

[파생상품]

김영성

02-768-4120

youngsung.kim@dwsec.com

자본시장법 개정안 :10%를 개선

1) 인덱스 펀드는 30%

2) 액티브 펀드는 25%까지

특정종목 비중 확대 가능

기존 규정은 삼성전자를

지수 구성비중만큼

보유하는 것에 제약 존재

시분석

자본시장법 시행령 개정안 입법예고 10%를 완화로 삼성전자에 대한 우호적 수급 예상



SUMMARY

- 금융위는 13일 공모펀드 10% 를 개선을 골자로 한 자본시장법 시행령 개정안 입법예고
- 액티브 펀드는 특정 2개 종목에 대해 각각 25%까지, 인덱스 펀드는 30%까지 보유 가능
- 시장 주도주에 대한 단기적 변동성 증가 요인. 시장 활력 높아질 것을 기대
- 전술적 자산배분의 중요성 증가. 재량권 확대, 신상품 출시로 펀드 시장 관심 제고 가능
- 투신권의 삼성전자 추가 매수 여력 3,300억 원 추정. 관건은 삼성전자에 대한センチ먼트
- 하반기 MSCI발 외인 매도 흡수 가능. 펀더멘털 우려 없다면 오히려 저가매수의 기회될 것
- 개정안 적용 시점에 투신의 삼성전자 대체종목들에 대한 일부 매도 수요 출현할 수도

13일, 자본시장법 개정안 입법예고 - 공모펀드 10% 를 완화

금융위원회는 ‘동일 발행인 증권 편입 한도(이하 10% Rule)’ 개선을 골자로 한 ‘자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령 일부개정령안’(이하 자본시장법 개정안)을 13일 입법 예고하였다.

이는 지난 11월 금융위가 발표한 주식시장 발전방안의 후속조치의 일환이다. 11월 당시 발표된 주식시장 발전방안은 가격제한폭 확대, 신규 파생상품 출시 등을 담고 있었으며 그 외에도 공모펀드 활성화 방안 등이 있었다.

이번 개정안의 내용은 크게 두 가지이다. 첫째, 펀드 자산 중 50%는 동일 발행인 증권 편입을 25%까지 허용하되, 나머지 50%는 5%까지만 편입할 수 있도록 하였다. 둘째, 지수를 추종하는 것을 목적으로 하는 집합투자기구는 동일법인 발행 증권을 최대 30%까지 투자할 수 있도록 허용하는 것이다.

기존 규정은 분산투자 및 펀드를 통한 계열사 지원 방지 등을 목적으로 공모 펀드에 한해 특정 종목을 펀드 자산의 10% 이상 보유할 수 없도록 제한하였다. 그러나 개정 후에는 액티브 펀드는 특정 2개 종목에 대해 각각 최대 25%까지, 인덱스 펀드는 특정 종목을 30%까지 편입할 수 있게 된 것이다.

현재 금융위는 자본시장법 개정안을 입법 예고했으며 시행령 개정까지는 법제처 심의, 국무회의 통과 등 절차가 남아 있다. 개정 후 실제 적용까지는 다소 시일이 소요될 것으로 보인다.

10% 를 완화는 사실상 삼성전자에 대한 역차별적 요인을 해소하는 것

10% 룰의 도입은 펀드를 통한 분산투자라는 측면에서 일견 타당한 제도이다. 그러나 동시에 삼성전자 보유 한도 제한이라는 문제를 야기시켰다. 국내 주식형 펀드의 벤치마크는 대부분 KOSPI200 지수인데, K200 지수에서 삼성전자가 차지하는 비중이 20%를 상회하고 있기 때문이다.

이러한 문제를 해결하기 위해 기존 자본시장법 시행령은 시가총액 비중이 10%를 초과하는 종목(사실상 삼성전자)에 한하여 펀드의 보유 한도를 확대해주었다. 그러나 현행 규정 하에서도 문제는 존재했다. 보유 한도 계산법이 지수 구성 원리와 다소 차이가 있어 구조적으로 시장 비중보다 낮게 계산되는 것이다.

즉, 예외 규정을 적용해도 인덱스 펀드는 삼성전자를 K200 지수의 비중만큼 보유하기 어려웠다는 이야기이다-물론, 일부분 선물을 보유함으로써 우회적으로 해결은 가능했다.

액티브 펀드 역시 삼성전자에 대해 시장 비중 이상으로 적극적으로 비중 늘리는 것에 제약이 있었다. 액티브 펀드는 시장 수익률을 상회하기 위해 적극적으로 종목 선택을 한다. K200 지수에서 2~3위 구성종목인 SK하이닉스와 현대차는 지수 구성 비중이 5%보다 낮다. 즉, 10% 룰을 적용할 때, 삼성전자 외의 종목들은 적어도 지수 대비 2배 이상까지 보유 비중 늘릴 수 있는 것이다. 반면, 삼성전자에 한해서는 시장 비중만큼 보유하는 것도 어려웠던 것이다.

사실상 이번 자본시장법 개정안으로 가장 수혜가 예상되는 종목은 삼성전자라고 할 수 있다. 정확하게는 수혜라기 보다는 그 동안 삼성전자에게 적용되었던 역차별적인 요소가 완화된 것이라 할 수 있다.

공모 펀드의 삼성전자 비중 제한 문제는 상당수 해소

공모펀드의 삼성전자 비중 제한 문제는 상당수 해소
단, 액티브 펀드 입장에서는
확대 여력이 다소 아쉬워

자본시장법 시행령 개정으로 향후 공모형 펀드의 삼성전자 비중 제한 문제는 상당수 해소될 수 있을 것으로 보인다.

이번 개정안으로 인덱스 펀드는 삼성전자의 비중이 국내 증시에서 30%에 근접하지 않은 이상 관련 문제는 해소된 셈이다. 액티브 펀드 또한 삼성전자에 대해 시장 구성 비중을 넘어 다소나마 추가 확대 여력을 확보한 것이다.

다만, 아쉬운 점은 액티브 펀드의 비중 상한이 25%라는 점이다. 삼성전자의 경우 비중 확대의 여력이 지수 대비 +2~3%p에 불과하다. 액티브 펀드의 속성상 상승이 예상되는 종목의 비중을 확대해야 하는데, +3%p의 비중은 다소 부족할 수 있다. 그나마 시장 비중을 넘어서 비중 확대 여력을 확보했다는 점에서 의미가 있을 것이다.

증시 활력이 높아진다는 점에서 긍정적. 전술적 자산배분의 중요성 커질 것

증시에 종목 변동성 확대 예상
시장 활력 높아질 것을 기대

이번 자본시장법 개정안의 영향으로 주식시장 전반적으로는 시장 주도주에 대한 쏠림현상이 단기적으로 강화될 수는 있을 것이다. 이는 증시 전반에 활력을 높이는 요소가 될 것이다.

최근 시장이 중국 소비주와 같이 특정 종목군에 대한 쏠림현상이 강한 상황이다. 여기에 공모형 펀드의 보유 비중 제한 완화 조치까지 겹칠 경우 시장 주도주의 쏠

림현상을 단기적으로 심화시킬 소지가 있다.

기존 규정대로라면 비중 제한 상한에 도달할 경우, 추가 매수가 제한되고 유예 기간 경과 후에는 일부 매도할 수 밖에 없었다. 시행령 개정 후에는 25%까지 보유할 수 있게 되면서 시장 주도주에 대한 매도 시기가 지연되는 효과가 있고 여력이 있다면 추가 매수 유입도 기대할 수 있다. 즉, 단기적인 쏠림현상과 주가 되돌림의 빈도가 증가하면서 종목의 변동성이 확대될 수 있는 것이다.

최근 지수의 변동성이 줄어들고 있는 상황에서 종목 변동성 확대, 더 나아가 종목 변동성 확대에 의한 지수 변동성 확대는 시장에 활력을 불어넣을 수 있는 요소가 될 것으로 보인다.

그러나 특정 종목군에 대한 과도한 쏠림현상이 장기화되지는 않을 것으로 보인다. 공모펀드의 특성상 상한선(25%)은 물론 기존 10% 상한에 근접할 만큼 특정 종목에 대한 익스포저를 확대하기는 쉽지 않기 때문이다.

전술적 자산배분의
중요성 높아질 듯

또한 종목 변동성 확대에 투자자들의 입장에서는 전술적 자산배분의 중요성이 높아지게 될 것이다.

운용자 재량권 확대,
신상품 출시 등으로
펀드에 대한 관심 높일 기회

펀드 시장의 관점에서 긍정적이다. 운용자의 재량이 넓어졌다는 점 외에도 압축적인 종목 베팅, 다양한 전략을 구사하는 펀드 상품 출시가 가능해졌기 때문이다.

지수가 장기 박스권에 갇힌 상황에서 시장 수익률을 상회하는 금융상품에 대한 시장 수요가 늘고 있다. 공모펀드의 비중 제한 완화로 다양한 상품의 출시되면 공모펀드에 대한 시장의 관심이 높아질 수 있을 수 있을 것이다.

투신권의 삼성전자 추가 매수 여력은 3,300억 원으로 예상

시행령 개정으로 삼성전자에
대한 추가 매수 수요는
3천억 원으로 추정

현재 금융위가 입법예고한 자본시장법 시행령 개정안이 통과된다는 전제 하에 삼성전자에 대한 투신권의 추가 매수 수요는 3,300억 원으로 추정된다.

우선, 이번 주식시장 발전방안에 따라 삼성전자를 추가 매수할 가능성이 있는 자금은 12.6조 원으로 추정된다.

추가 매수 가능한 것은
ETF 제외 인덱스 펀드와
액티브 펀드에 한정

기존 삼성전자의 비중 제한은 공모형 펀드에만 해당되는 규정이다. 즉, 보험, 연기금 등의 인덱스 자금은 애당초 비중 제한을 적용받지 않았으므로 추가 매수할 수요도 없을 것이다.

또한 투신권 자금 중 상당수를 차지하는 ETF는 기존에 삼성전자 비중 제한을 적용 받지 않았기 때문에 마찬가지로 해당사항이 없다.

최근 관심이 높아진 배당주 펀드, SRI 펀드 등 테마형 펀드 역시 삼성전자를 비중 상한에 근접할 만큼 보유하고 있지 않다. 즉, 비중 제한이 풀리더라도 추가 매수 수요는 제한적일 것이라는 의미이다.

따라서 비중 제한 완화로 삼성전자에 대한 추가 매수 여력이 있는 펀드는 ETF를

제외한 인덱스 펀드 1.4조 원과 일반 주식형 액티브 펀드 11.2조 원, 총 12.6조 원에 한정될 것이다.

해당 펀드 중
삼성전자 보유 비중을
시장 비중까지 높이기 위해서는
+2.65%p 추가 매수해야

2월에 적용되는 삼성전자 보유 비중 상한은 18.58%이다. 직전 3개월간 상한이 계속 높아지는 추세였기 때문에 대다수 펀드가 2월 보유 상한선(18.58%)를 상회하기는 어려웠을 것으로 예상된다(12월 보유 상한 16.98%, 1월 18.03%)

2월 13일 종가 기준 삼성전자의 K200 지수 내 비중은 22.35%이다. 펀드의 유동성 자산을 5%로 가정할 때, 지수 비중에 맞춘 펀드의 삼성전자 비중은 21.23%(=22.35% x 95%)가 된다. 즉, 이미 상한까지 보유하고 지수 구성 비중까지 추가로 매수한다고 했을 때 +2.65% 가량 추가 매수해야 한다.

앞서 삼성전자 추가 매수가 가능한 펀드들의 자금 규모가 12.6조 원이었으므로, 이를 감안할 때 삼성전자에 대한 추가 매수 수요는 3,334억 원으로 추정된다.

MSCI 관련 외국인 매도 수요를 투신권의 삼성전자 추가 매수가 상쇄 가능할 듯

MSCI 지수 규정 변경으로
하반기 삼성전자 매도 수요 존재
중국 A주 편입 이슈도 문제

이번 제도 개선으로 인한 투신권의 매도 수요와 함께 주목해야할 삼성전자 수급 포인트는 MSCI 리밸런싱과 시행령 개정안 적용 시점의 삼성전자 센터먼트이다.

올해 하반기 삼성전자의 수급에서 변수는 MSCI 지수 변경이다. MSCI는 지난 1월에 본국과 다른 시간대에 거래되는 국외상장주식의 지수 편입 규정 제한을 완화하였다. 이로써 알리바바, 바이두 등 주로 미국 증시에 상장된 중국 ADR 등의 MSCI 지수 편입이 유력하다 <자세한 내용은 1월 19일 대우 데일리, “[AI분석] 미국 상장 중국 기업의 MSCI 지수 편입으로 11월 한국 비중 축소 예상” 참조>.

해당 종목들은 5월 반기 리뷰에 편입이 결정되고 실제 MSCI 지수에 편입되는 시점은 11월로 예상된다. 이에 따라 MSCI EM, AEJ, AP 등에서 비중이 큰 삼성전자의 매도 수요가 클 수 밖에 없으며 추정 매도 수요는 4천억 원으로 예상된다.

그 외에도 5월 반기리뷰에는 중국 A share의 편입 이슈가 있다. 만약 MSCI가 중국 A share를 편입하겠다고 결정한다면 MSCI 지수를 추종하는 외국계 자금에서 삼성전자 매도 수요는 더욱 확대될 수 있다.

시행령 개정으로
투신의 삼성전자 매수 여력 확보

이 때, 시행령 개정으로 투신의 매수 여력이 증가한다면 MSCI 규정 변경으로 인한 삼성전자를 이탈하는 수요만큼 투신이 수급 공백을 방어해줄 수 있게 되는 셈이다.

자본시장법 시행령 개정으로 삼성전자에 대한 추가 매수 수요는 3,334억 원으로 중국 ADR 편입으로 인한 매도 규모를 상쇄 가능할 것이다. 개정안 적용 시점과 MSCI 리밸런싱 시점이 상이할 경우, 직접적인 충격 상쇄는 어려울 수 있다. 그러나 시행령 개정으로 삼성전자에 대한 추가적인 비중 확대 여력이 존재한다는 점에서 투신이 방어에 나설 수 있다는 것 자체는 긍정적 요소이다.

특히, MSCI 리밸런싱은 삼성전자의 펀더멘탈에 대한 판단이 아닌 기계적인 매도

여력은 존재할 것이나
문제는 개정안 적용 시기와
11월 MSCI 리밸런싱 당시
삼성전자에 대한 펀더멘털

이므로 펀더멘털 훼손이 없다면 오히려 저가 매수의 기회가 될 수 있다.

관건은 개정안 적용 시기 및 11월 MSCI 리밸런싱 시점에서 삼성전자에 대한 투
신권의 센터먼트가 될 것이다. 인덱스 펀드의 삼성전자 예상 매수 수요는 588억
원(2월 상한에서 K200 구성 비중까지 추가 매수한다고 가정했을 때)에 불과하다.
즉, 삼성전자 매수 수요가 강하게 유입되기 위해서는 액티브펀드의 매수가 중요하
다는 뜻이다.

만약, 개정안 적용 시점과 11월 MSCI 리밸런싱 시점에 삼성전자의 펀더멘털이 좋
지 않아 액티브 펀드 운용자들이 삼성전자의 비중을 시장 비중보다 낮춘다면 제도
변경으로 인한 효과는 반감될 수밖에 없다.

삼성그룹 IT관련주 또는 삼성그룹주 일부 종목에 대한 매도 수요 존재할 수도

삼성전자 비중 확대를 위해
삼성전자 관련주 매수로 우회.
개정안 적용되면 대체종목 매도
출현할 수도 있어 주의

반면, KOSPI 지수 내 삼성 IT계열사 또는 삼성그룹 지배구조 이슈 주식에 대해서
는 매도 수요가 존재할 것으로 보인다. 기존 공모 펀드가 삼성전자의 비중을 확대
할 때 보유 비중 상한 규정을 우회하기 위해 대체종목(proxy)를 사용하기도 한다.

삼성전자와 주가 상관관계가 높은 종목들, 예를 들면, 삼성SDI와 같은 삼성그룹
내 IT부품주를 매수하여 간접적으로 삼성전자 비중을 확대하는 것이다. 최근 삼성
그룹주 지배구조 이슈와 맞물려 삼성전자 대신 그룹 지배구조 이슈가 있는 종목을
일부 매수했을 가능성도 있다.

이는 펀드 운용자의 성향과 선택에 의한 것으로 관련 종목 매도 수요를 추정하기
는 어렵다. 다만, 삼성전자에 대해 직접 비중 확대가 가능하다면 대체종목에 대해
일부 매도 수요가 존재할 수 있어 주의는 필요할 것이다.