

종합금융투자사업자 제도개선을 중심으로 한

증권업 기업금융 경쟁력 제고방안

2025. 4.

금 융 위 원 회
금 융 감 독 원
금 융 투 자 협 회

I. 추진배경	1
[참고1] 종합금융투자사업자(중투사) 제도개요 및 현황	2
[참고2] 그간의 제도개선 주요내용	3
II. 증권업 현황과 진단 (중투사 중심)	4
[참고3] 증권업 주요통계('24말 기준)	6
III. 증권업 기업금융 경쟁력 제고방안	7
1. 종합금융투자사업자 운용규제 개편	8
[참고4] 종합투자계좌(IMA) 세부제도	13
[참고5] IMA 상품 예시(안)	14
2. 종합금융투자사업자 지정	16
3. 증권업 제도정비	17
4. 건전성·유동성 관리 강화	20
IV. 향후계획	21

I. 추진배경

- 경제의 지속 성장을 위해 증권업의 기업금융 역할이 중요
 - 우리 경제가 성숙기에 접어들면서, 기업 자금공급의 양 뿐만 아니라 기업을 선별하고 고위험을 감내하는 질도 중요
 - 장기·고위험·지분투자가 가능하고 인수·주선·자문 등 종합 기업금융 서비스를 제공할 수 있는 증권사 역할이 점차 확대
 - 그간 증권업의 기업금융 역량 강화를 위한 제도개선을 지속 추진
 - '13년 종합금융투자사업자(종투사) 제도를 도입하여 기업신용공여와 전담증개업무를 허용
 - '14년 건전성 규제(NCR)*를 개편해 유휴자본 활용을 촉진
 - * [舊] 영업용순자본÷총위험액 → [新] (영업용순자본-총위험액)÷필요유지자기자본
 - '17년 대형 종투사가 기업금융을 위한 자금을 저비용으로 조달할 수 있도록 발행어음과 종합투자계좌(IMA)*를 허용
 - * Investment Management Account
 - 종투사를 중심으로 대형화 등의 성과가 있었으나, 기업금융의 질적 개선은 여전히 미흡하다는 평가
 - 종투사 총자산 중 모험자본* 비중은 2.23%(12.8조원)에 불과('24.9말)
 - * 대기업外 투자인 국내 중소·중견기업 자금공급, 신기사·VC 등 투자, 코넥스 주식 등
 - 특히 '22년 하반기 채권시장의 불확실성 확대는 단기 수익을 추구한 증권사의 부동산 쏠림*과 리스크 관리 문제를 노출
 - * IB수익中 채무보증(부동산PF 위주) 비중: '13년 0.3% → '22년 50.5% → '24년 48.0%
- ➔ 증권업이 종합 기업금융 서비스를 제공하는 경쟁력을 갖추고 우리 경제의 성장을 뒷받침할 수 있도록 유도해 나갈 필요

참고 1 | 종합금융투자사업자(종투사) 제도개요 및 현황

1. 종투사 제도개요

- 증권사 대형화 유도 및 리스크 관리를 위해 자기자본 규모별로 종투사를 지정해 신규업무를 허용*(法 §77-2, §77-3)
 - * 업무 추가시 종투사 지정 변경 필요 / 발행어음은 추가로 단기금융업 인가 필요

[자기자본 규모별 종투사 허용업무]

3조원 ('13~)	기업신용공여 法 §77-3③1.	기업에 대한 대출, 어음(CP제외) 할인·매입 * 자기자본 대비 기본 100% + 추가(중소기업·IB업무 관련) 100% 한도
	전담증개(PBS) 法 §77-3①	헤지펀드 등을 대상으로 증권대차, 신용공여, 펀드재산 보관·관리 등의 종합금융서비스 제공
	내부주문집행 令 §77-6④1.	상장·비상장주식의 다자간 장외매매
4조원 ('17~)	발행어음 令 §77-6④2.	만기 1년 이내 어음의 발행 / 단기금융업 인가도 필요 * 조달액은 기업금융에 50% 이상, 부동산에 30% 이내 운용
8조원 ('17~)	종합투자계좌(IMA) 令 §77-6④3.	고객 예탁 자금을 통합하여 기업금융 관련 자산 등에 운용하고 그 결과 발생한 수익을 고객에게 지급하는 계좌 * 조달액은 기업금융에 70% 이상, 부동산에 30% 이내 운용

2. 종투사 지정현황

- 총 10개사: 4조원 종투사 5개사 중 발행어음(단기금융업 인가) 4개사
3조원 종투사 5개사

['25.3월말 종투사 지정 현황]

	4조원 종투사 5개사					3조원 종투사 5개사				
	미래	한투	NH	KB	삼성	신한	메리츠	하나	키움	대신
자기자본 ('24말, 조원)	9.9	9.3	7.4	6.7	6.9	5.5	6.3	6.0	5.0	3.1
3조원 지정	○ '13.10	○ '13.10	○ '13.10	○ '13.10	○ '13.10	○ '17.3	○ '17.11	○ '19.7	○ '22.4	○ '24.12
발행어음	4조원 지정	○ '17.11	○ '17.11	○ '17.11	○ '17.11					
	단기금융업 인가	○ '21.5	○ '17.11	○ '18.5	○ '19.5					
8조원 지정 (IMA)	없음									

참고 2 | 그간의 제도개선 주요내용

1. 자본시장법 개정을 통한 종합금융투자사업자 도입('13.4)

- 위험인수(Risk Taking)를 바탕으로 다양한 기업금융 업무를 영위하는 투자은행(IB)을 “종합금융투자사업자”로 제도화
 - 자기자본 3조원 이상 증권사를 종투사로 지정해 기업신용공여(자기자본 100% 이내), 전담중개업무 및 주식의 내부주문집행 허용

2. NCR제도 개편을 통한 유휴자본 활용 확대('14.4)

- NCR 산출방식을 “영업용순자본+위험액” → “(영업용순자본-위험액) ÷ 필요유지자기자본”으로 개편하고, 연결기준 NCR 도입
 - 위험액 증가분을 초과하는 영업용순자본을 추가로 확보해야 NCR비율이 유지되는 부담을 해소하여 유휴자본 활용 확대

3. 초대형IB 육성을 위한 종합금융투자사업자 제도 개선방안('16.8)

- 종투사의 기업금융 자금조달 수단으로 발행어음과 IMA를 허용하고 레버리지비율(총자산÷자기자본≤1,100%) 적용 대상에서 제외
- 종투사 신용공여한도 확대(추가 신용공여한도 100% 도입), 대출자산 NCR 정비*를 통한 자금공급 여력 확충
 - * 3개월 초과 사모사채, 1년 초과 대출 전액차감 → 신용도에 따른 위험값(1.6~32%)

4. 증권사의 기업금융 활성화 방안('21.2)

- 종투사의 해외 현지법인에 대한 신용공여 허용
 - ※ '23.7월, 종투사 연결NCR 계산시 해외 현지법인 기업신용공여 NCR도 정비(10월 시행) : 전액차감 → 신용도에 따른 위험값(1.6~32%)
- 일반 증권사의 벤처기업 대출을 허용하고, 초기 중견기업 대출도 중소·벤처기업 대출과 동일하게 NCR 완화*
 - * 대출 NCR 전액차감 → 신용도에 따른 위험값(1.6~32%)

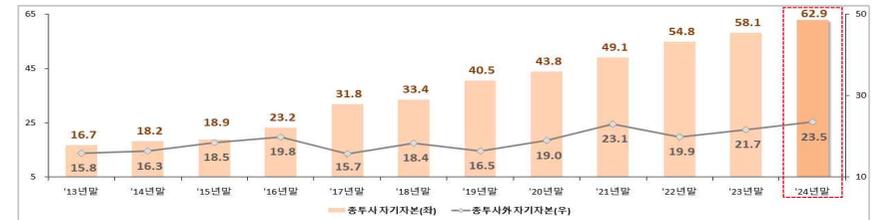
II. 증권업 현황과 진단 (종투사 중심)

※ 종투사 9개사('24말 지정 1개사 제외) 및 국내 일반증권사 29개사 기준

◆ 종투사를 중심으로 그간 양적 성장과 기업 자금공급 증가 등의 성과

- 최근 10여년간 종투사 대형화가 국내 증권업의 성장을 견인
 - '13말부터 '24말까지 종투사 자기자본이 276%(16.7조원 → 62.9조원) 성장한 반면, 일반증권사는 48.4%(15.8조원 → 23.5조원) 성장
 - 증권업 전체 순이익이 '14년 1.3조원 → '24년 6.5조원으로 증가했으며, 이 중 종투사의 비중은 43.5% → 89.2%로 상승

[종투사·일반증권사 자기자본 추이(조원)]

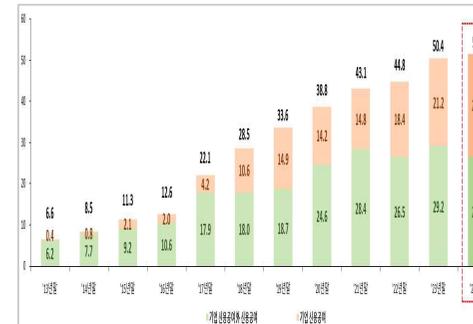


- 종투사가 대형화되면서 기업 신용공여*와 발행어음 조달을 통한 기업금융 관련 자금공급 규모**도 함께 증가

* 신용공여(조원) '13말 6.6 → '24말 51.5 / 기업비중(%) '13말 6.3 → '24말 48.4

** 발행어음(조원) '17말 0.9 → '24말 41.5 / 기업금융(조원) '17말 0.4 → '24말 24.7

[종투사 신용공여(%), 조원)]



[발행어음 운용자산(조원)]



◆ **종투사는 일반증권사 대비 다양한 자금조달 수단을 갖고 있음에도 기업금융 중심의 차별화된 수익구조와 운용 포트폴리오 구축은 미흡**

□ 종투사·일반증권사 모두 **RP**가 주요 자금조달 수단이나, 종투사는 **발행어음·사채** 등 상대적으로 보다 **다양한 조달**이 가능

['24년말 종투사·일반증권사 자금조달 구조(조원)]

		차입				예탁금	기타 (파생 등)
		RP	파생결합증권	발행어음	사채		
종투사	358.3	135.5 (37.8%)	70.1 (19.6%)	41.5 (11.6%)	31.8 (8.9%)	70.7	72.2
일반 증권사	108.2	53.8 (49.8%)	19.9 (18.4%)	-	5.9 (5.4%)	22.4	14.7

□ 그러나, 종투사의 수익·자산운용 구조는 일반증권사와 전반적으로 유사해 기업금융 중심의 차별화는 미흡

① 종투사 또한 IB업무가 부동산PF에 치중('24년 종투사 IB업무 중 채무보증 비중 48.4%) 되어 있으며, 최근에는 IB업무 성장이 정체

['22년·'24년 종투사·일반증권사 수익구조(조원)]

	위탁매매		자기매매		IB 업무		자산관리	
	'22	'24	'22	'24	'22	'24	'22	'24
종투사	3.3 (35.8%)	4.2 (25.2%)	2.5 (27.3%)	9.0 (54.1%)	2.5 (27.9%)	2.5 (15.0%)	0.8 (9.1%)	0.9 (5.7%)
일반 증권사	1.2 (25.3%)	1.9 (22.1%)	1.1 (23.7%)	3.5 (55.3%)	2.0 (43.6%)	1.1 (17.2%)	0.3 (7.4%)	0.3 (5.4%)

② 기업신용공여가 가능함에도 일반증권사와 **대출 비중이 비슷**하고, **대형화**를 바탕으로 한 **적극적 지분금융** 제공도 부족

※ 종투사 총자산 중 모험자본 비중은 2.23%(12.8조원)에 불과('24.9말)

['24년 종투사·일반증권사 자금운용 구조(조원)]

		증권		대출채권	예치금	기타
		주식	채권			
종투사	351.0(62%)	36.1(6%)	220.4(39%)	60.9(11%)	77.9(14%)	74.3(13%)
일반증권사	105.1(62%)	10.2(6%)	78.8(47%)	19.9(12%)	19.4(12%)	24.4(14%)

➔ 종투사를 중심으로 증권업의 양적 성장과 기업 자금공급 확대가 이루어졌으나, 여전히 **기업금융 경쟁력은 충분하지 않은 상황**

참고 3

증권업 주요통계 ('24말 기준)

※ 10개 종투사·60개 증권사 통계(4~5p의 9개 종투사·국내 일반 29개사와 상이)

		종투사	증권사 전체
개황	회사 수	10개사	60개사 * 국내계 37개사, 외국계 23개사
	총자산	581.5조원	755.3조원
	자기자본	66.1조원	91.8조원
	영업이익	16.0조원	21.5조원
	당기순이익	5.94조원	6.99조원
	해외점포 수	현지법인 52, 사무소 10개	현지법인 66개, 사무소 10개
수익 (억원)	수수료수익	87,865	129,457
	수탁	43,815	62,658
	IB	26,200	37,422
	자산관리	9,775	12,903
	기타	8,075	16,473
	자기매매손익	91,143	125,776
	기타자산손익 (외화·대출수익)	30,031	29,843
기타손익 (이자·수수료 비용)	△49,510	△70,636	
운용 (조원)	현금, 예치금	92.5	127.5
	증권	359.5	458.2
	주식	38.3	46.7
	채권	224.8	300.2
	기업어음	21.5	56.7
	대출채권	64.5	81.0
미수금·기타 (파생 등)	54.9	88.6	
조달 (조원)	예수금	73.1	100.0
	파생결합증권	72.2	90.0
	RP매도	138.5	189.8
	발행어음	41.5	41.5
	사채·차입금	121.4	156.0
기타부채 (파생 등)	68.7	86.2	

III. 증권업 기업금융 경쟁력 제고방안

[기본 방향]

- ◆ 증권사 기업금융의 질적 성장을 촉진하기 위한 유인구조 강화
 - 종투사가 기업신용공여·발행어음·IMA를 활용해 기업금융과 모험자본 공급을 적극 수행하도록 유도
 - 증권사의 해외진출·기업금융 등 관련 인센티브 부여 및 제약 해소
 - '22.下 채권시장의 불확실성 확대에 따라 노출된 부동산 건전성 및 유동성 관리 미흡을 해소하기 위한 규제 정비 (* 상세내용 추후 발표)

[주요 내용]

1. 종투사 운용규제 개편

- M&A·구조조정 지원과 중견기업 관련 기업신용공여 범위 확대
- 발행어음·IMA 영위 종투사의 모험자본 공급의무 신설
- IMA 상품의 원금지급, 만기, 판매규제, 조달한도 등 제도 구체화

2. 종투사 지정

- '25년 하반기 발행어음·IMA 영위를 위한 종투사(4조원·8조원) 지정
- 향후 종투사 지정요건 정비 및 체계화

3. 증권업 제도정비

- 적극적 해외진출·기업금융이 가능하도록 제도 개선
- 파생결합증권·사채 건전성 관리 강화

4. 건전성·유동성 관리 강화

* 추후 상세내용 발표

- 부동산 NCR에 실질 리스크 반영 및 부동산 익스포저 한도규제 강화
- 유동성비율 규제 적용 대상을 확대하고, 산출 방식도 개선
- 종투사 건전성 비율 체계를 개편(중·장기)

증권업의 기업금융 경쟁력 제고를 통한 혁신적 경제성장 지원

1 종합금융투자사업자 운용규제 개편

- ▣ 종합금융투자사업자의 적극적 기업금융·모험자본 공급을 유도하기 위하여 기업신용공여, 발행어음 및 IMA 제도 전반을 개편

1) 기업신용공여 범위 확대

현 황

- 종투사(자기자본 3조원↑)는 일반증권사와 달리 기업신용공여 가능*
 - * 단, IB업무 관련 기업신용공여는 종투사가 아닌 일반 증권사도 겸영업무로 가능
 - IB업무: 증권의 인수·주선, M&A 중개·주선·자문, PF주선·자문 및 PF금융
 - 또한, 자기자본 대비 '기본 100%(투자자·펀드·기업 신용공여) + 추가 100%(중소기업·IB업무 신용공여)'의 기업신용공여 한도 적용

⇒ 제도 취지를 감안해 기업신용공여의 범위를 일부 조정하고 추가 신용공여한도의 활용도 확대할 필요

* '24년말 추가 신용공여한도 소진율 16.2%(중소기업 4.2%, IB업무 12.0%)

개선방안

- ◆ 기업신용공여 범위 조정: 금융회사 제한, SPC는 실질에 따라 한도 적용

- 1 기업자금공급과 직접 관련 없는 금융회사 대상 신용공여* 제외^法
 - * '24.6말 기업신용공여 20.8조원중 0.7조원(3.4% / 대부업 0.2조원, 캐피탈 0.4조원 등)
- 2 SPC 대상 신용공여는 SPC 자체(중소기업 해당 가능)가 아닌, 최종 자금공급 목적에 따라* 추가 신용공여한도 적용^{해석}
 - * 예) 부동산SPC 신용공여는 IB업무가 수반된 경우에만 추가 신용공여한도 가능

- ◆ 추가한도 적용 확대: M&A리파이낸싱, 구조조정, 중견기업, 상생결제

- 1 IB의 핵심 업무 분야인 M&A와의 관련성이 명확한 신용공여는 리파이낸싱을 포함해 전액 추가한도 적용

[M&A 관련 추가 신용공여한도 적용 확대]

현 행	추가한도 적용 확대
① M&A 중개·주선·자문 수행시 관련 신용공여	②* M&A 중개·주선·자문 수행한 종투사의 리파이낸싱(전기간·전액) ^{해석} - M&A 리파이낸싱의 중개·주선·자문도 M&A의 중개·주선·자문과 동일하게 취급
	③ M&A 중개·주선·자문 미수행 종투사의 대주단 참여 ^법

* ② : 일반 증권사에도 허용되는 IB업무 관련 신용공여로 인정^{해석}

② 종투사가 기업 구조조정에서 보다 적극적인 역할을 할 수 있도록 재무구조 개선기업* 대상 신용공여에 추가한도 적용^법

* 기축법상 부실징후기업, 회생·파산 신청기업, 채권금융기관 약정 체결기업 등

※ IB업무에도 재무구조 개선 주선·자문 포함 → 이 경우 일반 증권사도 신용공여 가능^법

③ 종투사의 중견·중소기업 자금공급을 확대하기 위해 중견기업 대상 신용공여 및 상생결제* 관련 신용공여에 추가한도 적용^법

* [상생협력법§2 8의2] 담보대출·할인시 금융기관이 중소기업에 상환청구권을 행사할 수 없는 조건의 외상매출채권으로 중소기업에 납품대금을 지급하는 것 (형식상 금융기관의 상환청구권 행사 대상인 원청 대기업·공공기관 신용공여로 취급)

[종투사 신용공여한도 적용 개선]

	현 행	개 선
기본 신용공여한도 100%	신용용자 등 증권 신용공여	
	기업신용공여	- 금융회사 신용공여 제외
	전담중개업무 관련 신용공여	
추가 신용공여한도 100%	IB업무 관련 신용공여	+ M&A 신용공여 적용 확대 + 재무구조 개선기업 신용공여
	중소기업 신용공여	+ 중견기업 신용공여
		+ 상생결제 관련 신용공여 - 부동산 등 SPC 신용공여

✓ 요조치사항

- (법령해석) SPC 신용공여 한도 적용 개선 및 M&A IB업무 관련 신용공여 범위 확대
- (시행령 개정) 재무구조 개선 관련 IB업무 범위 확대
- (법 개정) 금융회사 신용공여 제한, IB업무외 M&A·재무구조 개선 및 중견기업·상생결제 신용공여 추가한도 적용

2) 발행어음 모험자본 공급 강화

현 황

□ 자기자본 4조원 이상 종투사는 발행어음(만기 1년 이내)을 통해 자기자본의 200%까지 자금조달 가능

○ 조달액은 기업금융*에 50% 이상, 부동산에 30% 이하 운용

* 기업신용공여, 발행시장에서 취득한 기업 발행 증권, PF SPC, 스펙·PEF·VC·신기사, 부적격등급 회사채, 코넥스 상장주권 등 : 대기업 대상 기업금융 포함

⇒ 혁신적 경제성장 지원을 위해 모험자본 공급을 확충할 필요*

* '24.9월 총자산중 모험자본 비중: 발행어음 4사 2.51%, 그 외 종투사 5사 2.05%

○ 한편, 발행어음은 예금성 상품으로 해석되나, 증권사는 투자성 상품에 준하여 판매하고 있어 적용되는 판매규제가 불명확

개선방안

◆ 발행어음 25%의 모험자본 공급 의무화, 부동산 운용 축소(30%→10%)

① 종투사 전체 운용자산(발행어음 운용자산에 한정X)*에서 발행어음 조달액의 25%에 상응하는 국내 모험자본을 공급하도록 의무화^법

* 단기·원리금 지급상품인 발행어음 특성상 장기·고위험인 모험자본 공급에 한계

○ 모험자본으로 중소·중견기업 자금공급·주식 투자, A등급 이하 채무증권, P-CBO 매입, 상생결제 및 VC·신기사 투자 등* 인정

* VC, 신기사, 코벤펀드, 하이일드펀드, 소부장펀드, 모태펀드 투자

○ 종투사의 자산운용 현황*을 감안, 모험자본 공급의무 비율은 '26년 10% → '27년 20% → '28년 25%로 단계적 상향

* '24.9월 4사의 발행어음 조달액 대비 총자산 중 모험자본 비율 : 11.3%~27.0%

② 부동산 운용 한도를 現30% → '26년 15% → '27년 10%로 하향^법

* 발행어음 영위 4사의 부동산 운용비율 편차가 큰 점(0.2~15.2%, '24.6월) 고려

[발행어음 운용규제 개선]

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

◆ 발행어음에 투자성 상품 판매규제(설명 의무, 적합성 원칙) 적용 명확화

- 발행어음을 금소법상 투자성 상품*으로 열거해 판매규제 강화**^規
 - * 단, 금융투자상품에는 미해당 → 증권신고서 제출 불필요, 他증권사 판매 불가
 - ** 예금성 상품보다 설명의무 강화: 65세 미만 성인 적용, 투자 위험에 대한 설명 등

✓ 요조치사항

- (시행령 개정) 모험자본 공급의무 신설, 부동산 운용자산 한도 하향
- (금융소비자 규정 개정) 발행어음에 투자성 상품 판매규제 적용

3) 종합투자계좌(IMA) 제도 구체화

현 황

- 자기자본 8조원 이상 중투사는 고객 자금을 통합·운용하고 실적에 따라 수익을 지급하는 종합투자계좌(IMA) 업무 가능
 - 기업금융에 70% 이상 운용하고, 부동산에는 30% 이하 운용
 - 자기신탁을 통해 도산절연하되, 손실충당금으로 운용보수의 25%를 운용자산의 5%까지 적립

⇒ 발행어음에 이어 IMA가 중투사의 기업금융 공급에 적극 활용될 수 있도록 제도 보완 추진

- '17년 도입 이후 영위 사례가 없는 만큼 원금지급 구조, 만기, 판매규제, 조달한도 등 상품 세부제도를 구체화할 필요

개선방안

◆ (상품) 원금지급 의무를 명확화하고, 만기·운용·판매 등 제도 보완
→ 발행어음과 차별화된 중·장기 자유로운 기업금융 운용상품으로 설계

- 1 중투사가 원금을 지급하는 상품임을 명확히 하고, 폐쇄형·추가형 및 다양한 만기·성과보수 등 자유로운 상품 설계를 허용^令
 - 단, 만기가 설정된 경우 중투사가 만기에만 원금을 지급하고, 중도해지시*에는 운용 실적에 따른 투자자 손실 가능
 - * 시가평가(nav) 기준으로 중도 해지하고, 해지수수료도 부과 가능
 - 또한, 발행어음과의 차별화 및 중장기 모험자본 공급을 위해 만기 1년 이상을 70% 이상 구성
- 2 기업금융 70% 운용규제를 유지하며, 발행어음과 동일하게 부동산 운용한도 10%(즉시) 및 25% 모험자본 공급의무* 적용^令
 - * 단계적 적용 : '26년 10% → '27년 20% → '28년 25%
- 3 책임성 제고를 위해 5% Seeding 투자를 의무화하고, 이해상충 방지를 위한 고유재산 거래·자전거래 제한 적용(신탁과 유사)^規
- 4 투자성 상품으로 판매하고^{해석}, 주기적으로 운용보고서를 교부^規

◆ (리스크) 발행어음+IMA 통합한도 200+100%, 손실충당금 내실화
→ 중투사의 수신(원금지급 의무) 관련 리스크 관리장치 강화

- 1 발행어음과 IMA는 모두 원금 지급 리스크가 존재하는 만큼, 자기자본 200+100%의 통합한도(발행어음은 200%^限) 설정^令
- 2 손실충당금은 IMA 운용자산의 5%를 고유재산으로 우선 적립하고, 5% 이상 평가손실 발생시 추가 적립*하도록 개선^規
 - * 손실충당금 평가손실+5% 이상 적립 → NCR 산출시 IMA 운용자산은 50% 반영^規

✓ 요조치사항

- (시행령 개정) 만기 원금지급 명확화, 만기 1년 이상 70%, 통합 조달한도 설정 등
- (규정 개정) Seeding 투자 의무화, 고유재산 거래 제한, 손실충당금 내실화 등

참고 4

종합투자계좌(IMA) 세부제도

◆ 최소한의 규제를 통해, 중·장기 위주 자유로운 기업금융 운용상품으로 설계

상품 구조	원금지급	종투사가 원금을 지급하는 상품 단, 만기가 설정된 경우 만기에만 원금지급 의무 발생
	만기	자유롭게 설정(미설정도 가능) 단, 만기 1년 이상이 70% 이상
	추가가입·해지	폐쇄형·개방형, 단위형·추가형 등 자유롭게 설계 가능 단, 시가평가(nav) 기준으로 추가가입 및 해지, 해지 수수료 부과 가능
	성과보수	자유롭게 설계 가능
운용 규제	기업금융	기업금융 관련 자산에 70% 이상 운용
	부동산	부동산 관련 자산에 10% 이하 운용
	모험자본	총자산에서 IMA 25%에 상응하는 모험자본 공급 의무
투자자 보호	Seeding	5% 고유재산 투자 의무화(공모펀드와 동일)
	운용 보고서	중도가입 또는 해지가 가능한 경우 분기별 1회 이상* 폐쇄형인 경우 연 1회 이상 투자자 교부 * 운용보고서 교부 주기마다 시가평가(nav) 필요
	판매규제	금소법상 투자성상품 판매 규제 적용 (해지 제한, 원금지급 예외 여부, 운용보수수수로 등 설명 필요)
	자기신탁	자기신탁을 설정해 도산절연(신탁업 예외 인정)
	자전·고유재산 거래 제한	원칙적 제한, 예외적 허용*(신탁과 유사) * 자전거래: 만기 3개월내 해지목적 거래(공정가액) 고유거래: 만기 3개월내 해지목적 거래(공정가액), 불가피한 일시 자금대여(공정가액), 투자자에 유리한 거래
건전성 규제	통합한도	발행어음+IMA 합산 자기자본 200+100% 한도 적용
	손실충당금	고유재산으로 5% 적립, 평가손실 발생시 추가 적립
	NCR	손실충당금 적립액이 평가손실+5%를 초과할 경우, NCR 산출시 IMA자산은 50% 반영
	유동성비율	만기 3개월 이하 IMA만 종투사 유동성비율 산출시 반영

참고 5

IMA 상품 예시(안)

◆ ①만기가 설정된, ②원금이 지급되고 ③초과수익을 기대할 수 있는 ④중장기(2~7년)·⑤중수익(3~8%) 목표 상품이 우선적으로 출시될 전망

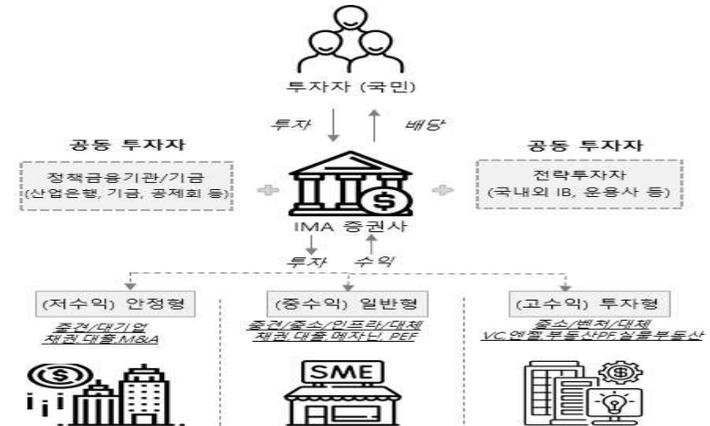
① ◇◇ 증권 IMA 상품 예시(안)

□ 상품 개요: 원금을 지급하는 실적배당 상품

구분	(저수익) 안정형	(중수익) 일반형	(고수익) 투자형
만기	1~2년 (폐쇄형)	2~3년 (폐쇄형)	3~7년 (폐쇄형)
보수차감 전 목표수익률	연 4.0~4.5%	연 5.0~6.0%	연 6.0~8.0%
운용보수 (모집금액 대비)	20~50bp	50~80bp	80~100bp
성과보수	기준수익률(3.0%) 초과수익의 30%	기준수익률(4.0%) 초과수익의 30%	기준수익률(5.0%) 초과수익의 40%
보수차감 후 목표수익률	연 3.5~3.7%	연 4.2~4.9%	연 4.8%~ 6.6%
주요 투자대상 (상품특징)	<ul style="list-style-type: none"> A급 이상 기업대출, 회사채 A2급 이상 전단채 글로벌 BBB급 이상 국외기업 회사채, 인수금융 대출 인수금융 대출 (우량 대/중견기업, 국외 우량기업 투자, 낮은 수익 변동성) 	<ul style="list-style-type: none"> BBB급 이상 기업대출, 회사채 A3급 이상 전단채 글로벌 BB급 이상 국외기업 회사채, 인수금융 대출 국내외 우량 부동산, 인프라 등 대체투자 (우량 중견/중소기업, 중수익 대체투자, 일반적인 수익 변동성) 	<ul style="list-style-type: none"> 중견/중소/벤처 자본, 회사채 등 글로벌 B급 이상 국외기업 회사채, 인수금융 대출 국내외 부동산, 인프라 등 대체투자 (중소/벤처 모험자본 중심, 고수익 대체투자, 높은 수익 변동성)
(원금을 지급하는 실적배당 상품)			

주) 상품 출시 시점의 기준금리 및 투자대상 자산 비중에 따라 보수 및 수익률은 달라질 수 있음

□ 상품 구조



② △△ 증권 IMA 상품 예시(안)

□ 중수익 추구형 IMA



AA신용도의(글로벌 신용등급BBB, Baa2)
당사 원금지급으로 원금상환 안정성 강화



우량기업 사채·대출채권·전자단기사채
및 선별적인 우량기업 인수금융 투자로
일반 회사채 대비 높은 수익률 추구

→ 안정적으로 일반 회사채 대비 높은 수준의 추가 수익 달성 목표

상품개요

상품기간	3년 (폐쇄형)
타겟 고객	당사의 원금지급을 기초로 안정적 수익을 추구하는 투자자 대상(위험중립형, 안정추구형, 안정형)
주 운용대상	A급 이상 회사채 / A2급 이상 전자단기사채 / A급 이상 회사 대출 / 우량 기업 인수금융 대출
목표수익률	3.50% 이상 (보수 차감 후)
원금지급	만기 상환 시 원금지급
운용보수	상품별 상이
성과보수	기준수익률(3.50%) 초과분의 30%

□ 고수익 추구형 IMA



AA신용도의(글로벌 신용등급BBB, Baa2)
당사 원금지급으로 원금상환 안정성 강화



성장잠재력이 높은 성장기업 메자닌 증권
및 신성장 우량 기업 Pre-IPO 투자를
통해 시장 수익률 대비 높은 수익률 달성

→ 일반 투자자가 직접 투자 불가능한 우량 성장기업에 간접적 투자 기회 제공

상품개요

상품기간	5 ~7년 (폐쇄형)
타겟 고객	당사의 원금지급을 기초로 시장 수익률 대비 높은 수익을 추구하는 투자자 대상(성장추구형, 성장형)
주 운용대상	BBB급 이상 회사채/우량기업 인수금융 대출/성장기업 메자닌 증권 (CB,BW,EB) 및 Pre-IPO 투자
목표수익률	5.50% 이상 (보수 차감 후)
원금지급	만기 상환 시 원금지급
운용보수	상품별 상이
성과보수	기준수익률(5.50%) 초과분의 30%

2 종합금융투자사업자 지정

□ 발행어음·IMA 영위 종투사 추가 지정 및 지정요건 정비·체계화

현 황

- 종투사 지정요건은 자기자본, 내부통제, 이해상충 방지체계
 - 3조원 종투사 5개사, 4조원 종투사 5개사(발행어음 4개사) 지정

⇒ 증권업 성장에 따라 4(발행어음)·8조원(IMA) 종투사 지정 수요*가 제기되고 있으며, 종투사 지정요건도 정비 및 체계화** 필요

* 자기자본 미래·한투 8조원↑(IMA), 메리츠·하나·신한·키움 4조원↑(발행어음)
** 인가 수준의 신규업무가 가능함에도 요건 완화. 단계적 지정 등 원칙 부재

개선방안

◆ 현행 요건에 따라 금년 종투사 추가 지정. 이후, 지정요건 개선·적용

- 1 현행 요건으로 준비해 온 상황을 감안, 3분기 4·8조원 종투사 신청을 접수실무협의(2Q~)하여 현행 요건에 따라 추가 지정*정책

* 제도개선 완료 전이라도 사업계획에 반영해 준수 유도 + 실질적 지정 수요가 반영될 수 있도록 1년 이내 발행어음·IMA 출시조건 부과

- 2 금년 이후 부터는 지정요건을 강화하고, 단계적 지정 적용

- 핵심 요건인 자기자본은 연말 결산 기준 2기간 충족을 요구*정책
- 사업계획과 본인 제재이력 요건을 신설하고, 8조원 종투사 (IMA)에는 대주주 요건*을 도입* (변정인가 수준)

* 발행어음은 단기금융업 인가(대주주 요건 심사)가 필요하므로, 4조원 종투사에는 불필요

- 기업금융 기능을 단계적으로 확대해 나가도록, 3조원 종투사 → 발행어음 → IMA* 각 단계 마다 2년 이상 영위 후 지정*정책

* IMA 지정시에는 발행어음 관련 모험자본 공급의무 등 운용규제 준수 여부 반영

✓ **요조치사항** (시행령 개정) 사업계획, 본인 제재이력 및 대주주(IMA) 요건 신설

3 증권업 제도정비

▣ 해외진출 인센티브 제공 및 규제개선과 함께, 파생결합증권·사채 건전성 관리를 위한 제도정비

1) 해외진출 인센티브 제공

현 황

□ 증권사 기업금융의 글로벌 경쟁력 확보를 위해서는 해외진출이 병행되어야 하나, 국내 증권사의 해외진출은 아직 초기 단계*

* 국내 증권사 해외점포 수익 비중은 약 4.1%인 반면, 주요 글로벌IB는 40% 수준

⇒ 해외진출은 장기·고위험 투자가 수반되어 제도적 지원 필요

개선방안

◆ 유동성·건전성 관리를 저해하지 않는 수준에서 해외진출 인센티브 제공

① 배당을 통한 회수 가능성을 반영해 해외 자회사의 현금성 이익 잉여금은 3개월 유동성비율 산출시 유동자산으로 인정^{세칙}

② 해외 현지법인이 투자적격등급(BBB-) 이상 국가*의 대표지수 편입 주식에 투자할 경우, 개별위험값을 12% → 8%**로 인하^{세칙}

* 중국, 인도, 태국, 인도네시아 등 신흥국 포함

** 적격시장(선진국) 대표지수(코스피200·다우·나스닥 등) 4%, 적격시장 대표지수외 8%

√ **요조치사항** · (세칙 개정) 유동성비율 산출기준 및 NCR 위험값 개선

2) 증권업 규제개선

① 은행지주 계열 증권사 관련 연결BIS비율 적용 개선

○ (현황) 은행지주에 속한 증권사에는 NCR규제 외에도, 지주 연결 BIS비율 규제에 따라 은행 건전성 규제가 중복 적용*

* NCR위험값이 낮아도, BIS위험값이 높으면 은행계열 증권사는 적극 투자 곤란

⇒ (개선) 바젤 국제기준에서 벗어나지 않는 범위에서, 지주 연결 BIS비율 적용시 증권업 특성이 반영될 수 있도록 개선*

* 예) 증금 예치 투자자예탁금은 NCR과 동일하게 BIS비율 산출시 제외 검토
(※ 은행 건전성 규제 개선 T/F 추가검토를 거쳐, 3분기 상세내용 확정·발표)

√ **요조치사항** · (은행 세칙 개정) 지주 연결 BIS비율 적용 개선

② 증권사 고유재산으로 보유한 외화증권의 예탁원 집중예탁 의무 폐지

○ (현황) 증권사의 안전한 보관과 법적 권리보장을 위해 증권사는 고유·투자자분 보유 증권을 전부 예탁원에 예탁*하도록 의무화

* 외화증권은 해외 보관기관의 예탁원 명의 계좌에 보관하는 방식으로 예탁

- 증권사 고유분 외화증권을 증권사 명의 계좌에 보관할 수 없어, 담보제공 등으로의 활용*이 제한

* 증권사 명의 해외 보관기관 계좌에 외화증권이 보관된 경우에만 증권사가 해당 외화증권을 담보로 외국 금융기관으로부터 외화 조달 가능

⇒ (개선) 증권사 고유분 외화증권의 집중예탁 의무를 폐지하여, 증권사 명의 계좌를 통한 보관 및 자금조달시 활용 허용^세

* (비교) 은행·보험의 경우, 고유분 외화증권에 대해 집중예탁 의무 미적용

√ **요조치사항** · (시행령 개정) 고유분 외화증권 집중예탁 폐지

③ 종투사 전담중개업무 대상을 VC, 리츠, 신기술조합 등으로 확대

○ (현황) 종투사의 전담중개업무* 대상은 펀드, PEF, 기금·공제 등

* 펀드자산 관리, 대차 서비스 제공, 총수입스왑(TRS) 제공 등

⇒ (개선) 종투사가 펀드와 유사한 사모 VC, 리츠, 신기술조합* 등에 대해서도 전담중개업무를 수행할 수 있도록 허용^세

* 자본시장법상 집합투자기구에 미해당하나, 실질은 유사

√ **요조치사항** · (시행령 개정) 전담중개업무 확대

3) 파생결합증권·사채 건전성 관리 강화

현 황

- 파생결합증권·사채는 **운용제한***과 **구분관리**가 적용되며, **파생결합증권**은 과도한 발행 억제를 위해 **레버리지비율**에 **가산 반영**
 - * 장기채 A이상, 단기채 A2이상 / 비상장주식, 비시장성자산, 부동산 등 운용 불가

⇒ 파생결합증권·사채는 별도 운용되는 **투자상품***이므로, **고유자산과의 혼용**을 **최소화**할 필요(현재는 구분관리시 내부대여 가능)

* (비교) 발행어음·사채 등 일반적인 증권사 자금조달 수단과는 구분할 필요

- **파생결합사채**는 레버리지비율 산출시 **가산되지 않아** 파생결합증권과 **규제차익**이 존재하며, **발행 확대가 용이***

* 파생결합사채 발행액(조원): '21년 34.4 → '22년 42.8 → '23년 45.0 → '24년 53.5
 파생결합증권 발행액(조원): '21년 54.8 → '22년 31.4 → '23년 33.9 → '24년 20.1

개선방안

◆ 파생결합증권·사채 내부대여 10% 제한, 레버리지비율 규제차익 해소

- ① 파생결합증권·사채 발행대금의 **내부대여 한도를 10%로 제한**^{세칙}
 - '26년 20% → '27년 10% 단계적 적용('24년말 최고 23% 수준)
- ② 파생결합사채 발행이 과도하게 확대되지 않도록, 파생결합증권과 동일한 수준으로 레버리지비율 산출시 **가산 반영**('26년 시행)^{세칙}

[레버리지비율 산출 개선]

자기자본 대비 파생결합증권+파생결합사채 비율	비고난도·국내지수 파생결합증권 및 파생결합사채 가산비율(%)	기타 파생결합증권 가산비율(%)
50% 초과 100% 미만	12.5	25
100% 초과 150% 미만	25	50
150% 초과 200% 미만	37.5	75
200% 초과	50	100

✓ 요조치사항

- (규정 개정) 내부대여 한도 제한
- (세칙 개정) 레버리지비율 산출 개선

4 | 건전성·유동성 관리 강화

- ▣ **증권사의 부동산 관련 건전성 관리 강화, 유동성비율 확대 적용·개선 및 종투사 NCR 개편** (* 6월 상세내용 확정·발표)

1 부동산에 대한 NCR·익스포저 한도 규제 강화

- (**현황**) 부동산은 투자형태에 따른 NCR 위험값이 적용*되며, 부동산 **채무보증**에 한정해 **자기자본 100% 한도** 적용
 - * 채무보증 18%, 펀드 60%, 대출 100% / 종투사의 국내 주거용외 대출 60%
- ⇒ (**개선방향**) 진행단계, **LTV, 분양·보증 여부** 등에 따른 실질리스크를 NCR에 반영하고, **부동산 총 익스포저 한도규제** 신설

2 유동성비율 적용대상 확대 및 산출방식 개선

- (**현황**) **유동성비율**(유동자산÷유동부채, 1·3개월) 규제가 **중·소형사***에는 미적용되고, **채무보증과 자산가격 변동 리스크**도 미반영
 - * 종투사(10사)·ELS 발행사(종투사 외 12사)만 1·3개월 유동성비율 100% 준수 의무
- ⇒ (**개선방향**) 모든 증권사의 유동성 관리를 위해 **중·소형사**에도 유동성비율 규제를 적용하고, **산출방식도 합리화**

3 종투사 대상 건전성 비율 개편(중·장기)

- (**현황**) 종투사에는 **여·수신 업무**(기업신용공여, 발행어음, IMA)가 허용되므로, 일반증권사보다 강화된 **자본건전성 관리 필요**
 - 그러나, **現NCR**[(영업용순자본-위험액) ÷ 필요유지자기자본]은 증권사 규모가 클수록 상승해 **종투사에는 적합성이 낮은 측면**
- ⇒ (**개선방향**) 종투사 건전성 비율을 **영업용순자본÷위험액**으로 개편하고, 요구자본을 결정하는 **위험값**도 여·수신 업무를 감안해 **강화** (* 의견수렴·영향평가를 거쳐 중·장기 검토하며, 유예기간을 충분히 부여)

IV. 향후계획

- ① (법령개정) 시행령·규정 개정사항은 2분기 예고하여 연내 개정하고, 법률 개정사항은 하반기 개정안 발의 추진
- ② (건전성제도) 6월 부동산PF 건전성 규제방안에 포함하여 발표
- ③ (지정·인가) 3분기 신청을 접수하여 현행 요건에 따라 지정하되, 사업계획에 제도개선 사항 반영

[과제별 조치사항 및 추진일정]

1. 종합금융투자사업자 운용규제 개편			
1) 기업신용공여 추가한도	法개정안 마련 시행령 개정 해석	중견기업, 금융회사 관련 등 재무구조 개선기업 관련 등 M&A리파이낸싱, SPC 관련	하반기 4Q 2Q
2) 발행어음	시행령 개정 금소규정 개정	모험자본 공급의무, 부동산 운용한도 투자성 상품 규제 적용	4Q 4Q
3) 종합투자계좌(IMA)	시행령 개정 규정 개정	만기 지급의무, 조달한도 등 손실충당금 강화 등	4Q 4Q
2. 종합금융투자사업자 지정			
1) 추가 지정	접수·지정	4조원·8조원 초대형IB 접수	3Q
2) 지정요건 신설	시행령 개정	사업계획, 본인 제재이력	4Q
3. 증권업 제도정비			
1) 해외진출 인센티브 제공	세칙 개정	NCR·유동성비율 산출 개선	4Q
2) 은행계열 증권사 제약해소	방안 확정	BIS비율 제도 정비 방안	3Q
3) 파생결합증권·사채	규정 개정 세칙 개정	내부대여 한도 레버리지비율 가산	4Q 4Q
4) 기타 제도개선	시행령 개정	고유 외화증권 집중예탁 폐지, 전담중개업무 확대	4Q
4. 건전성·유동성 관리 강화			
1) 부동산 NCR·익스포저 한도	방안 확정	산출방안·유예기간 확정	6월
2) 유동성 규제체계 개선	방안 확정	산출방안·유예기간 확정	6월
3) 종투사 건전성 제도 개편	방향 발표	NCR 산출체계 개편방향	6월