
 <b>금융위원회</b>	<b>보도자료</b>	 <b>금융감독원</b>
	12.1(목) 15:15부터 보도 가능	

<b>작성부서</b>	금융위원회 자본시장과, 금융감독원 복합금융감독국, 한국거래소 파생상품개발총괄팀, 증권상품총괄팀, 금융투자협회 자율규제기획부		
<b>책임자</b>	김학수 과장 (2156-9870)	<b>담당자</b>	최상아 사무관 (2156-9872)
	박흥찬 국장 (3145-8340)		현정근 부국장 (3145-8350)
<b>책임자</b>	최중성 부장 (3774-9360)	<b>담당자</b>	최계명 팀장 (3145-8325)
	임재준 부장 (051-662-2780)		김영 팀장 (3774-9363)
	성인모 부장 (2003-9370)		류승규 팀장 (051-662-2791)
<b>배포일</b>	2011. 12. 1(목)	<b>배포부서</b>	정책홍보팀(2156-9542~48) 총 13매

**제 목 : 장내옵션시장, ELW시장 및 FX마진시장 건전화방안**

<p>1. 그간 제도개선 경과</p> <p>□ 그간 금융위, 금감원, 거래소, 금투협회는 우리 파생상품시장의 과도한 투기성, 높은 개인투자자 비중 등의 문제점을 개선하기 위해 지속적으로 노력해왔음</p> <p>① 장내 파생상품시장의 경우, '10.11.11. 옵션만기일 시장충격의 재발 방지를 위해 제도개선 방안을 마련.시행('11.1.11)</p> <p>* 사후증거금제도 개선, 미결제약정수량 제한제도 개선, 대량보유보고제도 도입 등</p> <p>② ELW 시장에서 개인투자자의 무분별한 투자를 억제하고 스캘퍼에 대한 부당한 특혜가 없도록 조치('10.11.1, '11.5.20)</p> <p>* 1차: 교육이수 의무화, LP평가 강화, 2차: 기본예탁금부과 주문속도 관련 기준 마련 등</p> <p>③ FX마진 시장에서 개인투자자 손실을 축소하기 위해 증거금률을 상향하고 투자권유 등에 대한 감독 강화('09.7.17)</p> <p>* 증거금률 상향(2%→5%), 복수 FDM제도 도입, 금감원 검사.미스테리쇼핑 등 실시 등</p>
---

## 2. 추진 배경

- ① (장내 옵션시장) 과도한 시장규모로 인해 전체 시장리스크를 확대할 우려가 있으며 개인투자자의 투기거래 지속
- ② (ELW 시장) 독점적인 공급자인 LP가 적극적으로 매매에 참여하는 시장구조가 투자자에게 불공정한 측면
- ③ (FX마진 시장) 과도한 레버리지로 인해 손실가능성이 높으며 투자자의 리스크에 대한 인식이 미흡

□ (장내 옵션시장) 거래량 기준 세계 1위('10년 35억계약)로, 현물 시장(시가총액 기준 세계 17위)에 비해 규모가 과도하다는 평가

① '11.8월 시장불안이 촉발된 이후 주요 상품의 거래량이 큰 폭으로 증가하면서 파생시장이 현물시장을 흔드는 소위 '액더독' 현상 심화 우려

- 특히, 주가 하락에 대한 기대로 풋옵션 매매가 2.4배, 평균가격이 11배 이상 급등하는 등, 투기성이 부각

② 한편, 개인투자자 대부분이 파생상품에 대한 충분한 사전지식 없이 시장에 참여\*하며, 투기적인 거래로 손실 시현

\* 개인투자자는 정보 및 투자전략, 자금력 등 기관·외국인에 비해 열위에 있어 상품구조가 복잡한 옵션 거래에서 손실 확률이 매우 높음

- 특히, 증시 하락기에는 극단적인 고수익을 기대하는 개인 투자자의 풋옵션 매수가 급증하는 경향

### < 개인투자자 풋옵션 매수 추이 >

(단위 : %, 억원)

구분	07상	07하	08상	08하	09상	09하	10상	10하	11상	11하
지수등락률	21.55	8.81	-11.71	-32.86	23.62	21.06	0.92	20.77	2.42	-9.12
순매수금액	748	-94	-69	4,538	-2,093	-2,746	-363	-1,847	-2,062	8,608

□ **(ELW시장)** 1,2차 건전화 방안\*을 통해 일반투자자의 과도한 시장 참여는 축소\*\*하였으나, 시장구조를 지속적으로 개선해 나갈 필요

\* 개인투자자의 신중한 투자참여 유도를 위해 별도 거래신청서 작성 및 ELW 교육이수 의무화, 기본예탁금제도 등 도입

\*\* 개인 활동계좌 수 : ('11.1) 47,326 ('11.4) 46,831 ('11.10) 27,814

① LP(Liquidity Provider, 유동성 공급자)가 독점적 공급자로서 적극적 호가제시를 통해 가격형성에 미치는 영향력이 크다는 지적

※ 현재 LP는 유동성이 낮은 시장에 유동성을 공급하여 상장을 유지하는 LP 본연의 기능을 수행하기보다는 ELW의 매매를 통한 증권사 이윤추구에 치중하고 있다는 비판이 지속 제기

- 대부분\*의 ELW거래가 LP와 투자자간에 이루어지고 있어 LP의 호가제시 및 빈도에 따라 시장이 크게 영향

\* 종목별, 기간별 편차가 있으나 '11.10월 기준으로 LP를 제외한 투자자간 거래 비중은 전체 거래량의 11.2%, 거래대금의 9.9% 수준

② 발행조건(만기, 기초자산, 전환비율 등)이 서로 다른 ELW가 8,500종목 이상 상장되어 있는 상황에서,

- 매수종목 선택시 유동성을 크게 고려하는 일반투자자들의 경우 스캘퍼 매매가 활발한 종목 중심으로 투자에 참여하는 등 비합리적 투자\*로 이어질 가능성

\* 스캘퍼들은 개인 거래량의 81.2%를 차지하고 있으나 ELW에 대한 독립적인 가치평가(valuation) 없이 LP의 호가 알고리즘을 미리 예측하여 매매에 참여

□ (FX마진 시장) 과도한 레버리지 및 시장 불투명성 등으로 인해 개인투자자 대부분이 손실을 보고 있어 지속적으로 문제 제기

① 개인투자자가 외화-외화간 통화변동성에 대한 충분한 정보 및 이해 없이 단타매매 위주로 투자하고 있으며,

- 낮은 증거금(높은 레버리지)으로 인해 1~2%만 소폭 변동하더라도 강제청산\* 되어 투자자 손실이 '10년 589억원 수준

\* 전체 계좌의 51.5%가 유지증거금(계약당 3,000\$) 미달로 강제청산

② 증권.선물사는 FX마진거래가 가진 높은 위험성을 투자자에게 충분히 고지하지 않고 있다는 지적

- 기존 FX마진 투자자의 대다수가 손실을 보고 있으며, 구체적인 손익구조 등을 정확하게 알지 못하고 투자하는 사례도 있음

③ 증권.선물사 신규 진입에 따라 고가의 경품 수익률 대회 개최 등을 통해 신규 투자자 유치 경쟁

◆ 이에 금융위.금감원.거래소.금투협회는 장내파생시장의 양적 성장에 걸맞는 질적 성장을 유도하고 ELW 및 FX마진 거래의 건전성을 제고하기 위해,

○ 각 시장의 현황과 문제점을 점검하고, 개별 시장의 특성에 적합한 제도개선 방안을 마련하였음

## 2. 주요 개선 방안

### 1 KOSPI200 옵션 시장 등 장내파생시장

◆ 투기성 높은 옵션시장의 거래규모를 적정화하고 개인들의 신중한 투자참여를 유도하여 파생시장의 안정성, 건전성 제고

#### ① KOSPI200옵션 1계약 거래승수 상향 조정

- (현황) KOSPI200선물의 1계약 금액은 주가지수×50만(거래승수)이나, KOSPI200옵션의 1계약 금액은 프리미엄×10만(거래승수)
- (개선) 옵션의 거래승수를 선물과 동일\*하게 50만으로 상향하여 시장 규모를 축소\*\*하고 개인의 소액 시장참가 제한
  - \* 해외의 경우 동일한 기초자산의 선물.옵션의 거래승수가 같은 것이 일반적
  - \*\* 5계약 미만 거래는 거래량 기준으로는 전체에서 7.8% 정도에 불과하나 거래건 기준으로는 전체 거래건의 65.7%와 개인거래건의 76.8%로 매우 높은 비중을 차지
- (기대효과) 옵션시장의 거래량 및 거래대금이 동시에 감소하여 파생시장의 리스크 감소 및 투기적 거래 감소 기대
  - 거래단위 상향시 소액으로 1계약씩 빈번히 매매하는 개인투자자가 시장에서 이탈하여 전체 거래대금도 감소할 것으로 보이며,
  - 이 경우 개인의 투기적인 거래로 인해 시장에 참여하였던 기관. 외국인의 거래도 함께 감소하여 시장이 상당부분 축소될 가능성
  - 이를 통해 KOSPI200옵션시장에 집중된 유동성을 타 시장으로 분산시켜 파생시장의 현물시장에 주는 충격을 완화
- \* 거래규모가 큰 기관투자자 등의 경우 승수 인상으로 인한 시스템 변경 이외에 거래단위 상승으로 인한 헤지전략 수행애로 등은 크지 않을 것으로 판단

## ② 개인투자자 현금예탁비율 상향 조정

- (현황) 개인투자자 등 사전위탁증거금 적용 대상자는 선물거래시 사전위탁증거금\*의 3분의 1 이상을 현금으로 예탁할 의무

\* 적격기관투자자는 장종료시점에 보유하고있는 미결제약정에 대해 위탁 증거금을 납부하나, 일반투자자의 경우 결제안정성을 높이기 위해 주문시마다 증거금을 납부하도록 하고 있음

- (개선) 선물거래시 현금예탁비율을 2분의 1 이상으로 상향
- (기대효과) 개인투자자의 파생거래에 따른 결제안정성을 제고

## ③ 개인투자자 모의 파생거래시스템 제공 및 교육 실시

- (현황) 증권·선물사가 일반투자자에게 모의거래시스템을 제공하고 있으나 신규투자 유인 및 마케팅목적에 치중

- (개선) 일반투자자가 거래 전에 모의실전투자를 통해 충분한 경험을 할 수 있도록 협회·거래소가 모의거래시스템을 제공

\* 투자자는 모의거래시스템을 이용하여 실시간 시세를 보고, 모의실전투자를 하고, 가상의 손익 및 증거금 등을 산출 가능

- 일반투자자에게 파생상품거래의 위험성, 위험관리의 중요성 및 위험관리 실패사례 등을 온/오프라인 교육

- (기대효과) 개인투자자의 신중한 투자참여를 유도하고 충분한 사전경험을 쌓을 수 있는 기회 마련

◆ 유동성공급이 필요한 경우에 한하여 LP가 유동성을 공급하도록 하여 불공정성 문제를 해소하고, 상장심사를 강화하여 우량종목 중심의 상장 유도

### ① 유동성공급목적 이외에 LP의 호가 제출 제한

○ (현황) LP는 시장스프레드비율이 신고비율(통상 20%)을 초과할 경우에만 호가제출의무가 발생하나,

- LP들이 호가제출의무 이상으로 호가를 상시 제출하면서 시장가격을 원하는 방향으로 유도한다는 지적

\* 의무 수준 : ① 5분 이내 ② 20% 이내 ③ 양방향으로 ④ 100증권 이상  
실제 이행수준 : ① 항상 ② 7~9% 이내에서 ③ 양방향으로 ④ 8만증권 이상

○ (개선) 시장스프레드 비율이 일정비율을 초과하는 경우에만 LP가 유동성공급호가를 제출\*하도록 제한

\* 유동성공급호가는 시장스프레드 비율이 15%를 초과하는 경우 8%~15%로만 제출 가능

- 다만, LP호가 부재로 인한 시세조종 가능성을 최소화하기 위해 LP의 양방향 호가가 없는 경우에 한하여 최우선매도호가 미만의 매도호가 제시는 허용

○ (기대효과) LP들이 임의적인 호가를 제출하는 것이 불가능해짐에 따라 시세의 공정성이 제고되고 LP 본연의 기능이 강화

- 한편, 스캘퍼들이 LP호가를 통해 안정적인 수익을 얻기 어려워짐에 따라 스캘퍼 거래가 축소될 것으로 기대

## ② ELW상장 종목수 제한

- (현황) 증권사는 월 2회 내외에서 신규상장을 신청하며 상장요건\*을 충족하는 경우 별도의 심사 없이 신규상장 가능

\* 기초자산 제한, 권리행사기간(3월~3년) 제한, 극외가격 종목 발행 제한 등

- (개선) ELW의 상장심사기준을 강화

- 개별 증권사의 발행횟수를 월 1회 이내로 제한
- LP평가 성적 등이 낮은 증권사에 대해 상장종목수를 제한
- 상품의 내역(기초자산, 행사 가격, 전환비율 등)에 상장요건을 강화하여 기준을 충족하지 못하는 경우 상장 제한

- (기대효과) 증권사가 상품의 성공가능성을 높이기 위해 무분별하게 상장종목을 증가\*시키는 것을 제한

\* 증권사는 만기 3개월이상의 ELW만 상장 가능하므로 행사가격이 3개월 이후의 주가와 크게 괴리되지 않도록 상장시점에서 최대한 많은 종목을 상장

## ③ 시세조종 등 불공정거래에 대한 감시 강화

- (현황) ELW 시장가와 이론가간 괴리율, 거래의 반복성 등을 고려하여 이상거래를 적출

- (개선) ELW관련 이상거래 적출기준 및 심리를 강화

- (기대효과) LP 호가가 최소화됨으로 인해 ELW 관련 불공정거래가 증가할 가능성을 사전 방지 가능



3

FX마진 시장

- ◆ FX마진시장은 레버리지가 과도한 측면이 있으므로 증거금 인상을 통해 투기성을 완화하고,
  - 위험고지 강화 및 업계의 과도한 고객유치 금지 등을 통해 시장의 건전성 강화

1] 증거금 인상을 통한 거래규모의 적정화 유도

- (현황) 개시증거금은 거래 금액의 5%(5,000달러), 유지증거금 (마진콜 기준)은 3% 수준
- (개선) 10% 수준으로 인상하여 레버리지를 10배 이내로 축소

< 증거금 인상 방안 >

구 분	현 행	개 선
개시증거금	5% (5,000달러)	10% (10,000달러)
유지증거금	3% (3,000달러)	5% (5,000달러)

주) 미국의 개시증거금은 2~5%, 일본의 개시증거금은 4%이며, 유지증거금 규제는 별도로 없으나 개시증거금의 50% 수준

- (기대효과) 레버리지 축소로 인한 비용상승, 투자매력 감소로 거래대금이 크게 감소할 것으로 전망

◆ 2009년 9월 FX마진거래 위탁증거금 상향(2%→5%)시 거래대금이 큰 폭으로 감소

\* 다만, 증거금을 인상 후 일부 불법업체들이 낮은 증거금율을 제시 하면서 투자자를 유인한 전례가 있어 집중 단속 필요

< 증거금 인상 전후 월별 거래대금 추이 >

(단위 : 억달러, 천계약)

구 분	'09년						'10년					
	7월	8월	9월	10월	11월	12월	1월	2월	3월	4월	5월	6월
거래대금	583	471	271	257	283	282	269	290	316	345	506	379
거래량	404	325	187	177	190	192	188	208	233	258	400	302

## ② 거래 위험에 대한 고지 강화

- (현황) 투자자가 거래위험에 대한 정확한 인식 없이 단기간의 교육만으로 투자에 참여하는 것으로 파악
- (개선) 손실계좌비율, 거래의 구체적인 손익구조 등을 계좌개설시 작성하는 '투자위험고지서' 등에 반영
  - 회사별·분기별 손익계좌 비율을 협회 홈페이지 등에 게시
- ※ 美 CFTC는 투자자와 FDM의 이해상충 가능성 등을 'Risk Disclosure Statement'을 통해 투자자에게 고지하도록 의무화
- (기대효과) 투자자의 위험인식 및 신중한 투자참여 유도

## ③ 증권·선물사의 과도한 고객유치행위 제한

- (현황) 증권·선물사가 고가의 경품을 지급하는 수익률 대회 등을 통해 신규 투자자의 시장참여를 유도
- (개선) 동일인 대상 연간 경품한도 관련 협회 자율규제를 강화하여 고가의 경품 수익률대회 개최 및 광고 등 자제
  - ※ 동 규정은 모든 파생상품에 대해 동일하게 적용
- (기대효과) 신규투자자의 FX마진시장 유입을 억제

## ④ 투자자의 매수·매도포지션 동시구축 금지

- (현황) 일부 증권·선물사의 경우 매수/매도주문을 상계하지 않고 별도로 체결(양건)하여 추가적 거래를 유발
  - \* 동일 상품의 매수-매도 포지션을 동시에 취하는 경우 가격변화시 동일 크기의 손실과 이익이 상쇄되어 투자자에게 이익이 되지 않음

○ (개선) 시스템변경을 통해 자동 상계처리 되도록 변경

\* 미 선물협회(NFA)는 retail고객의 매수.매도 포지션 동시보유를 금지('09.11)

○ (기대효과) 양방향 포지션의 청산을 위한 추가적 거래 감소

⑤ 필요시 추가대책 강구

○ 우선 증거금 인상, 위험고지 강화, 과도한 마케팅 금지 등을 통해 FX마진시장의 건전성을 강화해 나가되,

○ 향후 FX마진거래 추이를 보아가며 필요시 FX마진시장의 일반 투자자 참여를 제한할지 여부를 검토할 예정

\* FX마진거래를 장내파생상품으로 의제하는 현행 규정을 삭제하여 일반 투자자의 투자를 제한(일반투자자는 투기목적으로 장외파생상품 투자가 금지)

4 파생상품시장 전반에 대한 감독.검사 강화

◆ 과도한 투기시장, 불공정한 시장으로 지적받고 있는 파생시장의 규율을 바로잡기 위해 시스템 개선과 함께 감독.검사 강화

< 그간 감독 현황 >

□ 금감원.거래소.협회는 파생상품 시장의 건전성이 제고될 수 있도록 지속적인 감독.검사 등을 실시

① 금감원은 증권.선물사\*의 일반투자자 대상 파생상품 영업 행위 전반에 대해 기획검사 실시('11.7~8월)

\* 옵션.ELW.FX마진거래 비중이 높은 16개 증권.선물회사 대상

② 거래소는 현재 기본예탁금 부과기준\* 준수 여부에 대하여 회원사를 대상으로 감리 중

\* 지난 5월 20일 ELW 2차 건전화방안 발표시 옵션전용계좌 및 ELW에 대해 기본예탁금 1500만원 도입

③ 금감원.거래소.협회는 불법 선물계좌 대여, FX마진거래 등에 대해 분기별 정기점검 중이며, '11.10월 수시점검 실시

\* '10.7월 ~ '11.11월까지 총 317건의 불법 금융투자업체를 수사기관에 이첩

□ 다만, 파생상품의 경우 투자위험이 매우 크므로 이를 충분히 인식한 투자자만 시장에 진입하도록 감독을 강화할 필요

○ 자본시장법상 금융투자회사의 투자자 파악의무(know your customer rule)가 도입되었음에도 불구하고, 적합성 원칙, 설명의무 등이 형식적으로 수행되고 있다는 지적

< 향후 감독.검사 강화 방안 >

① 기 검사.감리 결과에 대해 엄정 조치

○ 금감원은 '12.1분기 중 파생영업과 관련한 투자자보호 실태에 대한 검사결과 확인된 위규사항에 대하여 엄정한 제재조치를 부과할 예정

○ 거래소는 기본예탁금 부과기준에 대한 감리 결과 기본예탁금 관련 규정을 위반한 회원사에 대해서는 기준 개선조치할 예정

② 향후 중점 감독.검사 사항

- ① 옵션.ELW.FX마진거래 계좌개설시 형식적 위험고지 등 투자권유 절차상 의무를 소홀히 하는 증권.선물사에 대하여 일제점검 실시
- ② ELW 관련 LP호가제한 의무 이행 여부, 전용선 관련 시스템 개선 실태 등을 향후 중점 점검
- ③ FX마진거래 관련 마케팅 금지, 투자자고지 강화 등 법령 준수 실태를 향후 검사.점검시 중점적으로 감독
- ④ 불법 금융투자업체에 대한 정기.수시 점검을 강화하여 제도 개선에 따른 풍선효과(비제도권으로 투자자의 이동)를 최소화

4. 향후계획

- 규정변경을 통해 추진 가능한 사항은 12월중 추진하고, 시스템 변경이 수반되는 사항은 '12년 1분기중 추진

시행시기	시행 내용
12월중	옵션거래승수 상향(거래소) ELW LP호가 및 상장종목수 제한(거래소) FX마진의 과도한 마케팅 금지(협회)
'12년 1분기	개인투자자 사전위탁증거금 상향 및 모의거래시스템 제공(협회.거래소) FX마진 증거금인상, 거래위험고지 강화, 양방향포지션보유 금지(금감원, 협회)

☞ 본 자료를 인용하여 보도할 경우에는 출처를 표기하여 주시기 바랍니다.  
<http://www.fsc.go.kr>, <http://www.fss.or.kr>