OPINION

연구위원
김진영

# 글로벌 시장을 통해 본 한국 세컨더리 시장 활성화 방안*

세컨더리 시장은 투자자의 회수 시점과 기업의 성장에 필요한 시간의 차이를 조정하는 모험자본 순환의 기반이다. 글로벌 시장에서는 전통적인 회수 경로의 제약과 보유기간 장기화에 대응하여 출자자(LP) 주도 거래와 운용사(GP) 주도 거래가 함께 성장하고 있다. LP 주도 거래는 유동성 확보와 포트폴리오 관리 수단으로 자리 잡았으며, GP 주도 거래는 컨티뉴에이션 펀드를 중심으로 기존 출자자의 회수와 유망 자산에 대한 투자 지속을 뒷받침하고 있다. 국내에서도 정책자금과 증권업계·증권 유관기관의 세컨더리 투자 확대가 추진되고 있다. 자금 공급 확대와 함께 매물의 질, 가격 검증 및 운용 역량을 점검할 필요가 있다.

글로벌 시장의 성장은 자금 공급뿐 아니라 거래를 성사시키는 전문 중개·자문 역량과 거래 관행에 기반한다. LP 주도 거래에서는 전문 자문기관이 매각 포트폴리오 구성, 경쟁입찰, 운용사 동의 확보와 계약 협상 등 거래 과정을 조율한다. GP 주도 거래에서는 동일 운용사가 매도·매수 양쪽에 관여하는 데 따른 이해상충 관리가 중요하다. 이에 해외에서는 업계의 자율 지침을 통해 경쟁 절차와 독립적인 가격 검증, 충분한 정보와 검토기간 제공, 기존 출자자의 현금 회수 및 재투자 선택권 보장을 강조하고 있다.

한국 세컨더리 시장의 활성화를 위해서는 첫째, LP 지분 거래의 정보 제공과 계약 절차에 불확실성을 줄이고 전문 자문기능을 육성해야 한다. 정책 모펀드는 거래 관행의 형성을 지원하고, 증권사는 중개·자문 역량을 확대할 필요가 있다. 둘째, GP 주도 거래의 가격 검증과 기존 출자자 보호 원칙을 마련해야 한다. 셋째, 거래 구조와 위험·수익 특성, 회수 실적에 관한 정보를 제공하여 연기금·공제회·보험회사 등 기관투자자의 참여 기반을 넓혀야 한다. 거래 절차, 투자자 보호, 전문 자문 역량과 장기 투자자금이 함께 갖추어질 때 세컨더리 시장은 투자자의 회수와 기업의 지속적인 성장을 지원하는 자본시장 인프라로 자리 잡을 수 있다.

## 회수 시점의 차이를 조정하는 세컨더리 시장

벤처·사모투자의 지속 가능성은 기업에 자금을 공급하는 능력과 투자금을 회수하여 다시 투자하는 능력에 함께 달려 있다. 기업의 성장에는 시간이 필요하지만 투자자의 자금 운용 계획과 펀드의 존속기간은 그 시간과 일치하지 않을 수 있다. 성장 가능성이 남아 있는 기업도 펀드 만기에 맞추어 매각

* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 자본시장연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

해야 한다면 기업가치를 충분히 실현하기 어렵다. 반대로 회수를 계속 미루면 출자자의 신규 출자 여력이 줄어들 수 있다. 세컨더리 거래는 보유 지분을 새로운 투자자에게 이전하여 이러한 시간의 차이를 조정한다.

세컨더리 시장은 거래 대상과 주도 주체에 따라 구분할 필요가 있다. LP 주도 거래는 출자자(Limited Partner, LP)가 보유한 펀드 지분을 매각하는 방식으로, 통상 기초자산을 보유한 펀드와 운용사는 유지된다. GP 주도 거래는 운용사(General Partner, GP)가 기존 펀드의 자산 매각이나 재편을 설계하는 방식이다. 대표적인 예인 컨티뉴에이션 펀드(continuation fund)는 기존 자산을 새로운 펀드로 이전하고 기존 LP에게 현금 회수 또는 재투자 선택권을 제공한다. 이와 별도로 임직원이나 초기 투자자가 비상장기업의 주식을 직접 매각하는 구주 거래가 있다. 거래 유형에 따라 실사 대상, 동의권자, 이해상충의 양상이 달라지므로 하나의 지원수단으로 모든 시장을 활성화하기는 어렵다(〈표 1〉 참조).

**〈표 1〉 세컨더리 거래 유형별 특징**

| 구분 | LP 주도 거래 | GP 주도 거래 | 직접 구주 거래 |
|---|---|---|---|
| 거래 대상 | 펀드 출자지분 | 기존 펀드의 보유자산<br>(컨티뉴에이션 펀드로 이전 등) | 비상장기업 주식 |
| 매도 주체 | 출자자(LP) | 운용사(GP)가 설계, 기존 LP가<br>회수 또는 재투자 선택 | 임직원, 초기 투자자 |
| 거래 후 구조 | 펀드와 운용사 유지,<br>출자자만 교체 | 자산이 새 펀드로 이전,<br>운용사의 보유 지속 | 주주 교체 |

### 글로벌 세컨더리 시장의 성장

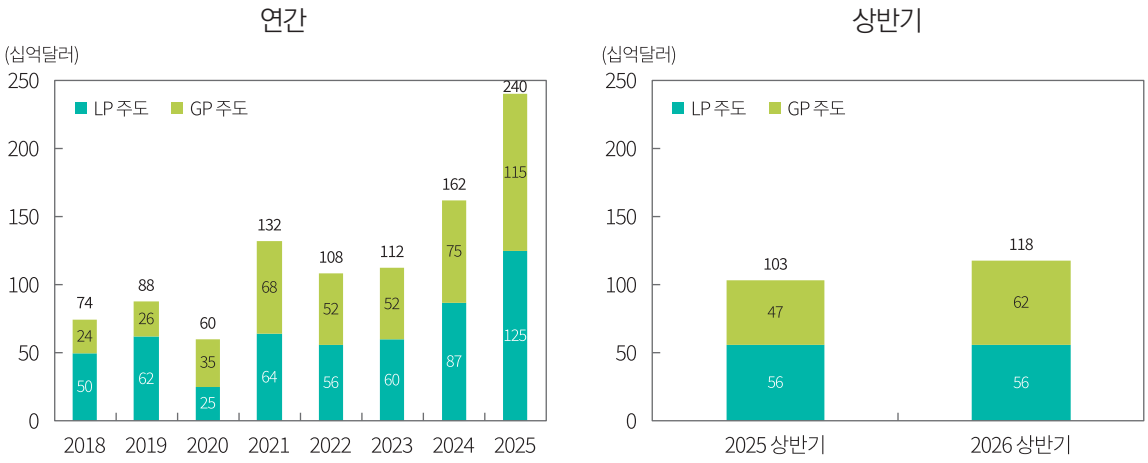
세컨더리 시장의 성장은 전통적인 회수 경로의 제약과 맞물려 있다. IPO와 M&A가 시장 환경에 크게 좌우되는 가운데, 사모시장이 커지면서 비상장기업의 보유기간은 길어지고 출자자에게 돌아가는 현금은 줄었다. 글로벌 투자은행인 Jefferies에 따르면 2026년 상반기 출자자의 연간 분배율은 약 10%로 2001년 이후 평균인 25%를 크게 밑돌았다.[1] PitchBook은 2025년 말 기준 결성 후 7년이 넘은 펀드에 남아 있는 순자산가치가 전 세계적으로 약 5조 달러, 전체 NAV의 39%에 이른다고 집계하였다.[2] 회수가 지연될수록 보유 지분을 다른 투자자에게 넘겨 유동성을 확보하려는 수요가 커지고, 민간 중심의 세컨더리 시장이 이를 흡수하고 있다.

1) Jefferies, 2026. 7, *Global Secondary Market Review*.
2) PitchBook, 2026. 9, *Q2 2026 Global Private Market Fundraising Report*.

글로벌 세컨더리 시장은 빠르게 확대되고 있다. Jefferies에 따르면, 2025년 거래규모는 2,400억 달러로 전년 대비 48% 증가하였다. LP 주도 거래는 1,250억 달러, GP 주도 거래는 1,150억 달러로 각각 전체의 52%, 48%를 차지하였다(〈그림 1〉 참조).[3] Evercore의 2026년 상반기 집계에서도 거래규모는 1,210억 달러로 전년 동기 대비 약 19% 증가하였다. 이 가운데 GP 주도 거래는 650억 달러로 LP 주도 거래 560억 달러를 상회하였다.[4] 두 기관의 조사 범위와 추정 방식은 상이하지만, 출자자 유동화와 운용사 주도 자산 재편이 함께 성장한다는 방향은 확인할 수 있다.

매수 측 자금도 두터워졌다. 세컨더리 전용 자본은 2025년 말 3,270억 달러로 전년 말보다 14% 늘었다.[5] 기존 세컨더리 전문 운용사에 더해 바이아웃 운용사와 신규 진입자가 세컨더리 시장에 참여하면서 매수자의 저변도 넓어지고 있다. Jefferies는 2026년 연간 거래규모가 2,600억 달러를 넘어설 것으로 전망한다.[6]

**〈그림 1〉 글로벌 세컨더리 거래규모 추이**




주 : Jefferies 추정치임

자료: Jefferies, Global Secondary Market Review(2025. 1, 2026. 2, 2026. 7)

### LP 주도 거래: 유동성 확보에서 포트폴리오 관리 수단으로

LP 주도 거래는 출자자가 포트폴리오의 유동성을 확보하거나 자산배분 비중을 조절하기 위해 보유 펀드 지분을 매각하는 거래이다. 납입액 대비 분배금 비율(DPI)이 낮아질수록 신규 출자 재원을 마련

3) Jefferies, 2026. 2, *2025 Global Secondary Market Review: Another Record-Breaking Year.* 거래규모는 해당 기관의 추정치이다.

4) Evercore, 2026. 7, *H1 2026 Secondary Market Review.*

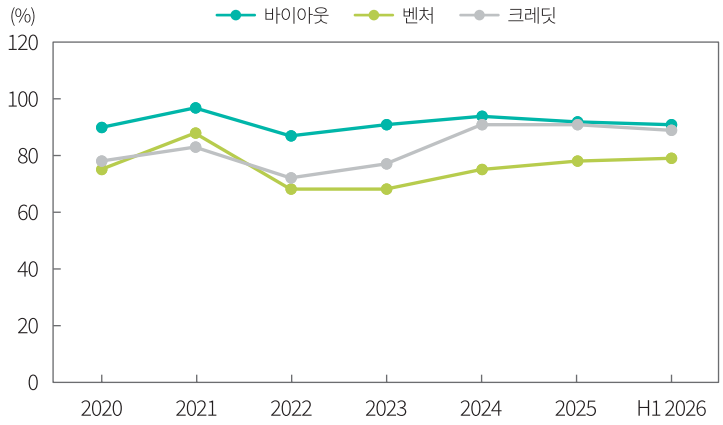
5) Jefferies, 2026. 2, *2025 Global Secondary Market Review: Another Record-Breaking Year.*

6) Jefferies, 2026. 7, *Global Secondary Market Review.*

하려는 매각 수요가 늘어난다. Jefferies에 따르면 2026년 상반기 매도자는 연기금과 국부펀드가 48%로 가장 많았고 재간접 · 세컨더리 펀드 27%, 기금 · 재단 16%, 패밀리오피스 5% 순이었다. 매각 사유는 유동성 확보가 45%, 만기가 가까운 포지션의 정리가 26%, 포트폴리오 재조정이 16%였다.[7] 부실자산의 처분이라기보다 기관투자자의 일상적인 포트폴리오 관리 수단으로 자리 잡았다는 의미다. 2025년에는 10억 달러를 넘는 LP 주도 거래가 27건 성사되었고, 평균 거래규모도 4억 5,000만 달러로 전년(4억 2,500만 달러)보다 커졌다.[8]

LP 주도 거래는 통상 순자산가치(NAV)보다 낮은 가격에 이루어진다. 매도자는 조기에 유동성을 확보하는 대가로 일정 수준의 할인을 수용하고, 매수자는 잔여 보유기간과 회수의 불확실성을 고려해 가격을 제시하기 때문이다. Jefferies가 집계한 2020년과 2026년 상반기 사이 LP 지분의 평균 거래가격은 바이아웃 펀드 92%, 벤처 펀드 76%, 크레딧 펀드 83%로 전략별로 큰 차이를 보였으며, 금리 인상과 상장시장의 가치평가 변화 등 외부 요인에 따라 시기별로도 변동했다(〈그림 2〉 참조). NAV는 협상의 출발점일 뿐이며, 기준일 이후의 출자와 분배, 잔여 자산의 회수 전망이 가격에 반영된다.

**〈그림 2〉 LP 지분 세컨더리 거래가격(NAV 대비)**




주 : LP 포트폴리오 매각의 평균 가격
자료: Jefferies, Global Secondary Market Review(2026. 7)

LP 주도 거래는 대형 포트폴리오일수록 경쟁입찰로 진행되며, 그 과정을 설계하는 것이 전문 중개 · 자문기관이다. Evercore에 따르면, 2026년 상반기 LP 주도 거래의 88%는 자문사 주도하에 복수의 매수 후보가 참여하는 입찰 절차를 통해 이루어졌다.[9] Evercore, Jefferies, Lazard, PJT Park Hill 등 세컨더리 거래 자문을 제공하는 글로벌 투자은행의 사모자본 자문(Private Capital Advisory)

7) Jefferies, 2026. 7, *Global Secondary Market Review*; 거래금액 기준이다.
8) Jefferies, 2026. 1, *Global Secondary Market Review*.
9) Evercore, 2026. 7, *H1 2026 Secondary Market Review*; 거래금액 기준이다.

부문은 매물 소개에 그치지 않고, 매각 포트폴리오 구성과 가격 발견, 입찰 운영, 운용사 동의 확보를 위한 협상, 계약 문서 관리 등 거래 전 과정을 조율한다.

지분 양도에는 통상 운용사의 동의가 필요하며, 우선매수권이나 사전 통지 의무가 적용될 수 있다. 기준일 이후의 출자와 분배를 거래대금에 반영하고 매도자 · 매수자 · 운용사 간 양도계약을 체결하는 등 공통적인 거래 관행이 형성되어 있지만, 구체적인 계약 양식과 조건은 운용사와 펀드에 따라 다르다.[10] 이러한 차이를 조정하고 거래를 성사시키는 데에 전문 중개 · 자문기관이 중요한 역할을 해왔다. 회수 지연에 따른 유동성 수요가 시장의 성장을 이끌었다면, 이를 실제 거래로 연결하는 기반은 민간이 축적한 중개 · 자문 역량과 거래 관행이었다.

### GP 주도 거래: 컨티뉴에이션 펀드의 확산과 규율

GP 주도 거래는 빠르게 성장하는 영역이다. LP 주도 거래가 출자자의 유동성 수요로 인해 증가했다면, GP 주도 거래는 기존 펀드에서 부진한 자산을 걸러내고 성공 가능성이 높은 소수 자산에 집중하며, 성장 자금을 함께 넣는 경우가 많아 목표 수익률이 높은 편이다.[11] 2025년 글로벌 거래규모는 1,150억 달러로 전년(750억 달러)보다 53% 늘었고, 2026년 상반기에는 620억 달러로 전체의 53%를 차지해 2021년 이후 처음으로 LP 주도 거래를 넘어섰다.[12] 그 중심에는 컨티뉴에이션 펀드가 있다. 2026년 상반기 GP 주도 거래의 89%를 컨티뉴에이션 펀드가 차지하였으며 그중 68%가 한 개 기업만을 담는 단일자산형이었고, 운용자산 상위 100개 운용사 가운데 82곳이 컨티뉴에이션 펀드를 실행한 경험이 있었다.[13] 기존 출자자가 현금 회수 대신 재투자를 선택하는 비율도 2023년 11%에서 2025년 15%로 높아져, 출자자들이 이 구조를 통상적인 거래 방식으로 받아들이기 시작한 것으로 평가된다.[14]

같은 운용사가 매도 펀드와 매수 펀드 양쪽에 관여하는 구조인 만큼, 이해상충 관리가 중요하며 해외에서는 업계의 자율 지침이 주요 기준으로 활용된다. 기관유한책임사원협회(ILPA)의 2023년 가이드라인은 기존 LP에게 충분한 정보와 검토기간, 현금 회수와 재투자의 선택권을 제공하고, 경쟁 절차와 제3자 검증을 통해 가격의 공정성을 확보하도록 권고한다.[15]

---

10) Morgan Lewis, 2025, *Limited Partner Secondary Sales 101*.

11) Lazard, 2025 Secondary Market Report; Lazard의 2025년 거래 조사에 따르면, GP 주도 세컨더리 거래의 투자심사 단계 목표 순 IRR은 바이아웃 컨티뉴에이션 펀드의 경우 단일자산형 20.6%, 복수자산형 19.3%였으며, 그 외 GP 주도 세컨더리 벤처·그로스는 22.6%, GP 주도 세컨더리 사모크레딧은 16.3%로 나타났다.

12) Jefferies, 2026. 7, *Global Secondary Market Review*.

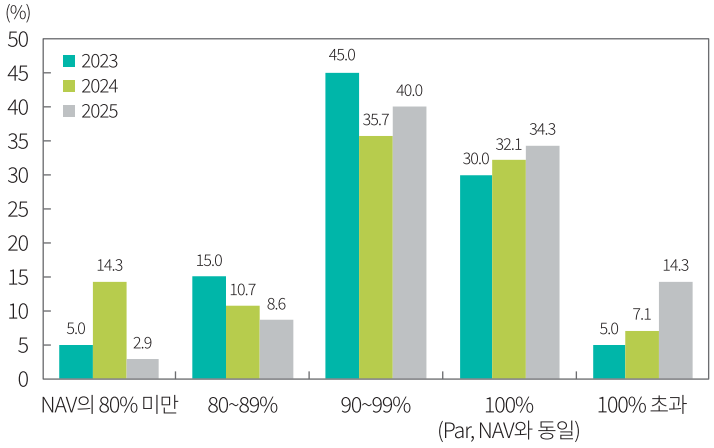
13) Jefferies, 2026. 7, *Global Secondary Market Review*.

14) Jefferies, 2026. 1, *Global Secondary Market Review*.

15) ILPA, 2023, *Continuation Funds: Considerations for Limited Partners and General Partners*.

실제 거래의 보수 조건과 가격 분포도 이러한 검증의 필요성을 보여준다. Evercore에 따르면, 2026년 상반기 GP 주도 거래의 3분의 1 이상에 20%를 초과하는 성과보수가 포함되었다.[16] 또한 Houlihan Lokey가 분석한 컨티뉴에이션 펀드 거래 표본에서 NAV와 동일한 가격으로 체결된 비중은 2025년 34.3%였다(〈그림 3〉 참고).[17] 이러한 조건 자체가 LP에게 불리하다는 의미는 아니지만, 운용사의 보수 유인과 LP의 이해가 일치하는지, 자산의 이전가격이 합리적으로 형성되었는지를 면밀히 점검할 필요가 있다.

**〈그림 3〉 컨티뉴에이션 펀드(CV) 거래가격 분포 (NAV 대비)**




자료: Houlihan Lokey(2026. 5)

GP 주도 세컨더리 거래에서 운용사의 이해상충을 효과적으로 관리하기 위해 ILPA는 2026년 6월 컨티뉴에이션 펀드 가이드라인 개정안을 공개하여, 기존 지침의 가격 검증과 출자자 보호 원칙을 구체화하는 방향을 제시했다. 개정안은 충분한 경쟁이 이루어지는 거래 절차와 가치평가 자료의 제공 등을 통해 가격의 공정성을 뒷받침하도록 권고한다.[18] NAV와 입찰가격, 공정성 의견을 종합적으로 검토하고, 그 가격이 어떤 정보와 절차를 바탕으로 형성되었는지 확인할 수 있어야 한다. 이는 기존의 출자자 선택권 보장에 더해 가격 형성 과정에 대한 검증을 강화하려는 흐름으로 볼 수 있다. 한국 역시 컨티뉴에이션 펀드 도입 단계부터 기존 출자자의 선택권과 함께 경쟁 절차, 평가 근거의 공개, 독립적인 가격 검증 원칙을 마련할 필요가 있다.

16) Evercore, 2026. 7, *H1 2026 Secondary Market Review*.

17) Houlihan Lokey, 2026. 5, *2025 Continuation Fund Study*.

18) SEC는 2023년 운용사 주도 세컨더리 거래에 독립기관의 공정성 의견 또는 가치평가 의견 취득을 의무화하려 했으나, 2024년 6월 5일 미국 연방 제5순회항소법원이 이 규칙을 무효화하였다(National Association of Private Fund Managers v. SEC).

### 한국에 대한 시사점

국내에서도 회수시장에 대한 정책 지원이 강화되고 있다. 중소벤처기업부는 2026년 1월 모태펀드 1차 정시 출자계획에서 M&A 및 세컨더리 전용 펀드 3,000억원 조성 계획을 제시하였다.[19] 민간에서도 금융투자협회가 2026년 8월 증권업계의 세컨더리 투자 계획을 발표하였고,[20] 9월에는 한국거래소 등 증권 유관기관이 약 1조원 규모의 세컨더리 펀드 조성 계획을 밝혔다.[21] 10월 8일 금융투자협회가 개최한 정책 세미나에서는 이 계획의 구체적인 내용이 제시되었다. 증권업계 투자는 종합금융투자사업자의 개별 투자와 15개 증권사 및 금융투자협회가 참여하는 3,000억원 규모의 공동펀드로 구성되며, 공동펀드는 연내 운용사를 선정하여 내년 초 투자를 시작할 예정이다.[22]

세컨더리 시장에 대한 자금 공급 확대는 장기 투자가 필요한 딥테크 분야로 국내 벤처투자가 확대되는 흐름을 뒷받침한다.[23] 기술개발과 사업화에 오랜 시간이 소요되는 만큼, 기존 투자자의 중간 회수를 지원하면서 기업에 대한 투자를 지속할 수 있는 기반이 중요하기 때문이다. 다만, 이러한 필요를 반영하여 세컨더리 펀드의 조성 규모가 단기간에 커질수록 매물의 질과 가격 검증, 운용 역량이 이를 뒷받침하는지를 함께 점검해야 한다.

먼저, 글로벌 시장의 분석은 거래 성사를 뒷받침하는 전문 자문 기능의 중요성을 보여준다. LP 지분 거래의 정보와 계약 절차를 이해하고 거래 전 과정을 지원할 수 있는 자문 역량을 강화해야 한다. 이를 위해 국내 증권사의 세컨더리 거래 발굴 · 중개 · 자문 역량을 확대하고, 독립 M&A 자문사와 독립 사모자본 자문사의 참여를 촉진해 거래 발굴의 저변을 넓힐 필요가 있다. 이들 자문기관은 매각 대상 포트폴리오 구성, 잠재 매수자 발굴, 경쟁입찰을 통한 가격 형성, 운용사 동의 확보, 계약 협상에 이르는 전 과정을 지원할 수 있어야 한다. 다만 증권사가 세컨더리 거래의 투자와 매각 자문에 동시에 관여할 경우 이해상충이 발생할 수 있으므로, 투자와 자문 역할의 분리, 독립적인 가격 검증 등 이해상충 관리 원칙도 함께 마련해야 한다.

이와 함께 정책 출자자가 LP 지분 거래의 기반을 마련하는 역할을 수행할 필요가 있다. 정책 출자자는 다수의 자펀드에 참여하는 지위를 활용하여 출자자들의 지분 매각 수요를 파악하고, 거래에 필요한 정보 제공과 지분 양도 절차를 표준화하며, 증권사 · 전문 자문사와의 협력을 통해 매수자 탐색과 가격 협상을 지원할 수 있다. 또한 관련 규정이 허용하는 범위에서 보유 지분의 일부 매각을 추진하거나

19) 중소벤처기업부, 2026. 1. 23, 「모태펀드 2.1조원 출자, 벤처펀드 4.4조원 조성」, 보도자료.

20) 금융투자협회, 2026. 8. 31 발표. 발행어음·IMA 사업을 하는 대형 증권사 7개사의 개별 투자 약 6,185억원과 15개 증권사 및 금융투자협회의 공동펀드 3,000억원으로 구성된다.

21) 한국예탁결제원, 2026. 9. 30 발표. 한국거래소, 한국증권금융, 코스콤 등이 참여하며 재원은 기관별 내부 결의를 거쳐 마련한다.

22) 금융투자협회, 2026. 10. 8, 「증권업계 중심의 벤처 회수시장 활성화를 위한 정책 세미나」 발표. 연합인포맥스, 2026. 10. 8, 「금투협, 3천억 세컨더리 공동펀드 '재간접 운용' 검토…연내 운용사 선정」에서 재인용.

23) 중소벤처기업부, 2025. 4. 8, 「2024년 딥테크 10대 분야 벤처투자 동향 발표」.

LP 지분 매입을 목적으로 하는 세컨더리펀드에 출자함으로써 거래 사례와 가격 정보를 축적하고 민간 투자자의 참여를 유도할 수 있다.

둘째, GP 주도 거래의 활성화를 뒷받침하려면 민간협회나 금융당국이 가격 검증과 기존 출자자 보호의 기본 원칙을 마련할 필요가 있다. 독립적인 가치평가와 복수 매수자 간 경쟁을 통해 가격의 공정성을 검증하고, 기존 LP에게 현금 회수와 재투자 조건을 동시에 제시해 충분한 정보와 검토기간을 바탕으로 선택하도록 해야 한다. 정책 출자자가 이러한 원칙을 출자 조건에 반영해 선제적으로 적용하면, 투자자 보호와 투명한 가격 형성이 시장 관행으로 정착하는 데 기여할 수 있다.

셋째, 세컨더리 시장에 기관투자자들이 관심을 가질 수 있도록 해야 한다. 연기금 · 공제회 · 보험회사가 투자 매력을 판단할 수 있도록 LP 지분 거래의 구조와 위험 · 수익 특성에 대한 정보를 제공하고, GP 주도 거래의 수익성과 회수 실적을 분석해 제시할 필요가 있다. 이를 통해 기관투자자가 각자의 투자 목적과 자산 운용 여건에 맞춰 참여할 기반을 넓혀야 한다.

한국 세컨더리 시장의 활성화를 위해서는 거래 절차의 가이드라인, 가격 검증과 출자자 보호, 전문 중개 · 자문 역량, 장기 투자자금이 함께 갖추어져야 한다. 정책의 역할은 이러한 요소가 연결되어 시장 참여자들이 예측 가능한 조건에서 거래할 수 있는 기반을 조성하는 데 있다. 그 위에서 거래가 반복되고 가격 정보와 회수 실적이 축적되면, 투자자의 판단 근거가 넓어지고 새로운 자금의 참여도 촉진될 수 있다. 이러한 선순환을 통해 세컨더리 시장이 기존 투자자에게는 회수의 기회를, 기업에는 성장에 필요한 투자기간을 제공하는 자본시장 인프라로 자리 잡도록 해야 한다.