

가격제한폭 확대 시행 관련 설명자료

목 차

I . 가격제한폭 확대 취지	1
II . 가격제한폭 확대 및 가격안정화장치 개편내용	2
III . 가격제한폭 확대추이 및 시장영향	6
IV . 해외 주요국의 가격안정화장치 현황	7
V . 기대효과 및 향후계획	8

‘15. 5

I 가격제한폭 확대 취지

- 가격제한폭 제도는 그간 개별 종목의 유일한 가격안정화 장치로서 증시 안정화에 기여한 것으로 평가되나,
- 정보의 가격반영을 자연시켜 시장의 효율적 가격발견기능을 저해하고, “자석효과” 및 “주가 과잉반응” 등의 부작용 발생
 - ① 자석효과(Magnetic Effect) : 가격제한폭에 근접할수록 가격제한폭이 자석처럼 투자자를 유인하여 변동성이 확대되는 효과
 - ② 주가 과잉반응(Spill-Over Effect) : 상.하한가가 형성된 다음날에 주가가 과민하게 반응한 후 원래 수준으로 돌아오는 현상
 - * (例) 상한가 익일 시초가 4~5% 변동후 종가는 2~3% 변동으로 완화
- 또한, 상.하한가를 이용한 불공정거래 기법이 비교적 손쉽게 활용

상한가 굳히기	인위적으로 상한가를 형성해 투자자에게 다음날 추가상승을 기대하게 한 후에 익일 주가가 오르면 매수했던 주식을 매도
상한가 따라잡기	기업가치와는 무관하게 유동성이 적고 연속 상한가를 기록한 종목만 매수하여 수익을 실현
하한가 풀기	부실징후기업 주식의 대량보유자(최대주주, 사채업자 등)가 연속하한가 또는 하한가 잔량이 쌓여 있는 종목의 하한가를 풀고, 허위사실이 포함된 호재성 자료 유포 등을 통해 투자자를 유인한 후 보유주식을 처분

- 이에 가격제한폭의 확대로 시장의 가격발견 기능을 강화하여 보다 효율적인 시장을 구현하고,
- 증시의 역동성을 제고하여 기업가치가 제대로 평가받는 시장환경을 조성해 나가기 위함

II 가격제한폭 확대 및 가격안정화장치 개편내용

1 주식시장

① 가격제한폭 확대

- 유가증권 및 코스닥시장의 주권* DR, ETF, ETN, 수익증권의 가격제한폭을 현행 기준가격 대비 $\pm 15\%$ 에서 $\pm 30\%$ 로 확대

* 코넥스시장의 주권은 현행 가격제한폭($\pm 15\%$) 유지

② 개별종목 차원의 보완장치

- ① (정적 변동성완화장치 도입) 기 도입('14.9월)한 동적 장치에 더해 보다 큰 폭의 가격변동을 완화하기 위한 정적 장치*를 도입

* 직전 단일가격을 기준으로 10%이상 가격 급변 시 2분간 냉각기간 부여

※ (정적 변동성완화장치 개념) 동적 VI는 특정호가에 의한 단기간의 가격 급변을 완화하기 위한 것으로 **직전 체결가격**을 기준으로 **연속적으로 가격범위(Dynamic Price Range)**를 설정.

반면, 정적 VI는 특정 단일호가 또는 여러 호가로 인한 누적적이고, 보다 장기간의 가격변동을 완화하기 위한 장치로 **직전 단일가격**을 기준으로 가격범위(Static Price Range)를 보다 넓게 설정

- ② (랜덤엔드 개선) 변동성완화장치와 기능이 일부 중복되는 단일가 매매의 랜덤엔드를 개선하여 제도의 단순화 및 투자자보호 강화

- 현행 일부 단일가매매에 한해 일정 수준이상의 가격괴리가 있어야 하는 조건부 발동에서 모든 단일가매매에 대해 30초 이내의 시간에서 무조건부로 적용

- ③ **(VI 발동정보 제공)** 현행 VI의 실시간 발동내역 뿐만 아니라 일별 종목별 과거발동내역을 거래소 홈페이지 등을 통해 공개하여 투자참고에 도움
- ④ **(대용증권 제외종목 추가)** 대용증권 제외종목*에 투자경고종목을 추가하여 주가급락 시의 결제불이행 위험에 대비

* (현행 제외종목) 관리종목, 정리매매종목, 상장적격성 실질심사 관련 거래 정지종목, 투자위험종목

③ 시장차원의 보완장치

- **(서킷 브레이커스 개선)** 시장충격 발생시 주가급변을 보다 효과적으로 차단하기 위해 CB의 발동비율을 현행보다 낮추고, 단계적으로 발동

단계	발동 요건	조치 사항
1	▶ KOSPI(KOSDAQ)지수 전일대비 8% 이상 하락 (1분간 지속)	▶ 전체장 20분간 중단(취소호가만 가능) ▶ 10분간 단일가매매로 재개
2	▶ KOSPI(KOSDAQ)지수 전일대비 15% 이상 하락 ▶ 1단계 CB발동시점 대비 1%이상 추가하락 (동시충족 필요, 1분간 지속)	▶ 전체장 20분간 중단(취소호가만 가능) ▶ 10분간 단일가매매로 재개
3	▶ KOSPI(KOSDAQ)지수 전일대비 20% 이상 하락 ▶ 2단계 CB발동시점 대비 1%이상 추가하락 (동시충족 필요, 1분간 지속)	▶ 당일 장종료 조치 (취소호가를 포함한 모든 호가제출 불가) ▶ 장종료 후 시간외매매등 모든 매매 거래 불가

④ 현.선물시장 연계관리 차원

- **(최종거래일 VI발동요건 강화)** 주식관련 파생상품의 최종거래일 종가결정 시에는 평소 보다 강화된 동적 VI발동기준 적용으로 주식시장 종가(파생상품 최종결제가격)의 가격급변 완화

구 분	접속매매시간	종가단일가매매시간	
		평일	최종거래일
KOSPI200 구성종목	3%	2%	
일반종목 중 주식관련 파생상품 기초자산*	6%	4%	
			4%

* 일반종목 중 개별주식 선물·옵션의 기초자산으로 편입될 경우 최종거래일 종가결정시에만 KOSPI200 구성종목과 동일한 기준 적용 (평일 종가결정시 4%, 최종거래일 종가결정시 1% 적용)

2

파생상품시장

① **(가격안정화 장치 개선)** 주식시장의 매매거래 중단(Circuit Breakers) 제도를 단계별 발동 구조로 강화함에 따라 주식 파생상품*거래도 주식시장에 연동하여 단계별로 중단함

* 코스피200선물·옵션, 섹터지수·변동성지수선물, 개별주식선물·옵션 및 스타지수선물

② **(가격제한폭 확대)** 주식시장의 가격제한폭 확대에 따라 주식파생 상품에 대한 단계별 가격제한폭 도입

상 품	현 행	개선(순차적 적용*)		
		1단계	2단계	3단계
지수 상품	코스피200·스타지수 ·섹터지수선물	± 10%	± 8%	± 15%
	코스피200옵션	± 15%		± 20%
	변동성지수선물	± 30%	± 30%	± 45%
주식 상품	주식선물	± 15%	± 10%	± 20%
	주식옵션	± 18%		± 30%

* 상·하한가 도달 시 5분 경과 후 가격제한폭을 다음 단계로 순차적 확대

③ (장중 추가위탁증거금 제도 도입) 기초자산의 가격 변동범위가 확대됨에 따라 파생시장의 선제적 위험관리를 위하여 장중 추가위탁증거금 도입

- 회원은 정규거래시간 중 기초자산(KOSPI200지수)이 일정수준 이상 변동하는 경우*를 기준으로 예탁총액이 장중 유지위탁 증거금액보다 적은 위탁자에 대하여 위탁증거금을 추가로 징수
* 코스피200이 전일종가 대비 유지 위탁증거금률의 80% 이상 변동하는 경우
- 회원은 장중 추가예탁 발생 시 예탁 이행 전까지 수탁을 거부 하되, 증거금(위험)을 감소시키는 반대매매는 허용

III 가격제한폭 확대 추이 및 시장영향

- (확대추이) 거래소는 증시개설 초기부터 가격수준별 정액제의 가격제한폭을 운영해 왔으나, 이후 제반문제로 정률제로 변경
- 가격대별 변동율의 차이가 있고, 가격대가 바뀔 때마다 제한폭을 다시 설정해야 하는 문제가 있어 정률제로 변경하였으며 정보 반영의 효율성을 위해 단계적으로 확대

【 가격제한폭 제도 변천경과 】

구 분	유가증권시장		구 분	코스닥시장	
'95.4월 이전	정액제	17단계*	'96.11월 이전	정액제	11단계*
'95.4월	정률제	6%		'96.11월	8%
'96.11월		8%		'98.5월	12%
'98.3월		12%		'05.3월	15%
'98.12월		15%			

* 정률로 환산해 볼 때 평균적으로 4.6%(유가), 5.4%(코스닥) 수준

- (시장영향) 과거 가격제한폭 확대시 시장 효율성 증대 및 거래 활성화에 긍정적인 영향을 미친 것으로 추정

① 상하한가 빈도의 감소* 등으로 시장의 가격발견 기능이 제고

* 상하한가 비중 추이: 18.6% (8% 기간) → 12.0% (12% 기간) → 8.2% (15% 기간)

② 투기적 거래의 축소로 시장 전체의 주가변동성도 완화*

* 일별 주가변동성:【유가】 2.65% (12% 기간) → 2.27% (15% 기간)
【코스닥】 4.59% (12% 기간) → 4.32% (15% 기간)

③ 일평균 거래량 증가 등 거래활성화

【 가격제한폭 확대 전.후 6개월 일평균거래량(단위:천주) 】

구분	'95.4.1(정액→6%)	'96.11.25(6%→8%)	'98.3.2(8%→12%)	'98.12.7(12%→15%)
유가 시장	전	36,172	24,373	62,574
	후	28,546	33,706	67,413

구분	'96.11.1*(정액→8%)	'98.5.25(8%→12%)	'05.3.28(12%→15%)
코스닥 시장	전	86	305
	후	134	703

* 코스닥시장 개장일('96.7.1)을 고려하여 전.후 4개월간 비교

IV 해외 주요국의 가격안정화장치 현황

- 전세계 주요거래소는 각국의 주식시장의 성숙도, 안정성 등에 따라 다양한 형태의 가격안정화장치 도입·운영 중
 - 대부분의 국가에서 시장관리자(거래소) 차원의 직접적인 가격 규제보다 변동성완화장치처럼 개별투자자의 자율적인 판단에 의해 투자하는 문화로 유도
- 유럽은 대부분 가격제한폭이 없는 대신 변동성완화장치를 운영 중이고, 미국은 Flash Crash 이후 변동성완화장치 도입 운영
 - 아시아 주요국의 경우 가격제한폭을 운영하고 있으며, 우리나라, 일본, 대만 등이 변동성완화장치를 병행운영 중
 - 가격제한폭을 두면서도 정적·동적VI를 동시에 운영하고, 시장전체 안정화장치인 CB까지 운영하는 국가는 한국이 유일

【 주요국의 가격안정화장치 현황 】

구 분	가격제한폭제도	변동성완화장치
유럽	Euronext	—
	스페인(BME)	폐지('01.5)
	독일(Deutsche Börse)	—
	영국(LSE)	—
미국	NYSE, NASDAQ	—
아시아	일본(TSE)	정액제(평균 22%)
	대만(TWSE)	전일종가±7%
	중국(SSE)	전일종가±10%

V 기대효과 및 향후계획

① 기대효과

- 가격발견 기능의 강화로 시장효율성이 증대되고 기업가치가 제대로 평가받는 시장환경 조성이 가능해져 투자자의 시장 참가가 확대될 것으로 기대
- 상한가 굳히기 등의 시세조종이 어려워져 불공정거래행위가 감소될 것으로 예상
- 또한, 투자자들은 매매손실 확대 우려로 급격한 가격변동 종목에 대한 비이성적인 뇌동매매를 기피하게 됨으로써 기업가치에 기반한 정석투자문화가 정착될 것으로 기대

② 향후계획

- (시장감시기준 정비) 가격제한폭 확대에 따른 예방조치 및 시장 감시·심리기준 등 제반 불공정거래 적발기준의 최적화 방안을 마련하여 시행에 대비
- (홍보 강화) 투자자 혼란 방지 및 제도의 조기 안착을 위해 가격 제한폭의 확대 취지·필요성 및 제도개선 내용에 대해 적극 안내