



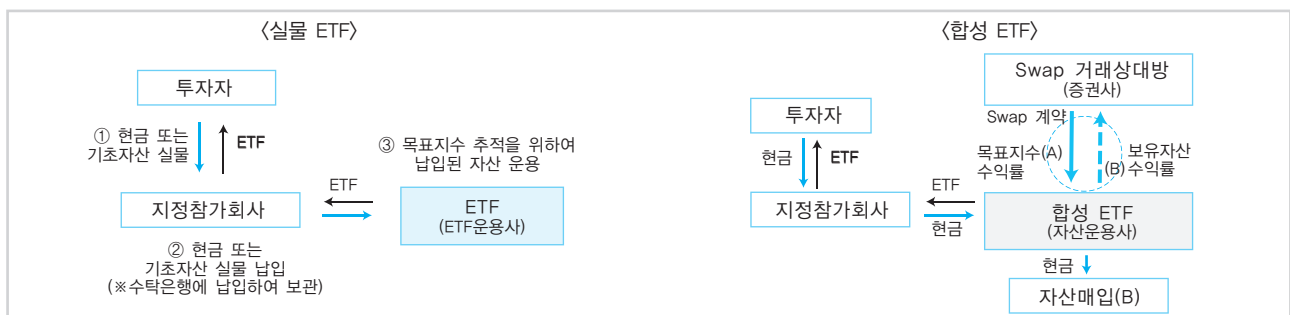
합성 ETF 도입과 시사점

김 영 도 (연구위원, 3705-6331)

합성 ETF 도입을 위한 세부기준이 마련되면서 전통적인 실물 ETF와 운용방식에서 차이가 있는 합성 ETF 도입이 가시화됨. 합성 ETF의 도입으로 인해 투자자가 상대적으로 저렴한 비용으로 다양한 투자상품에 접근할 수 있는 기회가 제공될 것으로 기대됨. 다만 시행초기에 과도한 신규 상장으로 인해 유사한 상품이 난립할 우려가 있는 만큼 상장심사 과정에서 이를 적절히 억제할 수 있는 방안을 마련할 필요가 있음.

- 한국거래소는 국내 상장지수펀드(Exchange Traded Fund; ETF) 시장에 합성 ETF 도입을 위한 세부기준을 마련하고 7월부터 본격적으로 합성 ETF 도입을 추진하고 있음.
- 상장지수펀드(Exchange Traded Fund; ETF)는 종합주가지수와 같은 특정 지수를 추종하는 수익증권을 거래소에 상장시켜 거래할 수 있도록 만들어 놓은 금융상품임.
- 2002년 4개 종목으로 국내에 처음 도입된 ETF 시장은 2006년 이후 급격히 성장하기 시작하여, 2013년 5월말 현재 16개 운용사가 140개 종목, 설정액 기준 17.0조원의 ETF를 상장시킨 상태임.
- KOSPI 200 추종 상품과 최근 도입된 인버스(inverse) 및 레버리지(leverage) 상품을 중심으로 거래가 활발히 이루어지면서 올들어 5월까지 일평균 거래량 6,018만좌, 일평균 거래대금 7,897억원에 이르고 있음.
- 이미 운영되고 있는 실물(Physical) ETF의 경우 추종지수를 구성하는 주식, 채권 등 기초자산을 직접 편입하여 지수의 수익률을 달성하는 데 반해, 합성 ETF의 경우 일반적으로 총수익스왑(total return swap)과 같은 스왑 거래를 통해 실물을 직접 보유하지 않고도 보유한 것과 동일한 효과를 갖게 됨.

〈그림〉 실물 ETF와 합성 ETF의 운용구조 비교



• 투자자의 입장에서는 실물 ETF와 합성 ETF 간에 수익구조 측면에서 큰 차이가 없음.

■ 스왑형 합성 ETF의 경우 운용사와 투자자 입장에서 추적오차 및 투자비용이 상대적으로 낮으며, 구성에 따라 다양한 자산에 대한 투자기회를 제공할 수 있는 장점이 있음.

- 일반적으로 스왑을 이용한 벤치마크 추적이 실물 ETF의 실물 편입을 통한 해당지수 추적보다 효율적이고, 이로 인해 추적오차(tracking error) 및 투자비용이 작은 것으로 인식되고 있음.
- 특정 자산운용에 비교우위가 있는 거래상대방을 선택하여 스왑거래를 시행하는 경우 다양한 자산 및 장외파생상품 등에 대한 소액투자자의 투자 효율성을 제고할 수 있음.
- 예컨대 ETF 운용사가 해외 자산운용, 리츠, 하이일드 등에 특화된 해외 자산운용사와 스왑거래하는 경우 이를 통해 국내 투자자에게 이들 상품에 투자할 수 있는 ETF를 낮은 비용부담으로 제공할 수 있음.

■ 반면 일반투자자는 크게 인지하지 못할 수 있지만, 스왑형 합성 ETF의 경우 스왑을 이용하기 때문에 실물 ETF에는 존재하지 않는 거래상대방 위험과 재량권 위임 문제가 잠재되어 있음.

- 스왑은 거래상대방과 일대일 계약을 맺는 장외거래로 이루어지기 때문에 거래상대방의 부도나 계약불이행에 따른 거래상대방 위험(counterparty risk)에 노출됨.
- 또한 파생상품형 ETF 운용에 충수익스왑을 활용할 경우 ETF 운용사가 자산운용의 재량권까지 충수익스왑의 거래상대방에게 위임하는 효과가 발생함.

■ 따라서 합성 ETF와 관련된 문제점을 사전에 예방하기 위해 거래상대방 위험을 적절히 관리할 필요가 있는데, 이번에 마련된 합성 ETF 도입 세부기준은 이러한 위험을 적절히 관리하는 데에 도움을 줄 것으로 평가됨.

- 세부기준은 거래상대방의 신용등급을 국내평가사 AA-, 외국평가사 A- 이상으로 명시하고 있으며, 거래상대방 위험평가액을 ETF 순자산총액의 5% 이하로 제한하고 있음.
- 또한 거래상대방 담보관리체계에 대한 규정을 준수하도록 하고 있으며, 특히 투자자에게 투자위험을 적절히 공지하기 위해 거래상대방 위험평가액 및 순자산총액 대비 위험평가액 비율을 일일 공시하도록 함.

■ 이번 합성 ETF의 도입으로 국내 ETF 투자자에게 다양한 투자대상에 대한 투자기회가 제공될 것으로 예상되나, 도입 초기에 과도한 신규 상장이 이루어질 경우 소규모 합성 ETF가 난립할 가능성이 있기 때문에 이를 적정 수준으로 유도할 필요가 있음.

- 시행 초기 자산운용사별로 투자 성격이 유사한 다수의 합성 ETF가 상장될 경우 합성 ETF의 난립으로 인해 각각의 ETF가 소규모로 운용될 우려가 있으며, 이럴 경우 일정 기간 이후에는 관리종목으로 지정되거나 상장폐지가 될 수 있음.
- 따라서 초기에는 상장심사시 유사한 성격의 합성 ETF 상장에 대해 일정 기준을 세워 유사 ETF의 난립을 억제할 필요가 있음. **KIF**