초에 진입하기 어렵다”고 말했다.

이상은 기자

국민연금 환헤지 전략 전면 재점검… 사실상 외환시장 ‘정책 변수’로 부상

국내 외환시장에서 가장 큰 손으로 꼽히는 국민연금의 환헤지 전략에 변화 조짐이 감지되고 있다. 해외투자 비중이 절반을 훌쩍 넘는 구조에서 원·달러 환율 변동성이 장기화되자, 환대출을 일정 부분 감내해왔던 기존 기조를 재점검하는 움직임이 나타나고 있는 것이다.

지난해 11월 기준 국민연금의 전체 운용자산은 약 1438조원으로, 이 가운데 해외자산 비중은 59.6%(약 860조원)에 달한다. 해외주식 비중만 해도 38.2% 수준이다. 이런 국민연금의 환헤지 전략이 바뀌면, 다른 연기금으로 파급효과는 물론 달러 수급 구조 자체가 바뀌는 사실상의 ‘정책 변수’가 될 거란 분석이 나온다.

보건복지부는 지난 5일 정부세종청사에서 관계부처 및 기관 합동으로 ‘국민연금기금 뉴프레임워크 기획단’ 제1차 킥오프 회의를 개최했다. 기획단에는 보건복지부·국민연금공단 기금운용본부·국민연금연구원과 함께 재정경제부·한국은행이 참여했다.

이 기획단은 환율을 현재 수준으로 고정하는 개념의 ‘환헤지’ 정책 전반을 점검하고, 기금의 적정 환헤지 수준을 검토하는 역할을 맡는다. 외화 조달 다변화 방안과 중립적인 성과 평가 및 보상 체계 도입 여부도 함께 논의한다. 도출된 개선방안은 국민연금기금운용위원회 심의와 의결을 거쳐 확정될 예정이다.

진영주 보건복지부 사회복지정책실장은 “국민연금 규모가 최대 3659조원까지 확대될 것으로 예상된다”며 “국내 시장과 거시경제에 미치는 영향도 커진 만큼 종합적인 고려가 필요하다”고 설명했다. 이어 “기금 운용 성과 제고라는 본질적인 목표를 유지하되, 국내 금융·외환 시장에 과도한 영향을 미치지 않도록 개선 방안을 조속히 마련하겠다”고 밝혔다.

시장에서는 이번 움직임이 단순한 운용 전술 조정에 그치지 않을 가능성에도 주목하고 있다.

국민연금은 국내 최대 해외투자자이자 외환 수요·공급의 핵심 주체다. 해외 주식과 채권 투자 과정에서 발생하는 환위험을 어떻게 관리하느냐에 따라 외환시장 유동성은 물론 선물환·외환스왑 가격 형성, 은행권 외화 조달 비용에도 일정 부분 영향을

해외자산 860조원·해외주식 38% 조 단위 환헤지가 환율 흐름에 영향

줄 수 있다. 해외자산 비중이 60%에 근접한 상황에서 환헤지 비중이 조정될 경우, 그 영향이 적지 않을 것이라는 평가가 나온다.

국민연금은 내부 운용 가이드라인에 따라 해외자산의 일부(통상 10% 내외)를 환헤지 대상으로 삼을 수 있다. 이를 단순 계산하면 실제 시장에서 집행될 수 있는 환헤지 물량은 수십조원 규모에 이를 수 있다. 이는 국내 외환시장의 일평균 원·달러 현물 거래 대금과 비교해도 존재감을 무시하기 어려운 수준이다.

외환시장에서는 이 같은 대규모 환헤지가 단기간에 집중되거나 일정 기간 반복 집행될 경우, 단순한 리스크 관리 차원을 넘어 달러 수급에 일정한 영향을 줄 수 있다고 본다.

환율의 절대 수준을 좌우하기보다는 기존 시장 흐름을 강화하거나 완화하는 방향으로 작용할 수 있다는 것이다. 글로벌 달러 강세 국면에서는 원화 약세 속도를 일부 완충하고, 반대로 원화 강세 압력이 형성된 구간에서는 그 흐름을 보조하는 요인으로 작용할 수도 있다.

다만 이는 정책 당국의 공식 환율 정책과는 구분되는 영역이라는 평가다. 국민연금이 특정 환율 수준을 목표로 삼거나 환율을 관리하는 주체는 아니지만, 그럼에도 불구하고 시장에서는 국민연금의 환헤지 스탠스 변화 자체를 외환시장 흐름을 읽는 하나의 참고 지표로 받아들이는 분위기가 형성되고 있다.

이 같은 파급력은 거래 구조를 통해서도 드러난다. 환헤지는 연기금이 직접 수행하는 거래가 아니다. 국민연금은 외환 트레이딩 데스크를 직접 운영하기보다 시중은행을 통해 선물환 매도와 외환스왑 거래를 체결한다. 환헤지 비중과 시점을 결정하는 주체는 연기금이지만, 실제 거래 실행과 결제, 리스크 관리 등은 은행의 밸런스시트 위에서 이뤄지는 구조다.

2025년 11월 말 기준 국민연금 자산 구성

자산군	금액(조원)	비중(%)
국내주식	244.8	17.0
국내채권	309.7	21.5
해외주식	550.0	38.2
해외채권	102.6	7.1
대체투자	228.6	15.9
단기자금·기타	2.2	0.3
합계	1,437.90	100

출처 국민연금 기금운용본부, 2025년 11월 말 기준

은행권의 부담도 함께 거론된다. 환헤지 물량을 수행하면 수수료와 스왑 포인트 마진이 발생하지만, 대형 공적 기관을 상대로 가격을 충분히 전가하기는 쉽지 않다. 반면 환헤지 수요가 늘어날수록 외화 유동성 관리와 리스크 한도 부담은 커질 수 있다. 참여하면 수익성이 압박되고, 빠지면 주요 기관 거래에서 밀려날 수 있는 구조라는 평가도 나온다.

국민연금의 전략 변화는 다른 기관투자자들에게도 기준점 역할을 한다. 공적 연기금과 공제회, 대형 기관투자자들 역시 해외투자 비중이 빠르게 늘어난 상황에서 환율 변동성에 대한 고민이 깊어지고 있다. 국민연금이 환헤지 비중과 방식을 조정할 경우, 이는 개별 기관의 내부 기준을 넘어 기관투자가 전반의 환율 대응 전략에도 일정 부분 영향을 미칠 가능성이 있다.

한 시중은행 관계자는 “국민연금이 환헤지 전략을 조정하면 그 영향은 곧바로 은행권과 외환시장으로 전달된다”며 “은행들이 선물환 매도 등 거래를 대신 수행하는 구조인 만큼, 환헤지 물량이 시장 수급에 영향을 주는 것은 불가피한 측면이 있다”고 말했다. 이어 “국민연금은 워낙 규모가 큰 투자자인 만큼, 환헤지 판단이 단순한 운용 차원을 넘어 시장 참가자들이 참고하는 신호로 받아들여지는 측면도 있다”고 덧붙였다.

양선우·박태환 기자

“안 찍히려면 ‘생산적 금융’ 해야하는데”… 금융사들, 케이스 찾기에 혈안

“정부에 찍히지 않으려면 생산적 금융을 하긴 해야 한다.”

요즘 금융권에서 가장 자주 들리는 말이다. 생산적 금융이 정책 기조로 명확해진 이후 금융사들은 앞다퉂 목표치를 내걸었지만, 현장에서 느끼는 분위기는 사뭇 다르다. 새로운 먹거리에 대한 기대보다는, 피할 수 없는 과제를 떠안았다는 인식이 더 강하다.

문제는 방향이 아니라 수단이다. 생산적 금융을 ‘얼마나 했느냐’보다 ‘무엇으로 했느냐’가 중요해지면서, 금융사들 사이에서는 당국에 설명 가능한 사례를 확보하는 것이 핵심 과제로 떠올랐다. 내부 보고서에 올릴 수 있고, 금융당국의 질문에도 대응할 수 있는 프로젝트가 필요해진 셈이다.

이 같은 변화는 숫자가 붙으면서 더 분명해졌다. 주요 금융지주들은 적게는 수십조원에서 많게는 100조원이 넘는 생산적 금융 목표를 설정해 둔 상태다. 생산적 금융이 선연적 구조를 넘어 실제 경영 과제로 자리 잡으면서, 본점 차원의 전략 회의도 잦아졌다. 투자와 여신, 계열사별 역할을 나눠 실적을 어떻게 채울지를 논의하는 구조다.

특히 생산적 금융이 내부 성과 지표(KPI)에 반영되기 시작한 점이 현장 분위기를 바꿨다. 단순 참여 여부가 아니라 실제 집행 실적이 조직 평가와 임원 성과에 영향을 미치기 시작하면서, 금융사 내부에서는 개별 안건 하나하나를 두고 “이게 생산적 금융으로 인정되느냐”를 따지는 분위기가 일상화됐다. 구조조정 투자나 인프라 사업처럼 경계에 걸린 사안일수록 내부 검토는 길어진다.

이런 맥락에서 최근 금융권의 시선은 석유화학 구조조정으로 향하고 있다. 생산적 금융이라는 이름으로 설명이 가능하고, 정책적 명분과 일정 규모를 동시에 갖춘 사례로 거론되기 때문이다. 개별 금융사가 단독으로 책임을 지지 않아도 되고, 여러 금융사가 공동으로 참여할 수 있다는 점도 부담을 낮춘다는 평가다.

현재 정부가 주도하는 석유화학 구조조정은 이미 실무 단계에 접어들었다. 산업단지별 실사가 진행 중이며, 실사가 마무리되면 금융지원 방안이 정리돼 정부 보고와 채권자 설명회를 거쳐 안건 결의로 이어질 전망이다.

생산적 금융, 금융지주 내부 KPI로 반영돼
실무진들 투자처 두고 연일 내부 회의중
석화 구조조정·인프라 등 대형 딜 ‘집중’
“중소·중견 기업은 여전히 우선순위 밖”

금융권 한 관계자는 “이번에는 태영건설 사례처럼 중간에 빠지겠다는 채권단이 나오기 어려운 구조”라며 “정부 쪽 압박도 상당하고, 채권단 내부에서도 공감대가 형성돼 있다”고 말했다. 사실상 주채권단인 은행 입장에서선 선택지가 많지 않은 상황이라는 의미다.

이 때문에 금융권에서는 석유화학 구조조정 지원안을 생산적 금융 실적으로 묶을 수 있을지에 촉각을 곤두세우고 있다. 사안에 정통한 한 관계자는 “석유화학 지원은 정책적으로 피하기 어려운 사안”이라며 “최종 판단은 금융당국 몫이지만, 내부적으로는 가능성이 높다고 보고 있다”고 설명했다.

다만 KPI 반영과 함께 실적 집계 방식에 대한 내부 경계도 강화되고 있다. 일부 금융지주에서는 기존 기업대출이나 투자 활동을 이름만 바꿔 중복 산정(더블 카운팅)하는 방식은 허용하지 않겠다는 지침이 공유된 것으로 전해진다. 형식적인 실적 확대는 사실상 어려워졌다는 평가가 나오는 배경이다.

한 금융지주 관계자는 “100조원 가운데 상당 부분은 경상적인 기업금융으로 채워질 수밖에 없겠지만, 문제는 그 이후”라며 “남는 물량을 무엇으로 채울지가 핵심”이라고 말했다. 결국 눈에 띄는 프로젝트나 구조조정 사례가 필요하다는 얘기다.

이 과정에서 금융사들의 시선은 이미 검증된 레퍼런스로 빠르게 쏠리고 있다. 신안우이 해상풍력처럼 정책적 명분과 규모를 동

시에 갖춘 프로젝트가 대표적이다. 내부 설명이 수월하고, 한 번에 실적을 채울 수 있다는 점에서 메가 프로젝트 선호 현상도 뚜렷해지고 있다.

이 같은 흐름 속에서 중소·중견 기업으로의 자금 확산이 충분한지에 대한 의문도 제기된다. 결국 큰 사업 위주로만 자금이 물리는 것 아니냐는 지적에서도다.

은행과 증권사 사이의 온도 차도 뚜렷하다. 은행들은 여신과 정책금융을 통해 비교적 안정적으로 생산적 금융 실적을 쌓을 여지가 있는 반면, 증권사들은 수익성과 규제 부담 사이에서 방향을 잡기 어렵다는 불만이 적지 않다.

한 증권업계 관계자는 “생산적 금융이 기업금융 위주라면 수익성이 낮을 수밖에 없다”며 “수익이 나지 않으면 다른 영역에서 이를 보전해야 하고, 그 부담이 다시 부동산 PF나 실물 투자 쪽으로 돌아올 가능성이 크다”고 우려했다.

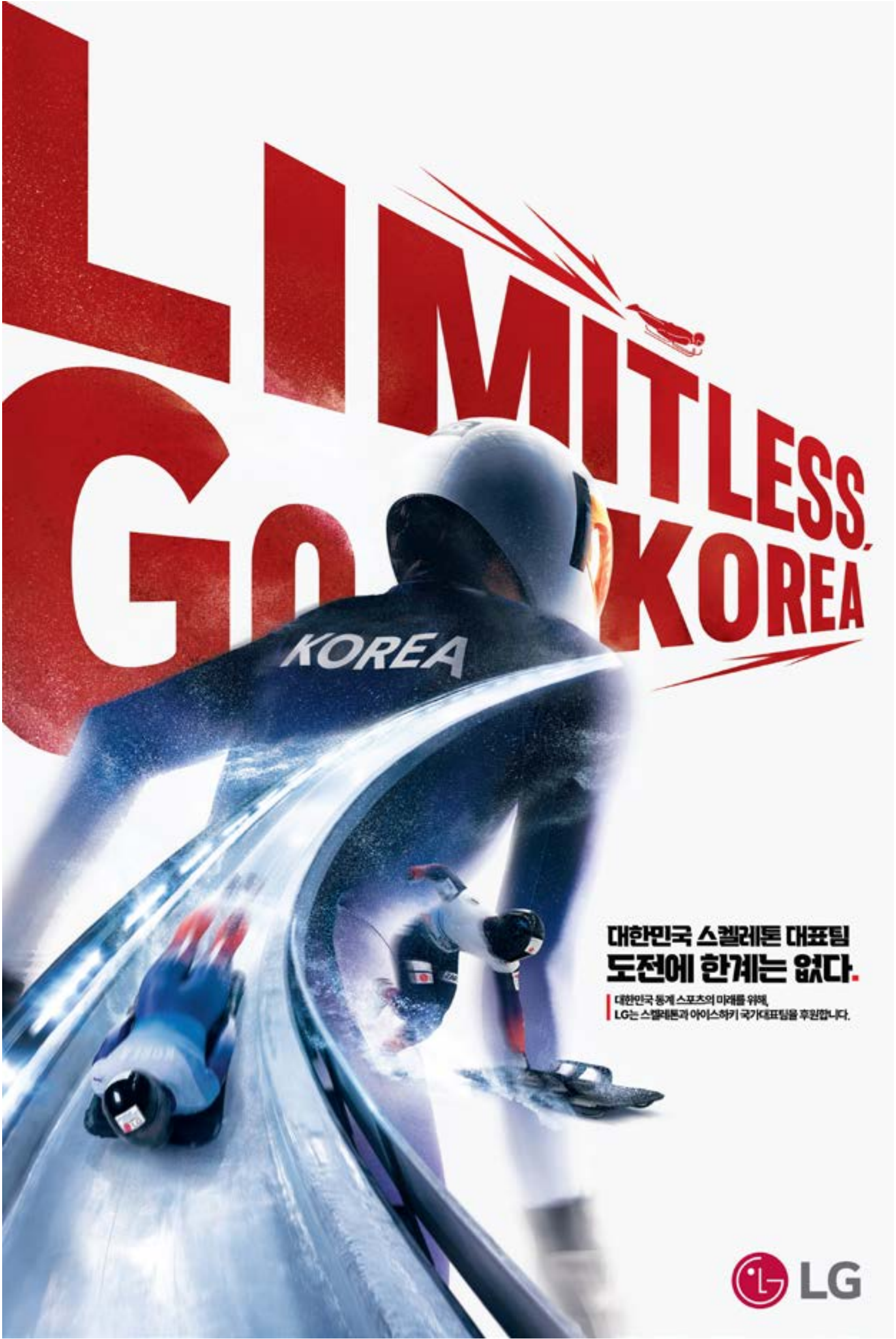
금융지주들은 당국 기조에 맞춰 증권사의 부동산 PF 비중을 줄이려는 분위기지만, 증권사들의 사업 구조는 단순하지 않다. 실물 부동산 투자에서 수익을 내려면 대출보다 에퀴티(지분) 중심 투자가 불가피한 경우가 많고, 이 경우 위험가중자산(RWA) 부담이 커져 자기자본 소요와 규제 부담이 동시에 늘어난다.

여기에 최근 금리 환경까지 겹치면서 증권사들이 선택할 수 있는 카드가 더욱 제한되고 있다는 평가가 나온다. 금융권에서는 이런 제약들이 결국 정책적으로 안전하고 명분이 있는 대형 프로젝트로 자금을 쏠리게 만든다고 본다.

한 정책금융 관계자는 “지금은 생산적 금융이라는 시스템을 새로 만드는 단계라기보다, 그 시스템을 입증할 사례를 쌓는 과정”이라며 “당국의 유권해석 하나가 금융권 자금 흐름을 크게 바꿀 수 있는 시점”이라고 말했다.

한설희 기자





**대한민국 스켈레톤 대표팀
도전에 한계는 없다.**

대한민국 동계 스포츠의 미래를 위해,
LG는 스켈레톤과 아이스하키 국가대표팀을 후원합니다.

