



## 액티브 ETF 시장의 경쟁구조: 미국 사례와 시사점

선임연구위원 김재철

미국에서 액티브 ETF가 급성장하는 가운데, 뮤추얼펀드의 쇠퇴로 고전하던 중소형 운용사들이 대거 액티브 ETF 시장에 안착하고 있다. 2019년말부터 진행된 미국 ETF 시장의 규제완화가 중소형 운용사들의 액티브 ETF 시장 진입을 촉진한 것으로 평가된다. 더불어 등록투자자문사의 자문 기능과 독립 자산관리 플랫폼의 실행 기능의 시너지를 통해 개인투자자들이 금융자산을 체계적으로 관리하기 시작함으로써 다양한 투자목적이 내재된 중소형 운용사들의 액티브 ETF가 선택되기 시작한 것으로 보인다. 국내에서도 액티브 주식형 ETF 시장에 일부 중소형 운용사들이 진입하고 있다. 액티브 ETF 시장이 더 경쟁적이면서 다양한 투자목적의 창의적 상품으로 구성되기 위해서는 경쟁 지향적 정책과 함께 증권회사들의 자문 기능 및 다양한 자산운용사들의 창의적인 상품 설계 기능이 절실하다.

## 전망공시의 현황과 활성화를 위한 과제

연구위원 이하윤

영업실적 전망공시(earnings guidance)는 기업의 미래 성과에 대한 예측 정보를 경영진이 자발적으로 투자자에게 제공하는 제도로, 정보 비대칭 완화, 가격발견 기능 개선, 자본비용 절감 등 자본시장의 효율성 제고에 기여할 수 있는 수단으로 알려져 있다. 우리나라는 2002년 공정공시 제도 도입을 통해 이러한 공시의 제도적 기반을 마련하였으나, 이후 자본시장법과 거래소 공시규정을 중심으로 한 규제 환경 변화 속에서 기업들의 자발적 공시 유인이 약화되어 전망공시 빈도는 크게 감소한 것으로 나타난다. 향후 전망공시의 활성화를 위해서는 면책 요건의 명확화, 정정공시 제재 범위의 정비, 공시 형식의 다양화 등 제도적 환경의 보완과 함께, 경영진 보상 구조에서 주가 연동 요소를 점진적으로 확대하고, 기관투자자의 적극적인 정보 요구 활동을 강화하는 방안을 함께 고려할 수 있다. 제도적 환경과 시장 요인이 함께 작용할 경우, 자발적 전망공시의 유인이 확대되고 자본시장의 정보 환경 개선에 기여할 수 있으며, 이는 투자자의 정보 접근성을 높이고 시장의 예측 가능성과 신뢰도를 제고하는 데 도움이 될 수 있다.



## 종합투자계좌(IMA) 도입 현황 및 유의점

연구원 박상연

금융당국은 증권업의 기업금융 역량 강화를 목적으로 2025년 11월 IMA 업무가 가능한 증권사를 최초로 지정하였다. 현재 3개 증권사가 관련 업무를 영위하고 있으며, IMA에 대한 관심과 수요가 확대되면서 시장도 점차 성장할 전망이다. 금융당국은 IMA 조달 자금의 상당 부분을 기업금융 관련 자산에 운용하도록 의무화하고 부동산 관련 자산의 운용 비중을 제한하는 동시에, 발행한도 적용, 손실충당금 적립, 정보제공 의무 강화 등 투자자 보호 장치도 병행하고 있다. IMA는 투자자에게 안정성과 수익성을 겸비한 새로운 투자수단을 제공하는 한편, 부동산 편중 자금을 혁신기업 투자와 모험자본 공급 등 생산적 분야로 유도하고 한국형 IB의 경쟁력 강화에도 기여할 것으로 기대된다. 다만, IMA는 예금자보호법 적용 대상이 아니고 불완전판매 가능성도 존재하는 만큼, 투자자가 상품 특성을 명확히 이해할 수 있도록 충분한 정보제공과 설명이 뒷받침될 필요가 있다.

## 부동산 PF 조정 이후 국내 증권사의 사업전략 변화

선임연구원 여밀림

부동산 PF 리스크 현실화와 규제 강화로 기존 PF 중심 사업모델의 지속가능성이 약화되면서 증권업계 전반적으로 기업금융 중심 투자형 IB로의 구조 전환이 진행되고 있다.

대형 증권사는 자본력을 기반으로 PF를 선별적으로 유지하면서 기업금융을 확대하고 WM·트레이딩·글로벌 진출 등을 통한 수익원을 다변화하며 종합 투자은행화 전략을 추진하고 있다. 반면 중소형 증권사는 PF 손실과 자본 부담 증가에 대응해 PF 익스포저를 축소하고 기업금융 및 특정 영역 중심의 선택과 집중 전략으로 사업구조를 재편하고 있다.

향후 PF 사업비 대비 자기자본비율을 기준으로 한 건전성 규제가 단계적으로 도입될 예정으로 증권사의 자본 부담이 확대되는 가운데 리스크 관리 및 자본 운용 역량이 더욱 중요해질 전망이다.



## 미국 사모대출 시장 부실 우려 점증

선임연구원 장효미

강화된 건전성 규제로 인해 고위험 기업들에 대한 은행 대출이 제한됨에 따라 이들 기업은 비은행 금융회사의 대출을 대체적인 자금조달 수단으로 활용하게 되었고, 그 결과 사모대출 시장은 급격한 성장세를 보였다.

그러나 최근 미국에서 사모대출을 이용한 기업들의 파산과 사모대출펀드를 운용하는 대형 자산 운용사의 손실 발생 사례가 잇따르고 있어 사모대출 시장의 부실이 신용시장 전반으로 확산될 수 있다는 우려가 부상하고 있다. 이러한 사모대출 시장 부실의 주요 원인으로는 낮은 투명성과 차입 기업들의 디폴트율 증가 등이 지목된다. 더불어 인공지능 산업의 급속한 확산 역시 사모대출 시장의 불확실성을 가중시키는 요인으로 작용하고 있다. 시장참가자들 사이에서는 현재의 상황이 2008년 글로벌 금융위기와 유사하다는 평가도 제기되고 있으며, 사모대출 시장의 부실이 '제2의 금융위기'의 도화선이 될 수 있다는 우려 또한 확대되고 있다.

연기금 및 공제회 등 국내 기관투자자들도 해외 사모대출 상품에 상당한 자금을 투자하고 있는 만큼 사모대출 시장의 리스크 노출도를 보다 면밀히 점검할 필요가 있을 것으로 사료된다.