

생산적 금융 확대를 위한 증권업계의 역할과 정책 과제

2025. 10. 15.

자본시장연구원

부원장 박용린

목차

1 생산적 금융을 위한 증권업의 역할

2 생산적 금융 확대를 위한 정책 과제

1

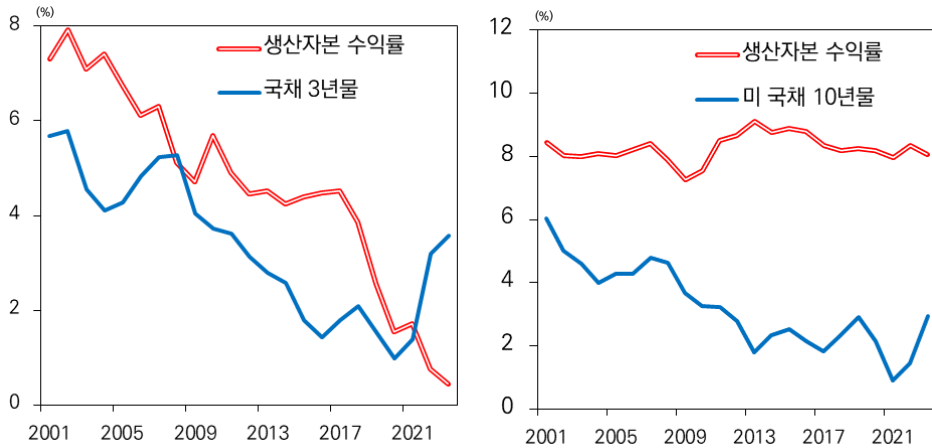
생산적 금융을 위한 증권업의 역할

국내 경제 및 자본시장 현황과 구조적 특징

❖ 경제 역동성이 저하된 가운데 가계자산이 부동산에 편중된 한편 주식시장은 높은 할인률로 낮은 밸류에이션 지속

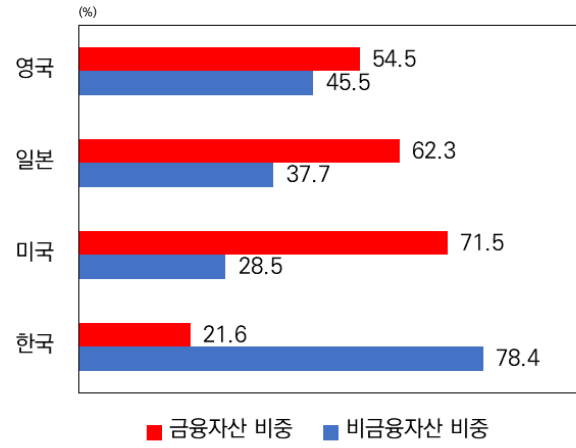
- (실물경제) 생산자본 수익률이 안전자산을 하회함에 따라 생산적 투자 유인이 축소되어 자본이 부동산 등 비생산적 부문으로 유입
- (가계자산) 금융자산은 대부분 예·적금에 편중되어 금융투자상품을 통한 국민 자산형성이 부진
- (주식시장) 성장동력 축소와 함께 높은 할인율이 코리아 리스크 프리미엄의 핵심 요인으로 작용

한미 생산자본 및 안전자산 수익률



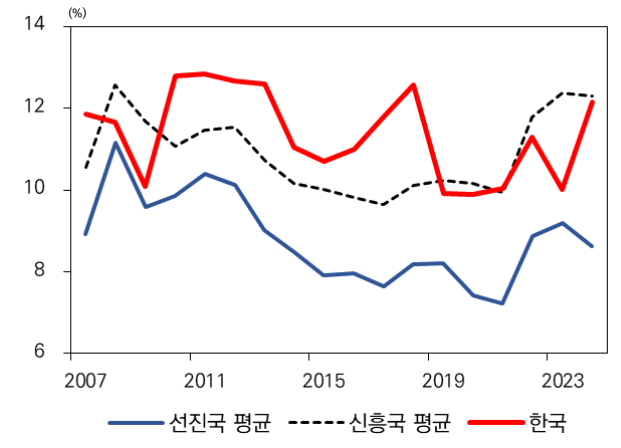
주 : 생산자본 수익률 = 민간 순영업이익/자본소득
자료: 자본시장연구원

주요국 가계자산 구성



주 : 2015년~2021년 국가별 가계자산 구성 평균
자료: 자본시장연구원

주식시장 할인율



주 : 선진국 23개국, 신흥국 35개국, 한국의 주식시장 할인율
자료: 자본시장연구원

성장동력 확충을 위한 생산적 금융의 역할

- ❖ 국가경제 · 산업구조 대전환을 위해 첨단기술 · 벤처기업 성장과 육성이 중요
 - 첨단기술기업은 미래 성장 동력으로서 첨단 산업구조 전환의 주역
 - AI, 바이오, 친환경 에너지, 반도체, 로봇 등 분야에서 기술 · 시장선점을 위한 국가 간 치열한 기술패권 경쟁 중
 - 벤처기업은 고용과 부가가치 창출의 주역으로 유니콘 · 차세대 대기업의 전 단계
 - 벤처기업 종사자 93.7만 명, 총 매출액 242조원 등
 - 현재의 바이오, 게임, IT 대기업들은 2000년대 초 벤처기업들이었음
 - 기술기반 첨단 · 벤처기업은 생산성 제고를 통한 인구구조 대응의 해법
 - 첨단기술 · 벤처기업은 혁신과 생산성의 원천으로 장기적으로 인구 고령화에 대응 전략 제공
- ❖ 생산적 금융은 지속가능한 성장동력을 확충하고 시장자금을 비생산적 영역에서 생산적 영역으로 유입시킴으로써 국민 자산증식과 경제 선순환 구조를 복원하기 위한 국민 금융정책 패러다임의 전환
 - 정책금융, 금융회사, 자본시장을 총 망라하는 금융의 거시적 전환 정책으로 평가

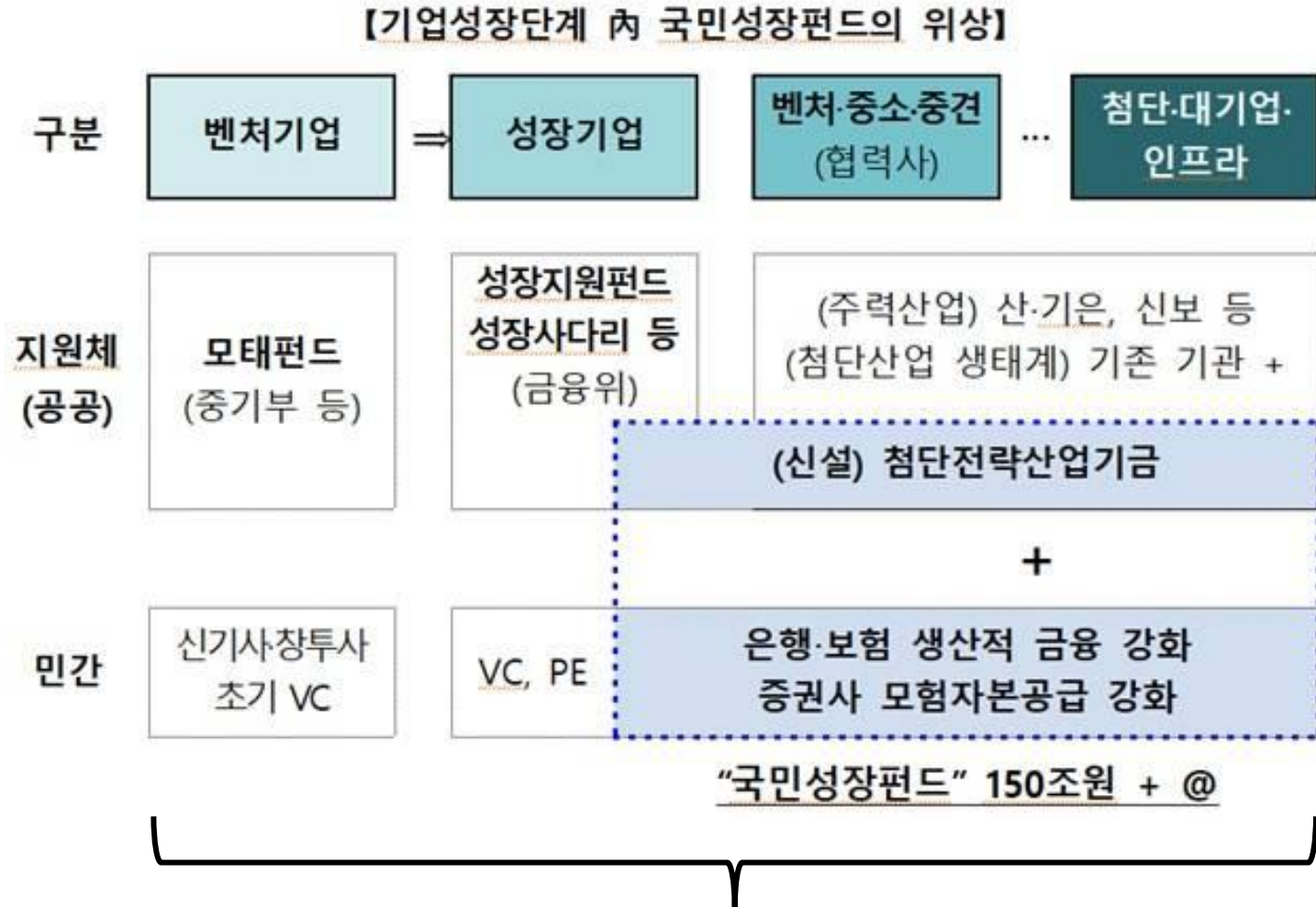
생산적 금융의 세부 추진 방향

- ❖ (1) 정책금융이 시중자금의 물꼬 전환을 선도
 - 국민성장펀드를 통해 미래 첨단전략산업에 150조원+ α 집중 투자
 - 미래 전략산업·인프라 투자, 기술·기업 생태계 구축 및 메가 프로젝트 추진
 - 장기·스케일업 투자와 세컨더리 마켓 활성화를 통한 벤처금융 혁신
 - 연기금 벤처투자 확대, 자생적 세컨더리 시장 조성, M&A·CVC 활성화, 스케일업 정책펀드
 - 맞춤형 지역 정책금융 제공 및 지역 중심 에너지전환 지원
- ❖ (2) 감독 개선을 통한 금융회사의 생산적 금융 역할 확립
 - 은행·보험사의 생산적 자금공급 촉진 및 부동산 금융 규제 강화
 - 검사, 자금공급 질 등 KPI 반영, 면책 등 감독개선을 통한 금융회사 리스크 회피 성향 완화
 - 사각지대에 있는 지역·소상공인 금융 채널 재구축
- ❖ (3) 기업 성장단계별 투자를 제공하는 건전한 자본시장 활성화
 - 초기창업·중기성장 기업의 자본시장 자금조달 수단 확대
 - 토큰증권(STO) 제도화, BDC 도입 및 세제혜택 검토, 비상장주식 거래 플랫폼 등
 - **자본시장 플레이어의 모험자본 공급 기능 강화**
 - 종투자 발행어음·IMA 및 모험자본 공급 의무화 등
 - 상장기업에 믿고 투자할 수 있는 주식시장으로 변모
 - 3개 주식시장 역할의 재정립, 불공정거래 근절 및 일반주주 권익강화 등 투자자신뢰 회복
 - 외국인 투자여건 개선, MSCI 선진지수 편입, 퇴직연금 개선 등 주식시장 수요기반 확충

증권업의 모험자본 중개 기능

- ❖ 첨단기술·벤처기업 자금조달은 장기 인내자본인 모험자본이 적합
 - 첨단기술·벤처기업은 구조적으로 ① 장기 R&D 투자 수요, ② 무형자산 중심 사업구조로 인한 담보 부족, ③ 사업의 수익화 지연, ④ 고위험, 고수익 사업구조가 특징
 - 간접금융은 이들 기업의 담보·실적 부족, 불확실한 미래 현금흐름으로 신용공급에 한계
- ❖ 증권업은 리서치, 중개, 위험인수 역량 등 자본시장 전문성을 바탕으로 첨단기술·벤처기업의 자금조달을 증권화하고 위험을 분산하여 시장 참여자와 연결
 - 다양한 자본수단(지분, 메자닌, 채권, 파생)을 조합해 기업 성장 단계별 맞춤형 자본구조 및 자문 등 종합 기업금융 제공이 가능
 - 기관(연기금, 보험 등), 개인(HNW) 등의 투자자 네트워크를 보유
 - 산업·기업 리서치를 통해 선별능력 및 정보 비대칭 해소 역량, 모험자본의 가격 및 위험 평가 역량 보유
- ❖ 증권업의 모험자본 투자·중개는 지분 및 채무증권을 망라한 성장기업의 다양한 자금조달에 관여
 - 신기조합(VC)·PEF 출자 및 운용
 - Pre-IPO 기업의 직접투자 및 중개
 - 비상장기업 및 상장예정 기업의 지분·전환증권 발행 주선
 - 'A등급 이하' 하이일드 채권 발행 주선
 - P-CBO 구조화

참고: 국민성장펀드와 증권업 모험자본 투자 · 중개 범위



자료: 금융위 보도자료('25.9)

증권업의 모험자본 투자 · 중개 범위

생산적 금융 정책: 발행어음과 IMA 관련 운용규제 개편

- ❖ 종투사 발행어음·IMA가 모험자본 공급에서 중요한 역할을 할 수 있도록 운용규제를 개편하여, 모험자본으로의 투자 확대를 유도
 - 종투사 전체 발행어음·IMA 조달액의 25%에 상응하는 국내 모험자본을 공급하도록 의무화하고, 부동산 관련 자산의 운용한도를 10%로 하향
 - 모험자본은 ('26년) 10% → ('27년) 20% → ('28년) 25%로 단계적으로 상향
 - 부동산 관련 자산은 ('26년) 15% → ('27년) 10%로 단계적으로 하향
 - IMA의 조달금액 한도를 발행어음과 합산하여 자기자본의 300%(발행어음은 200% 이내)로 설정

현 행	'26년	'27년	'28년
기업금융 50%	기업금융 50%	기업금융 50%	기업금융 50%
부동산 30%	부동산 15%	부동산 10%	부동산 10%
	+	+	+
	모험자본 10%	모험자본 20%	모험자본 25%

자료: 금융위 보도자료(2025.4)

생산적 금융 정책: BDC 제도 도입

- ❖ BDC는 성장 가능성이 높은 혁신·벤처기업 등에 분산 투자하여, 일반 국민이 투자할 수 있도록 하는 공모펀드
 - (시행령안) 벤처기업 등 비상장기업, 코스닥 상장기업, 벤처투자조합·신기술투자조합, 창업벤처전문사모펀드 지분 등 주투자대상기업에 60% 이상 분산투자, 최소 모집금액은 300억원 이상 등
 - (투자자보호) 금소법상 공모펀드의 투자자 보호장치에 4개 요구사항 추가
 - (인가요건) 기존 공모 자산운용사 및 VC 등 다양한 운용주체 참여
 - 단, 증권사는 이해상충 소지로 우선 인가대상에서 제외
 - (기대효과) BDC 도입을 계기로 혁신·벤처기업에 대한 민간 모험자본 공급이 활성화와 일반 국민이 그 성과를 공유하고 재투자하는 지속가능한 벤처생태계 선순환 체계 구축이 기대

2

생산적 금융 확대를 위한 정책 과제

증권업의 모험자본 투자 현황과 확대 가능성

- ❖ 10개 종투사의 모험자본 투자는 지난 10년간 빠르게 성장하여 현재 12.8 조원에 달하지만, 아직까지 VC·PEF를 포함한 국내 모험시장 전체 규모나 종투사 자기자본 대비 매우 작은 규모임
 - 전체 PEF 약정액 153.6조원('24년 말)이며, 증권사가 GP로 참여(Co-GP 포함)하고 있는 규모는 3.3조원(2.1%)에 불과
 - '24.9월말 종투사 모험자본 투자 12.8조원은 총자산 대비 2.23%, 자기자본 대비 19.4% 수준(금감원 보도자료 '25.4)
 - 모험자본은 국내 중소·중견기업 자금공급, 신기사·VC 등 출자, 코넥스 주식 등으로 집계
 - '24년말 종투사 자기자본은 62.9조원, 5개사 발행어음 규모는 41.5조원, 이 중 기업금융은 24.7조원(59.5%)
- ❖ 다만, 최근 신기술사업금융업(신기사) 라이선스 보유 24개 증권사의 신기술조합 출자 등 투자실적이 빠르게 성장
 - '23년말 기준 전체 신기술조합 투자실적 20.6조원 대비 증권사 비중은 5.7조원, 27.7% 수준
- ❖ 이러한 현황과 추이는 증권업의 모험자본 투자 여력과 확장 가능성을 시사

증권업의 생산적 금융 확대를 위한 방안

- ❖ 생산적 금융정책을 통한 확대 방안
 - 발행어음 인가 및 IMA 지정
 - 증권사의 BDC 조기 참여
- ❖ 증권사의 모험자본 업무 확대 방안
 - 증권사의 신기술사업금융업 등록 및 Co-GP 활동
 - 증기특화증권사 제도 활성화
- ❖ 모험자본 투자 비용의 완화 방안
 - 증권사의 모험자본 투자 시 NCR 합리화
 - 하이일드펀드에 대한 분리과세 혜택

생산적 금융정책을 통한 확대 방안: 발행어음 및 IMA

❖ 초대형IB 관련 생산적 금융 확대 정책과 신청 현황

- 발행어음 및 IMA 조달액의 25%가 국내 모험자본으로 공급되도록 의무화
- 초대형IB 5사가 발행어음 인가, 자본 8조원 이상 3사가 IMA 지정 신청

❖ 발행어음 인가 및 IMA 지정에 탄력적 심사 적용 필요

- 생산적 금융 확대 차원에서 가급적 많은 초대형IB가 신규 업무를 수행할 필요
- 원활한 발행어음 인가 및 IMA 지정 시에, 발행어음 및 IMA를 통해 50조원 이상의 모험자본 투자 가능
 - 신규 발행어음 인가와 IMA 지정에 따른 효과만 해도 20조원 이상이 될 것으로 추산

생산적 금융정책을 통한 확대 방안: BDC 조기 참여

- ❖ 2025년 8월 27일 BDC 법안이 국회를 통과
 - BDC 1차 인가 시 증권사의 참여를 제한하도록 국회 정무위 여야 합의
 - 법령으로 전면 제한되는 것은 아니며 금융위 인가 정책으로 운영
- ❖ 자본시장 전문성 활용과 모험자본 업무 확대를 위해, 증권사의 BDC 운용 참여 필요
 - 증권사는 지난 10여년 사이 기업 발굴, 자금조달, 인큐베이팅(Pre-IPO) 및 IPO 등 중소 혁신·벤처기업에 대한 종합적인 투자은행 역할을 확대하면서 전문성을 축적
 - 신기술사업금융업, 사모운용업, 중기특화증권사 경험을 토대로 모험자본 운용의 노하우 보유
- ❖ 금융위 인가정책을 통한 BDC 2차 인가의 조기 개시와 증권사 참여 허용
 - 증권사 중 상당수가 BDC에 참여하여 실효성 있는 자금지원 기능 수행을 기대

모험자본 업무 확대 방안 – 신기술사업금융업

- ❖ 신기술사업금융업은 혁신·벤처기업의 초기 성장단계에 자금을 공급
 - 투자대상을 발굴하고 기업가치를 제고하고 최종 회수하는 일련의 벤처투자 기능 수행
 - 증권사의 신기술사업금융업 수행은 모험자본 공급 등 생산적 금융 확대에 중요한 기여
- ❖ 혁신·벤처기업에 대한 초기 투자 확대를 위해 증권사에 신기사 허용 재개 필요
 - 2024년 24개 증권사가 영위하는 신기술사업금융업 투자실적이 1조원에 근접
 - 그러나 2021년 8월 이후 인가 정책을 통해 증권사의 신규 등록이 중단
- ❖ 관련하여 신기술사업금융업 미인가 증권사도 Co-GP를 허용할 필요
 - 증권사에 신기사 Co-GP 허용 시, 다른 신기사와 협업을 통한 모험자본 투자 확대 가능

모험자본 업무 확대 방안 - 중기특화 증권사 제도

- ❖ 중기특화 증권사 제도는 인센티브의 실효성 확보를 통해 중소 혁신·벤처기업 IB업무에 더 적극적으로 참여할 수 있도록 유도할 필요
 - 2016년 2년 주기로 시행되어 현재 5기(2024. 6월 ~)로, 지정 중기특화 증권사에 인센티브 제공을 통한 중소 혁신·벤처기업에 대한 모험자본 공급 촉진이 제도의 목적
 - 그러나 현행 인센티브의 실효성 부족으로 제도 효과가 미흡
- ❖ 생산적 금융 확대에 기여할 수 있도록 중기특화 증권사 인센티브를 강화
 - 중기특화 전용정책펀드 신설
 - 정책적 취지에서 산은·성장금융 중기특화 증권사 전용펀드 지속 조성 및 정례화 필요
 - 신·기보에서 P-CBO 주관사 선정 시 중기특화 증권사에 가점부여 등 평가 우대 필요
 - 중소벤처기업부 소관의 모태펀드 출자 대상에 중기특화 증권사를 추가하여 운영
 - 중기특화 증권사 지정 회사 수 확대

모험자본 투자 비용 관련 방안 - NCR 위험값

- ❖ 증권사의 중소 혁신·벤처기업에 대한 모험자본 투자 시 위험가중치는 모험자본 공급량에 영향을 미칠 수 있는 주요 요인
 - 증권사가 출자하는 벤처조합·신기조합 등의 지분에 대해 16%의 위험값을 적용하지만, 투자 목적으로 혁신·벤처기업 주식을 직접 보유하면 20%의 위험값을 적용
 - 출자와 직접투자 위험량의 면밀한 비교 검토를 통한 NCR 위험값 완화 분석 및 위험값 차이 조정
- ❖ 생산적 금융 확대에 기여 효과
 - 증권사가 모험자본 투자 시 NCR 위험값 완화로 모험자본 투자 비용이 감소
 - 증권사의 투자 목적 중소 벤처기업 증자 참여 등이 활발해질 것으로 기대

모험자본 투자 비용 관련 방안 - 세제 혜택

❖ 혁신·벤처기업에 투자하는 하이일드펀드에 대한 분리과세 혜택 재도입 검토

— 新하이일드펀드(고위험고수익채권투자신탁)의 현재 요건은 다음과 같음

- 투자 범위: 국내 자산에만 투자, 국내 채권 보유비율 60% 이상
- 비우량 편입 요건: (공모) BBB이하 사채 45%, (사모 등) BBB이하 사채 45%, A등급 사채 15%
- 분리과세 적용기간: (시행) 2023년 6월, (일몰) 2024년 말

❖ (현황) 2025.6월 기준 하이일드펀드 수탁고는 총 4.4조원을 기록

— 하이일드펀드는 비우량기업 자금조달에 기여하는 바가 큼

- 총자산 중 비우량채(BBB급 이하 채권 및 A3급 이하 전단채)는 50% 이상 차지

— 제도 일몰 시 문제점: 비우량채에 대한 하이일드펀드 수요분이 사라져 신성장기업의 자금 조달이 감소할 가능성

Thank you

본 자료의 견해와 주장은 필자 개인의 것으로 자본시장연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.
또한 사전동의 없는 자료 복제 및 배포, 개작 행위를 금지합니다.