
시장조성자 제도개선 기본방향

2020. 12. 18.

한 국 거 래 소

||| 목 차 |||

I . 추진배경	1
II . 시장조성자 제도 개요	2
III . 시장조성자 도입효과 및 시장우려사항	5
IV . 개선방안	9
V . 추진일정	12

I. 추진배경

- 시장조성자는 매수·매도 양방향에 호가를 제시하여 투자자의 거래상대방이 되어주는 자기매매업자(통상 증권사)
 - 원활한 거래를 뒷받침하여 투자자 거래비용을 절감하고, 가격연속성을 제고하는 기능을 수행
- 시장조성자 제도는 대부분 선진시장에서 자본시장의 주요 인프라로 도입되어 있으며,
 - 국내에는 '99년 파생시장(국채선물)에 처음 도입된 이후, '05년 주식시장으로 확대, '15년 거래세 면제 이후 본격화
 - * 현재 842개 상장주식(코스피 659개+코스닥 183개) 및 206개 파생상품에 대해 총 22개 증권사가 시장조성자로 지정
 - 소수종목 유동성 편중*, 높은 거래비용** 등 우리시장의 구조적 문제를 보완하며 자본시장 경쟁력을 높이는 데 기여해옴
 - * 거래대금 상위 25% 종목이 전체 거래대금의 86%(코스피), 77%(코스닥) 차지('19)
 - * 코스피200선물이 전체 선물시장 거래의 84.1%를 차지('19)
 - ** 주문시점과 체결시점 가격 차이(bp) : (韓)64.5, (美)33.5, (英)41.1, (日)46.1, (EU)30.9
- 다만, 최근 시장조성 거래가 급격하게 확대되면서 시장조성자의 제도 남용 및 공정성에 대한 우려가 제기되는 상황
 - 시장조성거래가 시총 상위의 우량종목에 집중되면서 유동성 공급이라는 본래 취지를 벗어난 것이 아니냐는 지적
 - 시장조성거래에 수반되는 공매도의 규모도 크게 확대되어 시장불안을 자극할 수 있다는 우려

※ '20.9월 국감 당시 김병욱 의원 등 다수 의원 지적 제기

➡ 시장조성자 제도 및 운용실태 전반을 점검하고 당초의 도입취지에 따라 운용될 수 있도록 개선방안 모색 필요

II. 시장조성자 제도 개요

1. 시장조성 거래 개요

(1) 시장조성자는 거래소와 협약을 체결한 시장조성 대상종목에 대해 지속적으로 양방향 호가를 제출할 의무 부담

□ 시장조성자는 시장참여자들이 제출한 매수·매도호가 사이에서 매수·매도 양방향 호가(시장조성 호가*)를 제출

○ 이를 통해 최종적인 매수·매도호가 스프레드가 종목별로 정해진 최소수준(4~8틱) 이내로 유지할 의무 부담

* 시장조성호가는 매도호가는 시장의 최우선 매수호가보다 높게, 매수호가는 시장의 최우선 매도호가보다 낮게 제출해야 함 (→ 호가 제출 즉시 거래가 체결되는 것이 아니라 제출된 이후 시장참여자의 선택에 따라 체결)

□ 양방향 호가는 장 거래시간(9:00~15:30)의 최소 60% 이상의 시간동안 의무적으로 제출

□ 실제 거래가 체결될 수 있도록 개별 호가별로 최소금액(200~1,000만원) 이상의 호가를 제출토록 규정

< A주식 호가창 (예시) >

<매도>	2000주		15,200		
	1000주		15,150		
시장조성자	500주→		15,100		
시장조성자	500주→		15,050		
			15,000	←500주	시장조성자
			14,950	←500주	시장조성자
			14,900	500주	<매수>
			14,850	1,500주	

- ① 시장에서는 스프레드(매수호가 14,900 / 매도호가 15,150)가 벌어져 거래 미체결
- ② 시장조성자는 시장호가 사이에 양방향 호가(매수 14,950, 15,000 / 매도 15,050, 15,100) 제출

(2) 시장조성자는 반복·지속적인 거래에 따른 거래비용, 주식 재고부담 및 가격 위험 등에 노출

- ① 반복적 거래에 따른 거래비용 과다 발생 가능
- ② 지속적인 (매도)호가제출을 위해서는 일정규모의 주식을 미리 보유(소유 또는 차입)해야 하는 재고부담
- ③ 양방향 호가“제출”에도 불구하고, 일방향적 호가“체결”로 인한 포지션 노출 및 가격 위험 발생

○ 시장조성자는 미리 정해진 규칙에 따라 양방향 호가를 제출
→ 실제 거래는 거래상대방인 시장참여자의 선택에 따라 체결

* 시장조성자에 대한 거래체결상의 특혜는 없음 (ex. 모든 참가자는 본인이 제시한 호가로 거래(지정가 거래), 동일호가내에서는 호가제출 시간순서대로 체결)
[별첨. 매매제도와 시장조성자 8p]

○ 통상적으로 시장조성자에게 불리한 방향의 거래가 더 많이 체결될 가능성 (“역선택”의 위험)

* 예) 하락장에서는 시장의 매도수요가 많아 양방향 호가 중 매수호가만 체결

※ 시장조성자의 가격위험 발생경로

< A주식 호가창 (예시) >

<매도>	2000주		15,200		
	1000주		15,150		
시장조성자	500주→	미체결	15,100		
시장조성자	500주→	미체결	15,050		
			15,000		거래체결 ←500주
			14,950		거래체결 ←500주
			14,900		500주
			14,850		1,500주

- ① 주가 하락 예상시 시장참가자의 매도수요가 증가함에 따라 시장조성자가 제출한 양방향 호가 중 매수호가(15,000, 14,950)만 체결 (각 500주)
- ② 시장조성자는 의도하지 않게 A주식에 대한 롱포지션(총 1000주)을 보유
- ③ 거래체결 후 실제로 가격이 14,900원으로 하락한 경우, 시장조성자 손실 발생

(3) 시장조성자가 원활하게 시장조성 의무를 이행할 수 있도록 금전적, 제도적 인센티브를 부여

① 금전적으로는 거래비용 절감^① 및 수수료 지급^②(리베이트)

① 시장조성자의 거래에 대해서는 거래 및 청산수수료를 면제(거래소·에탁원)하고, 증권거래세를 면제(정부)

② 시장조성수수료 등 금전적 인센티브 부여(거래소)

* 시장조성거래 실적에 따라 해당 시장조성종목의 전체 수수료 수입 중 일부를 지급

② 제도적으로는 시장조성자의 공매도에 대해 업틱룰 적용 면제

① 주식시장에서는 매도호가 제출을 위하여 주식을 차입해 놓을 경우 공매도 발생 → 균형있는 양방향 호가제출을 위해 업틱룰* 면제

* 공매도의 경우, 직전 체결가격보다 높은 가격으로만 호가 제출 가능

② 파생시장에서는 위험 헷지 목적으로 공매도* 발생 → 실시간 헷지*를 위해 업틱룰** 적용을 면제

* 보유포지션을 즉시 처분하지 못할 경우, 처분시점까지 가격변동 위험에 노출

** 업틱룰 적용시, 가격 하락시기에는 거래 체결이 안되거나 지연될 가능성

※ 위험헷지 거래 : 시장조성자가 시장조성 종목 및 관련 파생상품을 보유 포지션과 반대방향으로 매매함으로써 포지션을 청산하는 거래

< A주식 선물 호가창 (예시) >

<매도>	2000주		15,200		
	1000주		15,150		
시장조성자	500주→	미체결	15,100		
시장조성자	500주→	미체결	15,050		
			15,000	거래체결	←500주 시장조성자
			14,950	거래체결	←500주 시장조성자
			14,900		500주
			14,850		1,500주 <매수>

① A주식 선물에 대한 양방향 호가 중 매수호가(15,000, 14,950)만 체결

② 위험헷지를 위해 주식시장에서 A주식(현물)을 매수가격에 즉시 공매도

Ⅲ. 시장조성자 도입효과 및 시장우려사항

1. 시장조성자 도입효과

◇ 시장조성자 제도는 주식·파생시장의 거래를 촉진함으로써 우리 자본시장을 활성화하는데 기여

① 주식시장의 거래촉진, 가격안정성 제고 및 거래비용 절감

① (거래 촉진) 시장호가보다 투자자에게 유리한 호가를 지속 제출함에 따라 새로운 거래 유발

* '18.下 → '19.下 일평균 거래대금 : (시장전체) △15%, (시장조성종목) △11%

② (가격 안정성) 일시적 호가 불균형에 따른 급격한 가격 변동 완화

* '19년 신규 시장조성 대상종목의 시장조성 전후 가격 연속성 : 84.7% → 91.0%
(가격연속성 : 직전가와 1틱내에서 거래가 체결되는 비율)

③ (거래 비용) 매도-매수 호가 스프레드 감소

* '19년 신규 시장조성 대상종목의 시장조성 전후 스프레드 : 3.2틱 → 2.4틱

② 특히, 파생상품시장의 경우, 시장조성자의 역할이 초기 시장 활성화 및 균형발전에 중요한 역할

○ (시장 안착) 신규 파생상품(미니선물, 개별주식선물 등) 상장 초기, 지속적인 호가 제출을 통해 상품 지속 기반* 제공

* 주식과 달리 실물이 없고 계약만 있는 파생상품의 특성상 상시 거래 가능한 계약상대방의 존재는 상품의 상장유지에 기본적인 요건

○ (시장집중 완화) 코스피200선물 외 상품에 대한 시장조성활동으로 코스피200선물 유동성 편중 완화 및 파생시장 균형발전에 기여

<시장조성 도입 전·후 파생상품별 거래 비중>

구분	非시장조성상품	시장조성상품		
	코스피200선물	미니선물	코스닥150선물	주식선물
2015년	96.9%	1.1%	0.01%	2.0%
2019년	84.1%(12.8% ↓)	6.0%(4.9% ↑)	2.9%(2.89% ↑)	6.8%(4.8% ↑)

2. 최근 제기된 우려사항

◇ 시장조성자 제도가 도입취지를 넘어 과도하게 확대되어, 시장의 공정성을 저해한다는 지적

① '15년 시장조성제도가 본격화한 이후, 시장조성 대상종목* 및 시장조성거래 규모**가 크게 확대

* 코스피+코스닥 시장조성 대상 종목수 : ('16년) 40개 ('19년) 649개, (**20년**) **842개**

** 일평균 시장조성 거래규모 (주식시장) : ('16년) 4.6억원 → ('19년) **580.6억원**
(파생시장) : ('16년) 3,146억원 → ('19년) **5,142억원**

② 상대적으로 유동성 수준이 높은 대형주 위주로 거래가 집중

○ 거래가 원활한 일부 대형주가 시장조성 대상종목에 포함되는 반면, 코스닥의 경우 시장조성 종목 수*가 저조

* 시장조성종목수 / 전체종목수 : (코스피) **659개** / 795개, (코스닥) **183개** / 1,429개

○ 시가총액 5조 이상 시장조성 종목수는 33개(5.0%)에 불과하나, 시장조성 거래비중은 70%에 육박

< 시가총액 규모별 시장조성 거래 현황(코스피) >

	10조이상	5~10조원	1~5조원	1조원 미만	합 계
시장조성 종목수	17개	16개	74개	552개	659개
시장조성거래 비중	45.3%	23.6%	22.1%	9.0%	100%
시총 비중*	61.4%	8.9%	18.1%	11.6%	100%

* 시장조성대상종목+비대상종목 포함

③ 특히, 시장조성자 거래에 수반된 공매도도 함께 증가하면서 시장의 우려가 고조

○ 시장조성자의 공매도가 전체 공매도의 1/3까지 확대

* 일평균 공매도 규모(억원 20.1.1~3.13일중) : (시장조성자) 2,074, (기타 기관외국인) 4,468

○ 파생시장 시장조성자의 헷지가 주식시장내 공매도를 통해 이루어짐에 따라 주식시장 투자자의 불이익 우려가 제기

* 시장조성자의 공매도 중 파생시장조성자의 위험헷지용 공매도가 63.7% 차지

3. 평 가

◇ 시장조성자 제도가 새로 도입된 만큼, 아직까지 운영상의 미비점이 존재하는 가운데, 제도 자체에 대한 오해도 혼재

① 유동성 상위 종목 집중 현상

- 저유동성 종목은 변동성이 높고 관련 파생상품 등 헷지수단 부재 ⇒ 시장조성자가 위험을 감수하고 참여할 유인이 없는 상황

* 시장조성종목은 거래소가 일방적으로 지정하는 것이 아니라 시장조성자가 종목을 선택하여 거래소와 계약을 체결

② 시장조성거래 및 공매도 과열 우려

- 시장조성거래는 반복적인 매수·매도를 특징으로 하는 만큼 거래규모가 큰 것이 일반적

- 현재의 순잔고 기준 공매도 집계 방식*으로 인해 반복적인 양방향 거래중 매도거래가 모두 공매도로 인식

* 차입잔고가 상환되기 전까지의 매도체결분은 모두 차입매도(공매도)로 집계

③ 시장조성자의 시세조종 우려

- 시장조성자는 가격방향을 예측하지 않으며, 수동적인 거래 체결에 대해 사후적으로 위험을 관리 **[별첨]**

- 시장조성자는 위험 관리를 위해 실시간 반대매매로 포지션을 청산(매수=매도) ⇒ 높은 거래규모에도 불구하고, 가격영향력은 미미

* 실제 시장조성자의 시간대별 거래규모 분석결과 장중 매수-매도가 동일한 규모로 이루어지고 있음 **[참고 1]**

➔ 시장조성자제도가 신뢰를 바탕으로 우리시장에 안착하기 위해서는 제도취지에 맞는 운용으로 시장우려를 완화하는 한편,

- 시장조성 내역 공개 등 투명성 강화를 통해 시장조성자에 대한 불필요한 오해를 차단하는 노력 병행 필요

◇ 시장조성자는 중재자(딜러) 없이 시장참가자들간 거래하는 주문 주도형 매매시스템의 운용상 한계를 보완하기 위해 도입

1. 20세기 초, 거래전산화 이전 소규모 객장거래

- 딜러(스페셜리스트)가 호가를 제시하면 시장참가자들은 딜러의 호가에 맞추어 주문을 제시하는 공개경매방식 거래(“호가주도형”)
 - 딜러는 주문정보 취득 및 호가 제출에 있어 독점권을 보유하되,
 - 시장의 매도-매수 주문수량이 불일치할 경우 직접 매매상대방이 되어줌으로써 거래 즉시성을 보장하는 시장조성기능 수행

2. 20세기 후반, 거래 전산화 도입

- 전산기술 발달을 기반으로, 딜러 주도의 독점적 가격형성에 따른 폐해를 완화하기 위한 각종 규제도입
 - ① 전국단위로 매도·매수 주문 정보를 집중하고 공개(공개호가장)
 - * ex) 美 '82년 거래정보 실시간 공개시스템 구축, '97년 지정가 공시원칙 시행
 - ② 전체 시장 호가 중 고객에게 가장 유리한 호가로 체결시켜주어야 하는 최선집행의무 도입 ('90년대 후반)
- 딜러는 독점적 권한은 축소된 채 시장감시* 및 시장조성 기능 수행
 - * 해당종목에 대한 전문성을 인정하여 이상거래 적발, 거래일시 중단 등 기능수행

3. 2000년 이후, 현대적 의미의 시장조성자 제도 도입

- 현재 주문·체결이 완전 전산화된 대부분의 거래소에서는 “딜러 개입 없이” 시장참가자들이 공개된 정보하에 경쟁적으로 거래 (“주문주도형”)
 - * ex) 美 '08년 스페셜리스트 제도 폐지
- 거래의 투명성이 크게 제고되었으나, 低유동성 종목의 경우 거래 체결이 즉시 이루어지지 않고, 시장충격 완충장치가 사라짐
 - ➔ 시장조성기능을 수행하는 시장조성자를 별도로 지정하여 운영
 - * 단순한 시장 참가자의 지위로서 시장조성의무 이행에 따른 수수료 등 수취

IV. 개선방안

◇ 시장조성자가 시장의 신뢰를 회복하고 자본시장 인프라로서 순기능을 다해나갈 수 있도록 제도 개선

- ① 시장조성자의 공매도를 필요불가피한 경우로 제한하여 제도 남용에 대한 시장의 우려를 최소화 (현행대비 절반수준으로 축소)
- ② 시장조성 기능이 더욱 필요한 저유동성 종목 중심으로 운영될 수 있도록 제도개선 추진
- ③ 시장조성자에 대한 불필요한 오해를 최소화하고 신뢰를 회복할 수 있도록 정보공개 개선

< 개선방안 주요내용 >

기본 방향	1. 시장조성자의 공매도 과열 억제	2. 저유동성 중심 제도운영	3. 정보공개 등 투명성 제고
개선 방안	① "미니코스피200" 공매도 금지	① 시장조성자 졸업제도 도입	① 시장조성제도 관련 정보공개 확대
	② 주식시장조성자 업틱률 면제 폐지	② 시장조성자의 저유동성 참여 의무화	② 시장조성거래 내역 주기적 공표
	③ 시장조성자 불법공매도 차단시스템 마련	③ 시장조성대가 체계 개편	③ 시장조성자 자격기준 강화

1. 시장조성자의 공매도 과열억제

① 공매도 비중이 높은 **미니코스피200선물·옵션** 시장조성자의
주식시장내 **공매도* 전면 금지** (시장조성자 공매도 42% 감소 추정)

* 시장조성 결과 순보유 포지션이 발생할 경우, 현물 주식시장에서 기초자산인 미니코스피200 구성종목을 공매도

< 시장별 시장조성자의 공매도 거래규모('20.1.1~3.13일) >

(일평균, 억원)	주식시장	파생시장			합계
		미니선물	개별선물	기타지수선물	
공매도 거래대금 (비중)	762 (36.7%)	868 (41.9%)	290 (14.0%)	154 (7.4%)	2,074 (100%)

○ 코스피200선물·옵션* 등 파생시장 내에 다른 헷지수단이
존재함을 감안

* 코스피200선물은 미니코스피200선물과 구성종목·비중이 동일하며 거래도
활발하여 위험헷지 수단으로 이용 가능

② 주식시장 시장조성자의 공매도에 대해서는 **업틱률 면제를 폐지**

○ 주식시장 시장조성거래의 경우, 업틱률 면제가 **호가 제출의무**
이행에 필수적인 요소는 아닌 측면* 감안

* 시장조성자는 시장의 최우선 매수호가 이상으로 매도호가를 제출해야 함
→ 대체로 직전가 대비 높은 수준에서 매도호가를 제출함

○ 시장조성자에게 공매도 거래시 부여된 특례를 회수하여
불공정성 우려 완화

cf) 파생시장은 기 체결된 파생거래의 헷지를 위해 "즉시" "동일한 가격"으로
반대매매 필요 → 업틱률 예외 유지 필요

<참고> 업틱률 예외거래 축소 추진 [참고 2]

- 현재 시장조성거래, 현-선 차익거래 등 12개 거래에 대해 업틱률 예외 허용
- 추후 예외거래 축소 및 관리체계 강화(차익거래 증빙강화 등) 지속 추진

③ 시장조성자의 **불법공매도 관련 내부통제시스템** 고도화

* (예) 무차입공매도 모니터링 시스템, 업틱률 위반여부 자동적출 시스템 마련 등

2. 자유동성 종목 중심 제도운영

① 일정 유동성 수준 도달시 시장조성 대상에서 제외 ("시장조성 대상종목 졸업제도")

- 현재도 유동성 상위 종목은 시장조성 대상종목 후보군에서 제외하고 있음 (회전율 상위 50% & 호가스프레드 상위 50%인 종목 제외)
 - 다만, 상대평가에 기초하여 시장 전체의 유동성 개선 등 거래환경 변화상황을 반영하지 못하는 한계
- 회전율, 호가스프레드, 거래규모 등을 종합적으로 감안한 유동성 평가기준(절대평가)을 마련하고,
 - 주기적 평가를 통해 기준을 상회하는 종목의 경우 시장조성 대상에서 제외

② 시장조성자의 유동성 하위 종목 참여 의무화

- 현재는 대부분 시장조성자가 시장조성거래 및 위험관리가 수월한 일부 고유동성 종목에만 지원
- 시장조성자로 활동하기 위해서는 유동성 하위 종목*에 대한 의무참여비중 설정 (예 : 시장조성 종목의 60%이상 등)
 - * 시장스프레드·거래량이 낮고, 관련파생상품(해당 주식의 선물·옵션 등)이 없어 위험관리가 어려운 종목

③ 시장조성대가(거래소 리베이트) 체계 개편

- 종목별로 유동성이 낮은 종목에는 시장조성대가를 확대, 유동성이 높은 종목에는 축소
 - * 현재도 시장조성 거래의 난이도에 따라 수수료율을 차등하고 있으나, 실제 행태 변화를 유도할 수 있도록 차등폭 확대

※ 방안별 상세기준, 평가 주기 등은 영향분석 등을 거쳐 추후 확정
(①, ②, ③ 공통)

3. 공시제도 개선 등 투명성 제고

① 시장조성제도 관련 정보공개 확대

- 시장조성제도 및 **종목별 시장조성 계약 현황*** 등에 대한 **상세정보를 공개**하여 투자자 이해도 제고

* 의무호가스프레드, 일중 의무이행률 등 시장조성계약 상세 현황 공개 (현재는 종목별 시장조성자 지정 현황만 공개)

② 시장조성거래 내역 주기적 공표

- 주기적으로 시장조성자의 **매수/매도/공매도/업틱**를 면제거래 등 상세거래실적을 공시
- **일별 공매도 공시**에서도 **업틱**을 예외 적용 거래실적을 별도로 구분하여 공시

* 현재는 시장조성자와 일반 투자자의 공매도가 합산되어 종목별 총 공매도 규모만 공시 ("공매도 종합포털")

③ 시장조성자 자격기준 강화

- 시장조성업무 수행과 관련하여 **1,000만원 이상의 거래소 제재금**을 받은 경우 **1년간 자격 정지**

* 현재 5,000만원이상 제재금에 대해 자격정지 → 대부분 거래소 제재금이 1,000~4,000만원 규모로 실효성이 미미

IV. 추진일정

- 시장영향 분석 등을 거쳐 **조속히 세부방안 확정**

* 거래소는 '20.9~11월중 시장조성자에 대한 자체감사 실시

- '21년 상반기부터 시행될 수 있도록 후속조치 추진

- 거래소 업무규정을 **조속히 개정**토록하고, 시장의 혼선이 없도록 시행전 **변경내용을 충분히 안내**

참고 1

시장조성자의 시세조정 관련

◇ 시장조성거래는 매수-매도 양방향 거래(가격중립성)로 가격에 영향을 미치고 있지는 않은 것으로 파악 (거래소 자체감사('20.9~11월) 결과)

① 시장조성자가 자의적인 호가제출(일방향에만 거래체결을 유도)을 통해 방향성 매매 및 시세 조정하는 것이 아닌지

➡ 시장조성자의 시간대별 거래규모 분석 결과, 장중 매수-매도가 거의 동일한 규모로 이루어짐 (순매도 규모는 1억원 미만)

< 주식 시장조성자의 시간대별 평균 거래규모 추이('20.4~10월 코스피, 억원) >

시간대	매수금액	매도금액	순매수금액	평균 거래대금
9시~10시	36.9	36.5	0.41	36.7
10시~11시	20.3	20.7	-0.45	20.5
11시~12시	15.0	15.3	-0.30	15.2
12시~13시	13.5	13.5	-0.06	13.5
13시~14시	17.0	16.6	0.40	16.8
14시~15시	21.8	22.1	-0.29	22.0
15시 이후	14.9	14.0	0.89	14.5
합계	139	139	0.58	139

② 시장조성자가 위험관리(포지션중립) 목적을 벗어나 과도하게 공매도를 발생시키고 있는지

➡ 시장조성자의 현물매도량은 선물매수량과 동일한 수준으로 선물계약 체결 '즉시' 현물시장에서 반대방향으로 헷지

< 주요 시장조성자의 선물매수 및 현물매도 거래행태 분석 >



* ■ : 선물일별 매수수량x10(주식선물거래 승수), ■ :현물일별 매도수량,

** 분석기간 : '20.02.10 ~ '20.03.12(공매도 규제 발표전 3월물 만기물 매매패턴)

참고 2

업틱를 예외조항 정비계획

◆ 활용도가 낮고, 기능이 다른 제도와 중복되거나, 대체가능한 항목은 예외에서 제외

□ 예외항목의 수를 12개 → 7개로 축소

○ 예외거래 규모는 일평균 666억원 → 327억원으로 51% 감소* 예상('19년 기준)

* 파생 시장조성자의 헤지거래 중 미니코스피200선물의 공매도 금지 가정

< 주식시장 업틱를 예외항목^{주1)} ('19년 일평균, 억원, %) >

구분	규모	비중	개선안
주식MM	69.1	10.4	예외 폐지
주식LP	-	-	
파생MM 헤지 ^{주2)}	495.5	74.4	예외 유지
ETF LP 헤지	64.4	9.7	
ETN LP 헤지	-	-	
ELW LP 헤지	0.01	0.0	
지수 차익	8.4	1.3	예외 유지 (섹터지수 차익거래는 지수차익거래와 통합)
섹터지수 차익	-	-	
주식 차익	12.1	1.8	예외 유지
ETF 차익	0.1	0.0	예외 폐지 (차익거래 업틱를 예외를 폐지하여도 ETF-ETN LP가 괴리율 축소역할 수행 가능)
ETN 차익	-	-	
DR 차익	16.5	2.5	예외 유지
합계	666	100.0	-

주1) 예외항목에서 제외

주2) 파생MM 헤지거래의 54.6%를 차지하는 미니코스피200 선물의 공매도가 제한될 경우 업틱를 예외거래는 495.5억원→225억원으로 감소 예상

참고 3

국내외 시장조성 거래 비교

◇ 시장조성자제도는 주요국 자본시장에서 유사한 형태로 운용 중이며, 의무수준·거래규모 등은 우리나라보다 높은 수준

□ 주요국 거래소는 대부분의 종목에 대해 시장조성자를 지정하고 유동성 의무와 인센티브를 부여중

- ① 시장조성자 지정종목 비율은 우리나라에 비해 높은 수준
- ② 시장조성자 의무는 대체로 우리에게 비해 강한 수준이나, 큰 폭의 스프레드를 인정하여 시장조성거래의 자율성 보장
- ③ 대부분의 거래소에서 시장조성자에 대해 수수료 및 거래세를 면제하는 등 인센티브를 부여(미, 독일 등은 거래세가 없음)
- ④ 파생시장의 경우에도, 대부분 거래소에서 시장조성자제도를 운영하고 있으며, 면세 및 공매도 업틱룰 예외 등 혜택 부여

〈 주요국의 주식 시장조성제도 요약 〉

국가	영국 LSE	독일거래소	미국 NYSE	한국 KRX	
지정 대상	저유동성 종목 의무지정	저유동성 종목 의무지정	전 종목 의무지정	저유동성 종목 (의무지정 ×)	
지정 종목 /전 종목	92%	84%	100%	36% (코스피 72% 코스닥 13%)	
의무	최대 스프레드	5~25%	2~4%	8%	4~8tick (1tick=0.1~0.5%)
	최소 호가규모	2,500~25,000€	5천~1만유로	없음	200~1,000만원
	호가 유지시간	전체거래시간의 90%	전체거래시간의 90%	없음	전체거래시간의 60%
인센 티브	수수료	면제	면제	면제 + 리베이트	면제 + 리베이트
	거래세	면제	없음	없음	면제

□ 시장조성자 거래규모는 일부 거래규모를 공개하는 사례에 비추어 우리나라보다 높은 수준으로 추정 (대부분 거래소는 비공개)

* 유럽파생상품거래소의 경우 '19년중 시장조성자의 거래비중이 34.9%
(cf. 국내 파생시장의 시장조성자 거래비중 2.5%)