



제433회국회(임시회)
제1차 정무위원회

자본시장과 금융투자업에 관한 법률 일부개정법률안

검 토 보 고

〈 과다호가 접수 거부 및 부담금 부과 근거 마련 〉
■ 김승원의원 대표발의(의안번호 제2215328호)

2026. 3.

정 무 위 원 회

수석전문위원 정명호

목 차

I . 제안경위	1
II . 제안이유 및 주요내용	1
III . 검토의견	2

I. 제안경위

1. 제 안 자 : 김승원의원 등 10인
2. 제 안 일 : 2025. 12. 17.
3. 회 부 일 : 2025. 12. 18.

II. 제안이유 및 주요내용

최근 고속 알고리즘 거래(High Frequency Trading)가 적극 활용되면서 체결가능성이 낮은 대량의 호가가 단시간에 제출되고 정정·취소되는 행위가 반복되어 거래소 및 다자간매매체결회사 거래 시스템에 과부하가 발생하는 사례가 발생하고 있음.

거래소는 파생상품시장 업무규정에서 과도한 호가건수로 인하여 시스템의 장애가 발생하는 경우 등에는 호가의 접수를 제한하고 회원이 부담금을 납부하도록 규정하고 있는데, 이를 증권시장을 포함한 거래소시장으로 확대하고 다자간매매체결회사 역시 적용할 수 있도록 법적 근거를 마련할 필요가 있음.

이에 거래소 및 다자간매매체결회사가 과다호가 제출에 대한 접수 제한과 과다호가를 제출한 자에 대한 부과금을 부과할 수 있도록 함으로써 시장운영의 안정성을 도모하고자 함(안 제78조제8항 및 제397조의2신설).

Ⅲ. 검토의견

□ 개정안은 거래소 및 다자간매매체결회사로 하여금 회원 또는 거래참가자(이하 “회원등”)가 대량호가를 반복 제출·정정·취소하여 안정적인 시장의 운영에 지장을 초래하거나 초래할 우려가 있는 경우 호가를 접수하지 않거나 해당 회원등에게 부과금을 부담하게 할 수 있도록 하고, 부과금 기준 및 금액 등 필요한 사항은 대통령령에 위임하려는 것임(안 제78조제8항 및 제397조의2 신설).

현행	개정안
제78조(다자간매매체결회사에 관한 특별) ① ~ ⑦ (생략) <u><신설></u>	제78조(다자간매매체결회사에 관한 특별) ① ~ ⑦ (현행과 같음) ⑧ <u>다자간매매체결회사는 거래참가자가 대량의 호가를 반복적으로 제출·정정·취소하여 다자간매매체결업무에 지장을 초래하거나 초래할 우려가 있는 경우 호가의 전부 또는 일부를 접수하지 아니하거나 해당 거래참가자에게 호가 제출에 대한 부과금을 부담하게 할 수 있다.</u>
⑧ (생략) <u><신설></u>	⑨ (현행 제8항과 같음) 제397조의2(대량호가의 접수제한 및 부과금) ① <u>거래소는 회원이 대량의 호가를 반복적으로 제출·정정·취소하여 안정적인 거래소시장 운영에 지장을 초래하거나 초래할 우려가 있는 경우 호가의 전부 또는 일부를 접수하지 아니하거나 해당 회원에게 호가</u>

현행	개정안
	제출에 대한 부과금을 부담하게 할 수 있다. ② 제1항에 따른 부과금의 기준 및 금액 등 필요한 사항은 대통령령으로 정한다.

□ “고속 알고리즘 거래”(HFT: High Frequency Trading)란 컴퓨터 알고리즘 등을 통하여 매우 짧은 시간 내에 대량의 주문을 자동으로 제출·정정·취소하는 거래를 의미함.¹⁾

○ 고속 알고리즘 거래는 IT기술 발달에 따라 전세계적으로 확산되고 있으며, 이와 관련한 각종 리스크와 불공정거래 가능성 등에 대한 세계 각국의 논의도 점차 활발해 지고 있는 가운데,²⁾

1) 「유가증권시장 업무규정」

제2조(정의) ㉓ 이 규정에서 “고속 알고리즘거래”란 위탁자가 다음 각 호의 기준을 모두 충족하는 방식으로 하는 알고리즘거래 또는 회원이 자기매매로서 하는 알고리즘거래를 말한다.

1. 위탁자가 소유하거나, 위탁자가 직접 통제하는 전용 매매주문시스템(투자의 판단, 주문의 생성·제출 등의 기능이 탑재된 주문시스템을 말한다. 이하 이 항에서 같다)을 이용할 것
2. 제1호의 매매주문시스템을 회원전산센터(제8조의2제1항에 따라 거래소가 정한 「회원시스템 접속 등에 관한 지침」의 회원전산센터를 말한다. 이하 같다) 내 또는 회원전산센터가 있는 건물 내(이하 “회원전산센터등”이라 한다)에 설치할 것

㉔ 이 규정에서 “고속 알고리즘거래자”란 고속 알고리즘거래를 하기 위하여 제104조의3에 따라 거래소에 등록·신고를 완료한 위탁자 또는 회원을 말한다.

「파생상품시장 업무규정」

제2조(정의) ① 이 규정에서 사용하는 용어의 뜻은 다음과 같다.

25. “고속 알고리즘거래”란 위탁자가 다음 각 목의 기준을 모두 충족하는 방식으로 하는 알고리즘거래 또는 회원이 자기거래로서 하는 알고리즘거래를 말한다.

- 가. 위탁자가 소유하거나 직접 통제하는 전용 주문시스템(투자의 판단, 주문의 생성·제출 등의 기능이 탑재된 주문시스템을 말한다. 이하 이 호에서 같다)을 이용할 것
- 나. 제1호의 주문시스템을 회원전산센터(제8조의2제1항에 따라 거래소가 정한 「회원시스템 접속 등에 관한 지침」의 회원전산센터를 말한다. 이하 같다) 내 또는 회원전산센터가 있는 건물 내(이하 “회원전산센터등”이라 한다)에 설치할 것

26. “고속 알고리즘거래자”란 고속 알고리즘거래를 하기 위하여 제156조의4에 따라 거래소에 등록·신고를 완료한 위탁자 또는 회원을 말한다.

2) 금융위원회 보도자료, “해외 소재 A 증권사의 고빈도 알고리즘 매매 관련 시장질서 교란행위 혐의에 대한 과징금 조치 증선위 의결”, 2023. 1.

- 우리나라도 건전한 시장질서 확립과 투자자 보호 강화를 위하여
 현재 거래소와 다자간매매체결회사(Alternative Trading System,
 ATS)를 중심으로 거래소 규정에 근거하여 고속 알고리즘 거래자
 등록제³⁾, 시장감시 기준 운영⁴⁾, 증권사의 관리책임⁵⁾ 등 종합 관리

3) 「유가증권시장 업무규정」

제104조의3(고속 알고리즘거래자 등록 등) ① 회원은 위탁자로부터 고속 알고리즘거래 주문을 수탁하기 전에 해당 위탁자를 세칙으로 정하는 바에 따라 거래소에 고속 알고리즘거래자로 등록하여야 한다. 이 경우 회원은 위탁자가 다음 각 호의 요건을 모두 충족하고 있는지를 등록신청 전에 확인하여야 한다.

1. 위탁자가 이용하는 주문시스템 등 전산시스템이 고속 알고리즘거래를 수행하기에 적합한 안정성 및 적정성을 갖출 것
2. 위탁자가 고속 알고리즘거래를 수행함에 있어 필요한 충분한 지식과 경험을 보유할 것
3. 그 밖에 고속 알고리즘 거래를 관리하기 위하여 거래소가 필요하다고 인정하여 세칙으로 정하는 요건을 갖출 것

② 고속 알고리즘거래를 하려는 회원은 사전에 고속 알고리즘 거래자로 거래소에 신고하여야 한다.

「파생상품시장 업무규정」

제156조의4(고속 알고리즘거래자의 등록 등) ① 회원은 위탁자로부터 고속 알고리즘거래를 수탁하기 전에 해당 위탁자를 거래소에 고속 알고리즘거래자로 등록하여야 한다. 이 경우 회원은 위탁자가 다음 각 호의 요건을 모두 충족하였는지를 등록신청 전에 확인하여야 한다.

1. 위탁자가 이용하는 주문시스템 등 전산시스템이 고속 알고리즘거래를 수행하기에 적합한 안정성 및 적정성을 갖출 것
2. 위탁자가 고속 알고리즘거래를 수행함에 있어 필요한 충분한 지식과 경험을 보유할 것
3. 그 밖에 고속 알고리즘거래를 관리하기 위하여 거래소가 필요하다고 인정하여 세칙으로 정하는 요건을 갖출 것

② 고속 알고리즘거래를 하려는 회원은 사전에 고속 알고리즘거래자로 거래소에 신고하여야 한다.

「넥스트레이드」업무규정

제45조(고속 알고리즘거래자 등록 등) ① 회원은 고속 알고리즘거래를 하거나 위탁자로부터 그 위탁을 받으려는 경우 사전에 해당 회원 또는 해당 위탁자를 세칙으로 정하는 바에 따라 넥스트레이드에 고속 알고리즘거래자로 등록하여야 한다. 이 경우 회원은 해당 위탁자가 다음 각 호의 요건을 모두 충족하고 있는지 여부를 확인하여야 한다.

1. 위탁자가 이용하는 매매주문시스템 등 전산시스템이 고속 알고리즘거래를 하기에 적합한 안정성 및 적정성을 갖출 것
2. 위탁자가 고속 알고리즘거래를 하기에 충분한 지식과 경험을 갖출 것
3. 그 밖에 고속 알고리즘거래를 관리하기 위하여 필요한 것으로서 세칙으로 정하는 요건을 갖출 것

② 회원은 해당 회원 또는 위탁자를 위하여 고속 알고리즘거래를 위한 계좌(이하 “고속 알고리즘거래계좌”라 한다)를 설정하는 경우 지체 없이 넥스트레이드에 신고하여야 한다. 이를 변경 또는 해지하는 경우에도 또한 같다.

4) 한국거래소는 2022년 11월 ‘초단기 알고리즘 거래와 관련된 예방조치 기준’을 회원사 등에게 배포하여 고속 알고리즘 거래를 활용하는 기관투자자등 고객들이 불건전행위를 자발적으로 행하지 않도록 유도하고 있음

5) 「유가증권시장 업무규정」

제104조의4(회원의 고속 알고리즘거래 관리 의무 등) ① 회원은 위탁자의 고속 알고리즘거래 관리를 위하여 세칙에서 정하는 바에 따라 주문시스템 등 전산시스템의 점검 및 위협관리 등을 수행하여야 한다.

② 거래소는 회원에게 제1항의 수행여부 확인, 시장관리 등을 위하여 관련 자료의 제출을 요구

체계를 운용하고 있음.

- 특히, 파생상품시장에 대해서는 과다호가로 거래소 시스템에 장애가 발생하거나 장애가 예상되는 경우, 그 밖에 시장관리상 필요하다고 인정하는 경우 거래소나 다자간매매체결회사가 회원의 호가 전부 또는 일부를 접수하지 아니할 수 있으며, 회원은 과다호가부담금을 거래소에 납부하도록 규정하고 있음.⁶⁾

할 수 있다.

「파생상품시장 업무규정」

제156조의5(회원의 고속 알고리즘거래 관리의무 등) ① 회원은 위탁자의 고속 알고리즘거래 관리를 위하여 세척에서 정하는 바에 따라 주문시스템 등 전산시스템의 점검 및 위험관리 등을 수행하여야 한다.

② 거래소는 회원에게 제1항의 수행여부 확인 및 시장관리 등을 위하여 세척이 정하는 바에 따라 관련 자료의 제출을 요구할 수 있다.

「(넥스트레이드)업무규정」

제44조(알고리즘거래의 관리) ① 회원은 알고리즘거래와 관련하여 발생할 수 있는 위험을 파악하고 관리하여야 한다.

② 회원은 알고리즘거래를 위한 계좌를 설정·변경 또는 해지하는 경우 지체 없이 넥스트레이드에 신고하여야 한다.

6) 「파생상품시장 업무규정」

제156조의2(과다호가의 접수제한 및 과다호가부담금) ① 거래소는 호가폭주로 거래소파생상품시스템의 장애가 발생하거나 장애가 예상되는 경우, 그 밖에 시장관리상 필요하다고 인정하는 경우에는 해당 회원의 호가의 전부 또는 일부를 접수하지 아니할 수 있다.

② 회원은 과다한 호가건수에 대한 과다호가부담금을 거래소에 납부하여야 한다. 이 경우 회원은 해당 위탁자로부터 과다호가부담금 상당액을 징수하여야 한다.

③ 제1항에 따른 과다호가의 접수제한, 제2항에 따른 과다호가부담금의 부과 대상·액수·방법 및 납부기한, 그 밖에 필요한 사항은 세척으로 정한다.

「파생상품시장 업무규정 시행세칙」

제164조의2(과다호가의 접수제한) ① 규정 제156조의2제3항에 따라 거래소는 회원에게 호가접수처리를 위하여 제공하는 세션별로 구분하여 다음 각 호의 구분에 따른 조치를 할 수 있다.

1. 직전 3초간의 초당 평균 호가제출 건수가 300건을 초과하는 경우: 과다호가의 접수제한 기준에 해당함을 통지한다.

2. 제1호의 통지 이후 연속하여 직전 3초간의 초당 평균 호가제출 건수가 300건을 초과하는 경우: 호가를 제출하는 다음 1초 동안 호가접수를 제한한다.

제164조의3(과다호가부담금) ① 규정 제156조의2제3항에 따라 과다호가부담금은 해당 거래일의 야간거래시간 또는 정규거래시간(각 거래시간의 시가단일가호가시간을 포함한다) 동안의 과다호가부담금 부과대상 거래[코스피200선물거래(선물스프레드거래를 포함한다), 미니코스피200선물거래(선물스프레드거래를 포함한다), 코스피200옵션거래 또는 미니코스피200옵션거래를 말한다. 이하 이 조에서 같다]별 호가건수가 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 경우에 부과한다.

1. 총호가건수(일괄호가취소 신청에 따라 취소된 호가건수를 포함하며, 시장조성계좌를 통한 호가는 제외한다. 이하 이 호에서 같다)가 20만건(미니코스피200선물거래 및 미니코스피200옵션거래의 경우에는 50만건으로 한다) 이상이면서 총호가건수를 총약정수량으로 나눈 값이 15 이상일 것

2. 일괄호가취소 신청건수가 50건 이상일 것

□ 한편, 이러한 고속 알고리즘 거래는 파생상품시장뿐 아니라 증권시장에서도 거래시스템의 과부하를 초래하거나 시장 운영의 안정성을 저해할 우려가 있다는 점에서, 과다호가에 대한 접수 제한이나 부담금 부과 필요성이 제기될 수 있을 것으로 보임.

○ 이에 개정안은 회원등이 대량의 호가를 반복적으로 제출·정정·취소하여 안정적인 시장의 운영에 지장을 초래하거나 초래할 우려가 있는 경우 거래소 또는 다자간매매체결회사가 호가를 접수하지 아니할 수 있도록 하고, 해당 회원등에게 부과금을 부담하게 할 수 있도록 하는 한편, 부과금의 기준 및 금액 등 필요한 사항은 대통령령에서 정하도록 하려는 것임.

□ 이와 관련하여 해외 주요국의 입법례를 살펴보면, 많은 주요국에서는 거래소 규정을 통하여 과다호가에 대한 접수 제한이나 부담금 부과의 구체적인 사항을 정하고 있으며, 이 경우 대부분 증권시장과 파생상품시장에 대하여 동일한 규율을 두고 있는 것으로 파악됨.⁷⁾

○ EU와 영국의 경우에는 과다호가 방지를 위한 수수료 체계 마련 의무를 법률에서 규정하고, 구체적인 기준 및 부과율 등은 거래소 규정을 통하여 자율적으로 규율하고 있으며,

② 제1항의 호가건수는 정규거래시간과 야간거래시간을 구분하여 파생상품계좌별로 산출한다. 다만, 고속 알고리즘거래계좌를 통한 호가의 경우에는 정규거래시간과 야간거래시간을 구분하여 해당 회원이 고속 알고리즘거래번호에 연결하여 거래소에 신고한 모든 고속 알고리즘거래계좌의 호가건수를 합산하여 고속 알고리즘거래번호 별로 산출한다.

③ 과다호가부담금은 과다호가부담금 부과대상 거래당 각각 100만원으로 하여 제1항 및 제2항에 따른 산출방법에 따라 파생상품계좌별 또는 고속 알고리즘거래번호 별로 부과한다.

7) 과다호가 접수 제한 및 부담금에 관한 해외 주요국의 국가별 사례는 【참고자료】 참조

- 미국, 호주, 일본, 홍콩의 경우 법률에서는 일반적인 리스크 및 시스템 관리의무만을 규정하고, 과다호가의 접수 제한이나 부담금 등에 관한 사항은 거래소 규정을 통하여 자율적으로 규율하고 있음.
- 또한, ① 과다호가 접수 제한의 경우에는 미국과 영국을 제외하고 대부분 증권시장과 파생상품시장 모두에 대하여 도입하고 있으며, ② 과다호가 부담금을 도입한 국가의 경우에는 대부분 증권시장과 파생상품시장 모두에 대하여 이를 적용하고 있는 것으로 파악됨.

[표1] 과다호가 접수 제한 및 부담금 관련 해외 주요국 사례

구분	법령상 근거	거래소 규정			
		과다호가 접수 제한		과다호가 부담금	
		증권	파생	증권	파생
미국	○ 브로커 착오주문 진입 방지 등 리스크 관리·통제 시스템 구축 의무 (SEC Rule 15c3-5)	×	○	○	○
호주	○ 자동주문처리 시스템 필터링 및 통제 의무 (ASIC Market Integrity Rules)	○	○	○	○
EU (독일)	○ 과다호가 방지 수수료 체계 마련 의무 (MiFID II Article 48)	○	○	○	○
영국	○ 과다호가 방지 요금체계 마련 의무 (FCA Handbook Mar 5.3A)	×	○	○	○
일본	○ HFT 등록 및 시스템 리스크 관리 의무 (FIEA Article 29-2, 66-55)	○	○	×	×
홍콩	○ 전자거래시스템 리스크 관리 및 통제 의무 (SFO, Section 23)	○	○	△ ¹⁾	△ ¹⁾

주1) 호가를 많이 내리는 참여자에게 초당 전송 가능한 호가 수(Throttle Rate)를 판매하는 방식
(자료: 금융위원회)

□ 이와 같은 제도가 도입될 경우 과다한 호가 제출로 인한 거래시스템의 과부하를 예방하고 시장 운영의 안정성을 제고하는 데 기여할 수 있을 것으로 기대됨.

- 또한, 대량의 호가 제출·정정·취소를 반복하는 거래행태에 대한 관리체계를 보다 명확히 함으로써 건전한 시장질서 확립에도 일정 부분 도움이 될 수 있을 것으로 보임.

□ 다만, 개정안에 대하여는 다음에 대한 검토가 필요할 것으로 보임.

- 첫째, 과다호가 접수 제한 및 부담금 부과에 관한 사항을 법률에서 규정하는 것이 적절한지 여부와 관련하여 검토가 필요할 것으로 보임.
 - 법률에 근거를 두는 경우 제도의 운영에 대한 예측가능성과 법적 안정성을 제고할 수 있다는 점, EU 및 영국의 경우에도 과다호가 방지를 위한 수수료 체계 마련 의무는 법률에서 규정하고 있다는 점 등을 고려할 때, 개정안과 같이 과다호가 접수의 제한 및 부과금에 관한 사항을 법률에서 규정하는 입법방식을 고려할 수 있을 것으로 보임.
 - 다만, 과다호가 접수 제한이나 부담금 부과와 같은 사항은 거래시스템 운영 및 시장 상황에 따라 탄력적으로 운용될 필요가 있다는 점, 개정안의 ‘부과금’이 「부담금관리 기본법」에 따라 국가가 특정 공익사업과 관련하여 법률에서 정하는 바에 따라 부과하는 금전지급의무⁸⁾가 아니라 거래소 시스템 운영에 따른 비용의 부담

8) 「부담금관리 기본법」

제2조(정의) 이 법에서 “부담금”이란 중앙행정기관의 장, 지방자치단체의 장, 행정권한을 위탁받은 공공단체 또는 법인의 장 등 법률에 따라 금전적 부담의 부과권한을 부여받은 자(이하 “부과권자”라 한다)가 부담금, 부과금, 기여금, 그 밖의 명칭에도 불구하고 재화 또는 용역의 제공과 관계없이 특정 공익사업과 관련하여 법률에서 정하는 바에 따라 부과하는 조세 외의 금전지

또는 위험관리 수단의 성격을 가진다는 점을 고려할 때, 거래소 규정을 통한 자율적 규율이 보다 적절한 운영방식이라는 의견이 제기될 수 있을 것으로 보임.

- 특히, 개정안은 부과금의 기준 및 금액 등 구체적인 사항을 대통령령으로 정하도록 하고 있는바, 위 부과금의 성격을 고려할 때 부과금 근거를 법률에 두더라도 그 구체적인 기준 및 금액 등에 관한 사항은 대통령령보다는 거래소 규정을 통하여 정하도록 하는 것이 보다 바람직한 측면이 있는 것으로 보임.

○ 둘째, 과다호가 접수 제한 및 부담금 부과 제도를 증권시장과 파생상품시장 모두에 대하여 적용하도록 하는 것이 적절한지 여부에 대해서도 검토가 필요할 것으로 보임.

- 고속 알고리즘 거래가 증권시장에서도 확대되고 있고, 해외 주요국의 경우에도 증권시장과 파생상품시장 모두에 대하여 과다호가 접수 제한 및 부담금 부과를 도입하고 있는 사례가 많다는 점을 고려할 때, 증권시장에서도 과다호가 제출로 인한 거래시스템 부담이나 시장 운영의 안정성 저해 가능성이 있다는 점에서 그 필요성이 인정될 수 있음.

- 다만, 증권시장은 파생상품시장에 비하여 체결률⁹⁾이 상대적으로 높은 편이라는 점, ETF 유동성공급자(LP)의 경우 시장의 유동성

급의무(특정한 의무이행을 담보하기 위한 예치금 또는 보증금의 성격을 가진 것은 제외한다)를 말한다.

9) 호가건수 대비 체결건수

공급을 위하여 호가의 정정·취소를 반복하는 거래 특성이 있다는 점에서 이를 일률적으로 규제 대상으로 보기는 어려운 측면이 있다는 점 등을 함께 고려할 필요가 있음.

[표2] 시장별 호가건수 등 현황(2025. 10. 1. ~ 2025. 11. 7.)

구분	호가건수 (만건)	체결건수 (만건)	체결비율	정정·취소율 (건수)	고속알고리즘거래 비중	
					거래량	호가건수
증권시장	10,869	2,515	23%			
주식(유가)	2,330	956	41%	25%	14%	19%
주식(코스닥)	2,603	1,076	41%	23%	15%	20%
ETF	5,079	425	8%	69%	41%	73%
ETN	648	47	1%	89%	46%	84%
ELW	209	11	5%	38%	64%	98%
파생상품	9,721	266	3%			
선물	3,840	130	3%	33%	48%	68%
옵션	5,881	136	2%	50%	53%	74%

주1: 체결비율: 체결건수 ÷ 호가건수

주2: 정정·취소율: (정정호가+취소호가) ÷ (신규호가+정정호가+취소호가))

(자료: 한국거래소)

□ 참고로, 개정안에 대하여 다음과 같은 의견이 제시되었음.

- 금융위원회는 개정안의 입법취지에 공감하나, 시장 상황에 따른 탄력적 운용의 필요성 및 해외 입법례 등을 고려할 때 부과금의 기준 및 금액 등 구체적인 사항은 대통령령보다는 거래소나 다자간매매체결회사의 규정을 통하여 자율적으로 규율하는 것이 바람직하다는 입장임.
- 한국거래소는 고속 알고리즘 거래자에 대해서는 현재 거래소 규정을 통하여 자율규제로 운영 중이므로 관련 제도의 근거를 법률에

두는 것은 체계상 적절하지 않고, 증권시장은 파생상품시장에 비해 체결률이 높은 편으로, 과다호가 접수 제한 및 부과금 도입 효과가 크지 않을 것으로 예상된다는 입장임.¹⁰⁾

- 다자간매매체결회사인 **넥스트레이드**는 법안의 취지에 공감하나, 주식거래의 경우 거래세 등이 존재하여 과다호가로 인한 시스템 과부하 가능성은 크지 않고, 다자간매매체결회사 출범 이후 관련 사례도 없다는 점에서 과다호가 관련 규정은 업무규정 등을 통하여 자율적으로 운영하는 것이 바람직하다는 입장임.
- **금융투자협회**는 개정안의 취지에는 공감하나, 과다호가 부담금은 거래소 또는 다자간매매체결회사가 회원등과의 계약 관계에서 부과하는 위험관리 및 추가비용의 성격이므로 법률보다는 업무규정 등을 통하여 규율하는 것이 바람직하다는 입장임.

문 의 처
02)6788-5111

10) 또한, ETF 유동성공급자(LP)는 거래소 규정에 따라 유동성 공급을 목적으로 호가 정정·취소를 반복하는 거래 특성이 있어 규제 대상으로 부적절하다는 의견이 다수라고 설명하고 있음.

【참고자료】 과다호가 제한 및 부담금 관련 해외 주요국 사례¹¹⁾

(1) 미국

□ (증권) 체결건수 대비 호가건수가 과다한 경우 수수료 부과(NYSE, Ratio Threshorld Fees)

- 비율 100:1(호가건수:체결건수) 초과시 과다호가로 판단하며, 1000:1 초과시 더 높은 수수료를 적용*

* 시장조성자 등은 예외 적용

□ (파생) 국내 과다호가부담금과 유사한 체계이며, 과도한 호가제출로 시스템 성능저하를 야기하는 경우 부담금 부과

- MEP(Messaging Efficiency Program)을 활용해 부담금을 부과

구 분	과다호가 제한 여부	부담금 부과 여부
증권	X	O
파생	O	O

(2) 영국

□ (증권) 기준치 이상의 과다호가 제출에 대해 호가 건수별 부담금(High usage surcharge) 부과

- (근거규정) 거래소 자체 규정(Trading services price list)으로 부과
- (부과방식) 회원사별로 상품군별(지수종목, ETF 등) 호가 합계를 일간기준으로 산출하여 과다호가 적출 및 적용
- (적용기준) 상품별 성격에 맞게 부담금 부과 기준을 설정하고, 이를 초과하는 호가에 대해 호가건수별 부담금을 부과
 - 주식은 접속매매 시간대 경쟁매매방식으로 제출된 FTSE100 및 FTSE250 등 지수 구성종목에 대해서만 부과

11) 금융위원회 제출자료

- **ETF·ETP**는 주식 대비 **완화된** 기준을 적용하여 호가 허용 폭이 4배 더 크며, 호가건수 합이 **2만건 미만** 시 미적용
- **(예외처리)** 시장조성자(MM) 호가 및 대량·바스켓매매에 대해서는 **과다호가 부담금 면제**
- **(부담금 규모)** 일반적인 **과다호가**에 대해 호가 건당 **5펜스**를 부과하고, **ETF·ETP** 상품에 대해서는 호가 건당 **1.25펜스** 부과

< 최대 주문-체결율 >

분류	부담금이 면제되는 거래당 호가건수
FTSE100, FTSE250 지수 종목 등	500
ETF & ETP	2,000
그 외	없음

- ☐ **(파생)** ICE Messaging Policy를 통해 비효율적이고 과도한 주문을 억제

구 분	과다호가 제한 여부	부담금 부과 여부
증권	X	O
파생	O	O

(3) 유럽(독일)

- ☐ **(증권)** 법에 기초하여 **과다호가 제한 및 부담금을 부과요건**을 거래소 규정에서 정하고 있음
- 고빈도알고리즘거래에 대하여 감독사항을 법*에서 정하고 있으며 거래소에 주문-체결비율을 관리하도록 의무**를 부과
 - * 증권거래법 §80(2)~(5)
 - ** 거래소법 §26a, 프랑크푸르트거래소 업무규정 §75
 - 또한 거래소시스템의 과부하 방지를 위해 비용 부과*
 - * 거래소법 §17 ④, 프랑크푸르트거래소 수수료기준 §2.2.4
 - 시장조성자에 대해 일반투자자보다 완화된 기준을 적용하고, ETF 등에도 일반 주권 比 완화 적용

□ **(파생) Eurex**는 안정적인 시스템 운영을 위해 호가건수 한도 초과 시 호가접수를 거부하고, 시스템 자원을 과다하게 사용한 투자자에게 부담금 (Excessive System Usage Fee)을 부과

○ **(접수거부)** 이사회가 사전에 정한 호가건수 한도 초과 시, 최대한도 미만인
 될 때까지 거래소시스템에서 호가 접수 거부

○ **(부담금)** 상품별로 사전에 정한 수준*을 초과하는 호가 건수에 대해 초과
 건수에 비례**하여 부담금 부과

* 例) 지수선물: 기본호가 250,000건 + 거래량환산수량(거래량 * 50)

** 초과건수의 수준에 따라 부과기준의 50%까지는 EUR 0.05/건, 100%까지는 EUR 0.1/건, 그
 이상은 EUR 0.25/건을 적용하여 부담금 부과

○ **(근거)** Exchange Rules of Eurex Deutschland 및 Connection Agreement

구 분	과다호가 제한 여부	부담금 부과 여부
증권	○	○
파생	○	○

(4) 일본-TSE

□ **(증권)** 회원사에게 일정 수준의 과다호가를 제한할 의무가 있고, 명시적인
 과다호가부담금은 존재하지 않음

○ **(호가 제한)** 회원은 위탁자의 과도한 주문을 제어하기 위해 일정 요건의
 주문을 제한해야 함 (☞ 주문관리체계 규칙 §4)

○ **(과다호가부담금 부재)** 기본적으로 호가 규모가 늘어날수록 접속 수수료
 (Access fee)*가 낮아지는 구조 (☞ 요금 등 관련 규칙 별표3)

* 현재 KRX가 회원사에 부과하는 세션별 이용수수료 성격에 가까움

< TSE의 접속 수수료 체계 >

호가 빈도	수수료
1백만주 이하	JPY 200,000 + 호가당 JPY 2.700
1백만주 초과 ~ 3백만주 이하	호가당 JPY 1.300
3백만주 초과 ~ 5백만주 이하	호가당 JPY 0.600
5백만주 초과 ~ 1천만주 이하	호가당 JPY 0.350
1천만주 초과 ~ 3천만주 이하	호가당 JPY 0.150
3천만주 초과 ~ 5천만주 이하	호가당 JPY 0.090
5천만주 초과 ~ 1억주 이하	호가당 JPY 0.075
1억주 초과	호가당 JPY 0.070

- **(파생)** JPX의 파생상품 담당 자회사인 오사카증권거래소(OSE)는 총주문건수와 체결건수 대비 호가건수(Order to Trade Ratio, OTR)를 일별·월별로 체크하여 초과시 경고 또는 제한 실시
- **(방법)** 총주문건수와 OTR이 사전에 정한 값*을 초과하는지 매일 체크, 월별 초과횟수를 합산하여 사전에 정한 횟수 초과 시 제재**
- * 사전에 정한 값에 대한 내용은 규정에 없음
- ** 당월 초과 시 주의 환기, 익월도 초과 시 경고, 3개월 연속 초과 시 제한
- **(근거)** JPX 홈페이지에 게시되어 있으나, 규정은 관련 내용이 기재되어 있지 않음

구 분	과다호가 제한 여부	부담금 부과 여부
증권	△ (회원은 위탁자의 과도한 주문 제어를 위해 일정 요건의 주문* 제한)	X
파생	○	X

- * i) 일정한 수량 또는 금액 이상의 주문에 대한 금지 조치
 ii) 일정한 수량 또는 금액 이상의 주문을 하기 前 사전 승인 요구 절차
 iii) 특정 시간 내 주문 수량 또는 금액의 합계가 일정 기준을 초과하는 주문을 방지하기 위한 적절한 제한 조치

(5) 홍콩-HKEX

- **(증권)** 허용 메시지 속도(Entitled message rate)를 초과한 메시지는 거부되고, 과도 위반 시 세션 강제 차단
 - 명시적인 과다호가부담금은 없으나, 수수료 지급을 통해 처리용량(Throttle rate)을 늘릴수 있음
 - 과다호가제한은 HKEX 운영지침(OCG Explanatory Note)*에 기재
 - * 거래소 규정(HKEX Rules of the Exchange 365C)에는 throttle rate 증설 등 기재
- **(파생)** 홍콩 파생거래의 경우 시스템에 성능 저하를 일으키는 호가를 거부할 수 있으며,
 - 호가를 많이내려는 경우 참여자들에게 '초당 전송 가능한 메시지수(Throttle Rate)'을 판매
 - 또한, 실시간 리스크 검증 시스템인 PTRM(Pre-Trade Risk Management)을 통해 호가를 제한 가능하나, 규정이 아닌 사용자 가이드를 통해서 회원들에게 안내

구 분	과다호가 제한 여부	부담금 부과 여부
증권	O	X
파생	O	X