

주식워런트증권 길라잡이

Equity linked

Warrant

www.krx.co.kr

주식워런트증권 길라잡이

Equity linked

Warrant

KRX



증권선물거래소는 지난 1월 기존의 증권거래소와 코스닥증권시장 및 선물거래소를 통합하여 현물시장과 선물시장을 함께 운영하는 국내 유일의 종합거래소로 새롭게 출범하였습니다. 현물시장은 기업들에게는 자금조달의 장을 제공하고, 투자자에게는 재산증식의 기회를 제공하는 주식시장과 채권시장이 주된 역할을 수행하여 왔습니다. 2000년대 들어 투자자는 보다 다양한 투자상품을 찾게 되고, 증권업계에서도 새로운 금융상품의 개발역량을 기반으로 정부의 규제완화에 따라 새로운 형태의 증권을 거래소에 상장하는 등 시장이 점차 다양화되고 있습니다. 2002년에 도입된 ETF에 이어 최근에 많은 투자자로부터 각광을 받고 있는 부동산투자회사, 선박투자회사, 주가연계증권 등 신상품도 거래소에 상장됨으로써 보다 많은 투자자가 관심을 가지게 되었습니다.

한편, 증권선물거래소는 주식시장에 우량주식을 공급함으로써 투자자의 선택의 폭을 넓히고 증권시장의 기반을 더욱 공고히 하기 위하여 우량 공기업 및 중대형 우량기업의 상장유치에 주력하고 있으며 최근에는 해외기업 상장유치에도 적극적으로 나서고 있습니다. 또한, 투자자들의 투자기법이 보다 고도화 되고, 투자 욕구나 위험선호도 등이 다양화 됨에 따라 증권선물거래소는 증권업계와 함께 최첨단 금융상품의 개발에 힘써왔으며, 그 결실로서 주식워런트증권(ELW, Equity linked Warrant)시장을 12월에 개설하게 되었습니다.

주식워런트증권은 주식이나 지수상품을 특정한 가격에 사거나 팔수 있는 권리로서, 주로 주가의 상승 또는 하락을 예상할 때 높은 레버리지 효과를 기대하면서도 손실을 제한할 수 있도록 설계된 상품입니다. 특히, 주가가 높은 우량주식을 직접 투자하려면 많은 자금을 투자해야 하지만, 주식워런트 증권은 상대적으로 적은 자금으로 더 높은 수익률을 실현시킬 수 있습니다. 특히, 주식워런트증권시장은 유동성공급자 제도를 운영함으로써 투자자들이 언제든지 주식워런트증권을 사고 팔 수 있게 하였습니다. 다만, 주식워런트증권은 투자자의 예상과 달리 주가가 변동하면 투자자금 전액의 손실을 볼 수도 있는 상품이라는 점도 염두에 두어야 합니다.

주식워런트증권시장은 증권회사에게도 최첨단 상품의 개발, 위험관리, 유동성공급 등에 있어 새로운 업무영역을 개척하는 기회를 제공할 것입니다. 상품의 개발에 있어서 투자자의 수요변화나 시장전망 등을 그때 그때 반영할 수 있다는 점에서 증권회사의 업무역량과 창의성에 따라 개발상품이 투자자로부터 선택을 받느냐 받지 못하느냐가 판가름 날 것입니다. 따라서 증권회사는 자체 노하우 축적과 인력개발, 유동성공급 시스템 구축 등을 통해 우리 증권산업의 국제경쟁력을 한 단계 더 높일 수 있는 계기로 활용할 필요가 있을 것입니다.

우리 증권선물거래소도 시장개설에 따른 운영성과를 지속적으로 분석하고, 투자자와 증권회사 등 시장 수요자들의 니즈를 반영하여 필요한 경우 제도개선을 해 나갈 계획입니다. 증권선물거래소는 주식워런트증권시장 개설에 즈음하여, 투자자 여러분들이 새로운 금융상품에 대해 보다 쉽게 이해할 수 있도록 『주식워런트증권 길라잡이』를 발간하게 되었습니다. 본 책자에서는 주식워런트증권의 개념과 발행, 거래구조, 투자매력과 투자위험, 가격결정, 투자지표, 투자전략 등에 대해 알기 쉽게 설명하였습니다.

아무쪼록 본 책자가 주식워런트증권을 이해하는 데 많은 도움이 되기를 바라며, 새로운 주식워런트 증권시장이 성공적으로 정착하여 우리나라 자본시장의 발전에 크게 기여하기를 바랍니다.

2005년 10월
증권선물거래소 유가증권시장본부
상장제도총괄팀 부장 



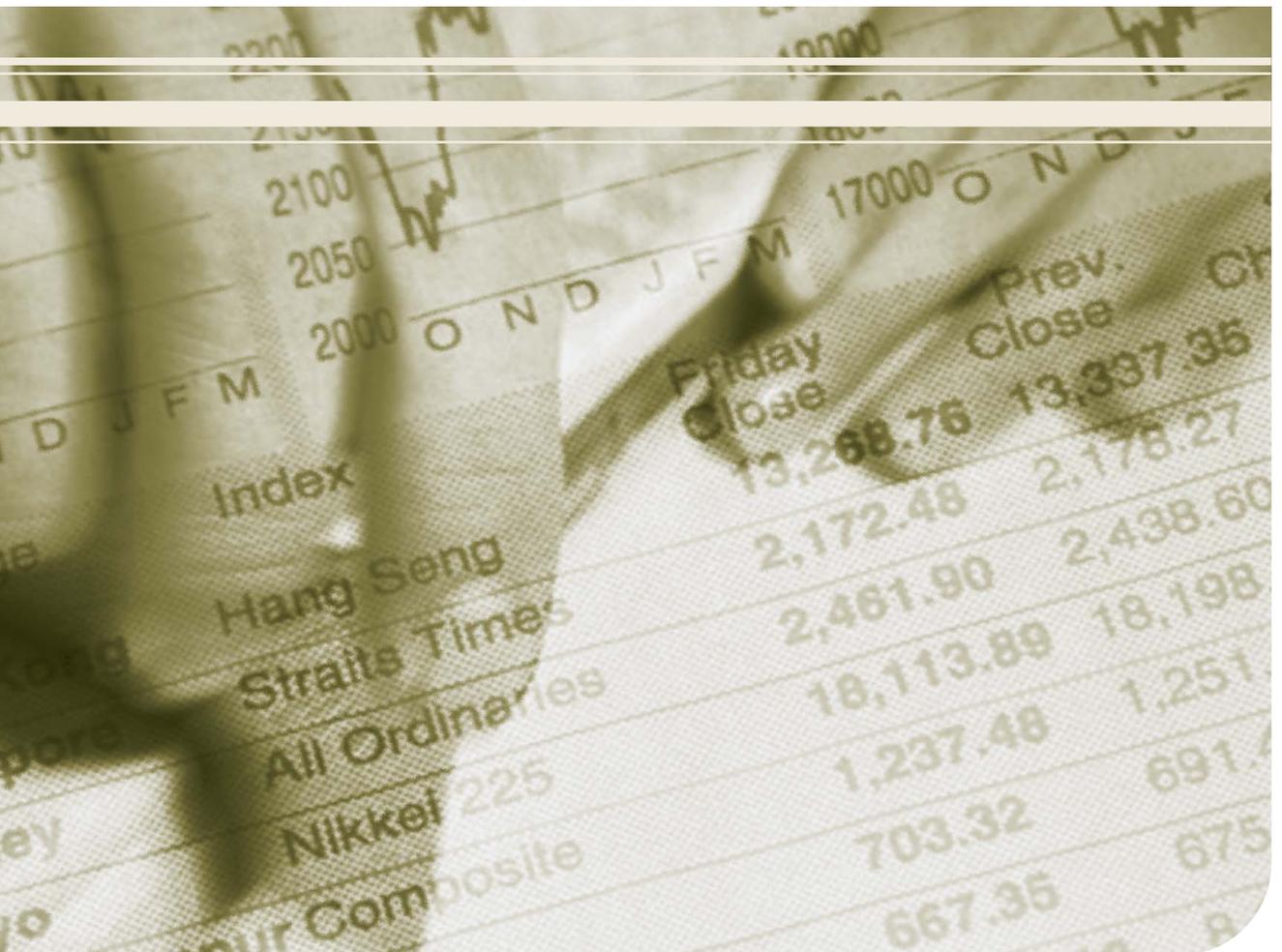
목 차

C o n t e n t s

I. 주식워런트증권의 이해	9
II. 주식워런트증권의 특징	25
III. 주식워런트증권의 가격과 투자지표	29
IV. 주식워런트증권의 투자전략	37
V. 주식워런트증권 거래시 유의사항	41
부록. 주식워런트증권 단축종목명 및 단축코드	43

I_ 주식워런트증권
(ELW, Equity linked Warrant)의

이해



1. 주식워런트증권이란?

주식워런트증권은 특정 대상물을 사전에 정한 미래의 시기에 미리 정한 가격으로 살 수 있는 권리 또는 팔 수 있는 권리(의무가 아님)를 갖는 증권이다.

주식워런트증권이란?

특정대상물을 (기초자산) 사전에 정한 미래의 시기에 (만기일 또는 행사기간) 미리 정한 가격으로 (권리행사가격) 살 수 있거나 (Call) 팔 수 있는 (Put) 권리를 갖는 증권이다.

가. 주식워런트증권의 종류

권리유형에 따라 콜 워런트와 풋 워런트로 구분한다.

- **콜 워런트(Call Warrant)** : 기초자산을 권리행사가격으로 발행자로부터 인수하거나 그 차액(만기결제가격 - 권리행사가격)을 수령할 수 있는 권리가 부여된 워런트로 기초자산의 가격상승에 따라 이익이 발생한다.
- **풋 워런트(Put Warrant)** : 기초자산을 권리행사가격으로 발행자에게 인도하거나, 그 차액(권리행사가격 - 만기결제가격)을 수령할 수 있는 권리가 부여된 워런트로 기초자산의 가격하락에 따라 이익이 발생한다.

워런트(Warrant)란?

워런트는 특정기간에 미리 정해진 가격으로 특정회사 주식을 사전에 약정된 수량만큼 사거나 팔 수 있는 권리가 부여된 증권을 말한다. 워런트를 누가 발행하는가에 따라 신주인수권증권(Company Warrant)과 주식워런트증권(Covered Warrant)으로 구분할 수 있다.

• Company Warrant

신주인수권부 사채(BW, Bond with Warrants) 발행시 사채권자에게 발행회사의 주식을 인수할 수 있는 권리가 부여된 것으로 신주인수권 증권이라고 한다. (2000년 7월, '신주인수권증권시장' 개설)

• Covered Warrant

주식의 발행회사가 아닌 제3자가 발행하는 워런트를 포괄적으로 지칭하며, 주식워런트증권이라고 한다. 일반적으로 발행자는 은행, 증권회사 등 금융기관이 맡고 있으며, 주식워런트증권의 기초자산은 주식에 한정되지 않고 일반상품, 통화, 금리, 주가지수 등 모든 자산을 대상으로 발행되고 있다.

현재 우리나라에서는 증권회사만이 주식과 주가지수만을 대상으로 주식워런트증권을 발행할 수 있다. (2005년 12월, '주식워런트증권시장' 개설)

신주인수권증권과 주식워런트증권의 비교

구분	신주인수권증권	주식워런트증권
발행주체	주식 발행회사	주식 발행회사 이외의 제 3의 금융기관(증권회사)
기초자산	발행회사 주식	유통성 있는 모든 자산 (주식, 주가지수, 통화, 금리 등)
신주발행 여부	신주발행	신주발행 불필요(보유주식 또는 시장에서 매입하여 이전, 현금결제외의 경우 주식인수도 대신 결제가격과 행사가격의 차이를 현금으로 정산)
발행대상자	신주인수권부사채(BW) 매입자	일반투자자
발행목적	BW발행을 통한 원활한 자금조달	발행자 <ul style="list-style-type: none"> • 보유주식 활용도 제고 • 리스크관리 수단 • 수익력 제고 투자자 <ul style="list-style-type: none"> • 새로운 투자수단 • 보유주식 위험헤지 기능

왜 주식워런트증권(ELW, Equity linked Warrant)이라고 하는가?

원래 Covered Warrant는 발행자가 기초자산을 전부 보유한 상태에서 발행하여 기초자산 가격의 변동에 따른 위험을 발행자가 보장(covered) 할 수 있다는 점에서 Covered Warrant라는 용어가 사용되었다. 최근에는 기초자산의 보유와 상관없이(Uncovered) 현금결제 방식에 따른 파생상품 성격의 워런트가 주를 이루면서 제3자가 발행하는 워런트를 총칭하여 Covered Warrant라고 하며, 더 넓은 의미로서 파생워런트(Devertive Warrant)라는 용어가 널리 사용되고 있으나, 용어가 완전히 표준화 되어 있지는 않다.

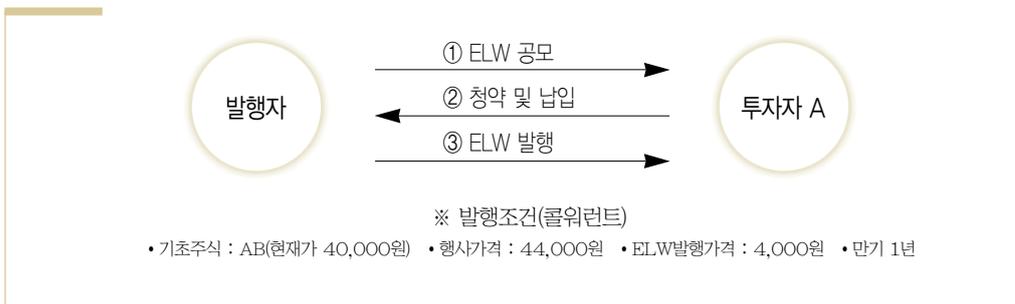
우리나라는 주식워런트증권(ELW, Equity linked Warrant)이라는 용어로 통일하였다.

나. 주식워런트증권의 발행 및 거래구조

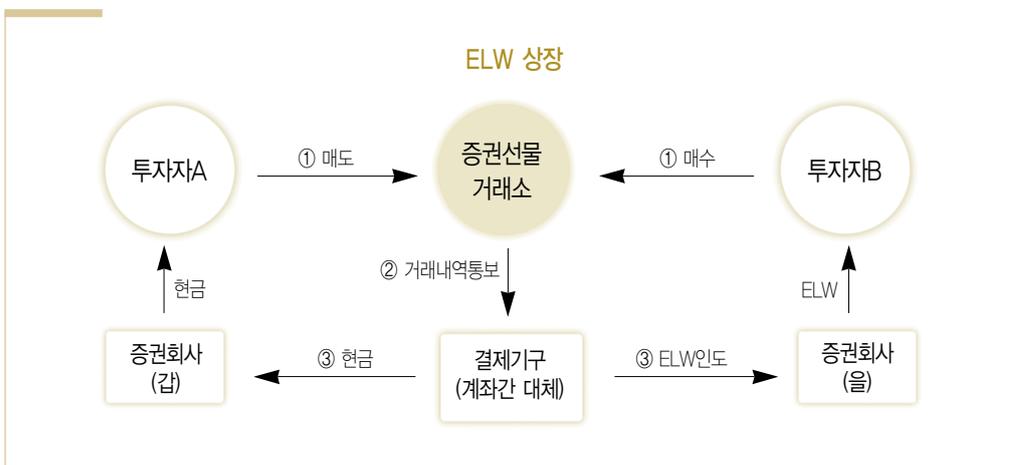
주식워런트증권은 일반 주식과 같이 발행시장과 유통시장이 명확히 구분되어 있다. 발행자(증권회사)가 주식워런트증권 발행을 담당하게되며, 투자자는 공모과정에서 발행자로부터 주식워런트증권을 인수하게 된다. 발행된 주식워런트증권은 거래소에 상장되어 만기시까지 주식과 유사한 방식으로 거래되며, 투자자는 유통시장에서 매매에 참여하여 주식워런트증권의 가격변화를 이용하여 이익을 얻거나, 만기시 권리행사를 통하여 이익을 실현하게 된다.

발행 및 유통구조

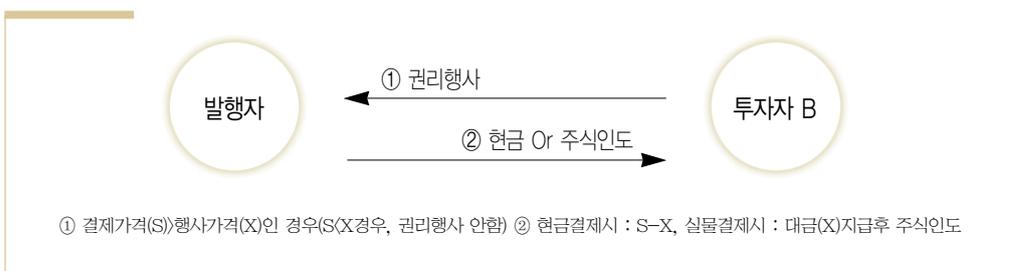
발행시장



유통시장



결제(만기일)



2. 주식워런트증권의 발행

가. 주식워런트증권의 발행시장

주식워런트증권을 유통시장에 상장하여 거래하기 전에 주식워런트증권 발행자가 일반 투자자를 대상으로 사업 설명서(Offering Circular)에 따라 발행·공모하는 시장을 말한다.

- 주식워런트증권은 유가증권이므로 주식, 채권 등 일반 유가증권의 발행과 동일한 방법으로 주식워런트증권의 발행이 이루어진다.

주식워런트증권의 발행가격에는 제반 발행비용 등이 포함되고, 주식워런트증권은 시간가치가 가격결정에 결정적인 영향을 미치므로 발행시기와 상장시기와의 격차 등의 요인으로 인해 주식워런트증권의 발행시 발행금액의 일부만이 판매(공모)되고, 나머지는 상장이후 시장에서 직접 매출되어 유통된다.

- 즉, 발행물량 전부 또는 잔액을 유동성공급자가 인수하여 주식워런트증권이 거래소에 상장된 이후에 유동성공급자가 유통시장에서 투자자에게 직접 매출(분배)하는 방법도 활용된다.

동일한 기초자산을 바탕으로 복수의 발행자가 각기 다른 발행조건을 갖는 다양한 주식워런트증권이 발행될 수 있다.

- 발행기관들이 보유주식 현황, 수요예측 및 위험 헤지 등에 근거하여 발행여부를 결정하게 되므로 다양한 기초주식에 여러 가지 주식워런트증권이 발행되는 것이 특징이다.

유가증권으로서의 주식워런트증권

우리나라는 유가증권의 범위를 증권거래법에서 열거주의로 예시하고 있으며, 2003년 2월 증권거래법 시행령을 개정하여 주식워런트증권을 유가증권으로 규정하였다. 따라서 주식, 채권 등 다른 유가증권과 같이 증권시장에서 투자자들이 쉽게 매매할 수 있게 되었다.

주식워런트증권은 해외시장에서도 유가증권으로 분류되어 증권시장에서 거래되고 있다.

나. 발행자(Issuer)

주식워런트증권의 발행자는 투자자로부터 프리미엄을 받고 기초자산을 사고 팔 수 있는 권리를 부여하며, 투자자의 권리행사시 의무를 이행하여야만 한다.

주식워런트증권은 채권과 마찬가지로 발행자와 보유자간의 계약으로 발행주체의 신용위험(credit risk)을 감안해야 한다. 상장된 주식워런트증권의 매매거래에 대해서는 거래소가 결제이행을 책임지지만, 만기시 발행자의 결제의무이행을 보증하지는 않으므로, 발행자의 신용도가 주식워런트증권의 발행 및 판매에 중대한 영향을 미친다.

이 때문에 결제불이행 위험을 최소화하여 거래의 안전을 도모하고, 투자자 보호를 위해 주식워런트증권을 발행할 수 있는 발행자를 엄격히 규제하고 있다.

주식워런트증권 발행자

- ▶ 주식워런트증권을 발행할 수 있는 자는 장외파생금융상품 인가를 받은 증권회사(증권거래법)
 - 자기자본규제비율이 100분의 300이상이고, 자기자본이 1천억원이상인 종합증권업 영위회사
 - 파생금융상품전문인력 확보, 내부위험관리 및 내부통제 등 기준 충족
- ▶ 2005년 10월 현재 9개 증권회사
 - 굿모닝신한, 대신, 대우, 삼성, 신영, 우리투자, 하나, 한국투자, 현대증권 (가나다순)

다. 기초자산(Underlying Asset)

기초자산은 주식워런트증권 보유자가 사거나 팔 수 있는 권리의 행사 대상물을 말한다. 일반 상품 및 금융자산 등 유통성이 있고 공정한 가격이 형성되며 가격변동성이 존재하는 모든 자산이 주식워런트증권의 기초자산이 될 수 있다. 일반적으로 일반상품, 금융상품 등 모든 자산이 다 대상이 될 수 있으나, 세계 주요 시장에서는 개별주식, 주가지수, 주식바스켓 등을 중심으로 활발하게 발행되어 거래되고 있다.

기초자산의 종류에 따라 크게 주식워런트(single stock warrant), 바스켓워런트(basket warrant), 주가지수 워런트(stock index warrant), 기타 일반상품 및 금융상품 워런트(commodity, currency, bond warrant) 등으로 구분된다.

주식워런트(single stock warrant)

기초자산이 단일회사가 발행한 주식으로서, 일반적으로 규모가 큰 대형우량주(Blue-Chips)를 기초자산으로 발행되므로 일반투자자의 참여가 쉽고 유동성이 높다.

바스켓 워런트(basket warrant)

다양한 주식들의 바스켓(basket) 또는 포트폴리오(portfolio)를 대상으로 발행되는 워런트이다. 일반적으로 증권시장의 특정산업군(market sector)에 속하는 기업들의 주식 전체를 대상으로 발행된다. 현재 시황을 주도하거나, 향후 유망한 산업군 소속의 주식들로 바스켓을 구성한 후 이를 대상으로 워런트를 발행하므로 특정산업군의 전체 추가움직임에 연동된 수익률을 원하는 투자자에게 발행된다.

주가지수워런트(stock index warrants)

주식이 아닌 주가지수를 대상으로 하여 발행하는 워런트다. 행사가격은 만기일 대상지수에 발행인이 정한 승수를 곱한 수치를 돈으로 환산한 가격이며, 결제방식은 기초자산이 무형의 지수인 만큼 현금결제(cash

settlement)로 이루어진다. 시장전체에 대한 헷지 내지는 특정포지션을 취하려는 투자자들의 요구에 의해 주로 발행되며, 다른 워런트에 비해 매매단위가 크며 개인투자자보다는 기관투자자들의 참여비중이 높다.

상품, 금리, 통화 등 워런트(Commodity, Bond, Currency Warrants)

금, 은, 원유 등과 같은 실물상품, 금리, 환율 등 금융상품을 기초자산으로 하는 워런트를 말하며, 일반적으로 워런트는 유통성이 있는 모든 자산을 대상으로 발행되므로 앞으로 다양한 자산을 기초로 한 새로운 워런트가 탄생할 것이다.

기초자산의 범위

주식 : 코스피 100 구성주식, 이를 기초로 하는 주식바스켓

주가지수 : 코스피 200 주가지수

라. 발행조건(Terms & Conditions)

주식워런트증권의 발행조건은 발행자인 증권회사가 투자자의 수요(Needs) 등 시장수요를 반영하여 자유롭게 결정하는 것이 원칙이며, 모든 발행조건은 발행시에 확정되며, 사후적으로 변경하는 것이 금지되어 있다. 주식워런트증권의 발행가격이나 투자자의 투자 의사 결정에 중요한 영향을 미치는 발행조건으로는 다음과 같은 것이 있다.

- 기초자산(주식/주가지수), 권리유형(콜/풋), 행사가격, 만기, 권리행사기간(유럽형/미국형), 만기결제방식(현금결제/실물인수도결제), 전환비율 등

발행조건의 표준화 : 중요한 발행조건에 관한 표준화를 통하여 새로운 상품에 대한 일반투자자의 이해를 쉽게 하여 시장을 조기에 정착시킬 수 있다.

주식워런트증권 발행조건 (표준방안)

• **기초자산** : KOSPI 100 구성주식 및 KOSPI 200주가지수

※ 주식바스켓(복수종목으로 구성)은 당분간 제외

• **결제방식** : 현금결제 및 자동권리행사(T+2일)

※ 실물인수도결제는 제외 : 만기시 행사가격이 있는 경우, 투자자는 별도의 권리행사 청구 없이도, 발행 증권회사가 만기일의 고객계좌부에 등재된 투자자를 권리행사자로 인정하여 결제를 이행(지급일은 만기일로부터 2일째되는 날)

• **권리행사방식** : 유럽형(만기일에만 권리행사)

※ 미국형(일정기간 권리행사)은 제외

- **만기평가가격**

- 주식 : 최종거래일을 포함한 직전 5거래일의 산술평균가격
- 주가지수 : 최종거래일의 주가지수 증가

- **전환비율**

- 주식 : 0.1주, 0.2주, 0.5주, 1주, 2주, 5주, 10주, 20주, 50주 등
- 주가지수 : 10, 20, 50, 100(표준), 200, 500, 1,000 등
- ※ 「전환비율」은 주식워런트증권 1증권으로 취득할 수 있는 주식의 수를 나타내는 비율로 1 주식워런트증권당 0.1주, 0.01주, 1주, 10주 등으로 표기함

- **권리유형** : 표준형(Standard Warrant)

- 주식워런트증권은 단순히 사거나 팔 수 있는 권리만 있는 표준형과, 다양한 옵션이 내재된 비표준형(Exotic Warrant)이 있으나, 비표준형은 상품구성이 복잡하여 일반투자자의 이해가 어려우므로 표준형만 우선 도입

마. 발행 및 상장절차(Listing Procedure)

주식워런트증권의 발행절차 : 주식과 동일하게 증권선물거래소의 예비상장심사를 거치게 되어 있으나, 주식과 달리 일괄신고서를 통한 유가증권 발행 신고절차를 간소화 하였다.

- 일괄신고서 : 발행인에 관한 사항과 1년간 발행계획을 공시(효력발생기간 : 15일)
- 일괄신고 추가서류 : 주식워런트증권 발행시마다 추가서류 제출(효력발생기간 : 즉시)
- ※ 유가증권신고서를 통하는 경우, 효력발생기간 15일

주식워런트증권의 상장절차 : 주식의 신규상장 절차와 동일하나, 일반 주식과 달리 특정한 주식의 가격 및 주가지수의 변동과 연계하여 권리를 행사하는 상품이므로, 주식의 신규상장시 적용하는 재무상태, 영업이익 요건 등 기업내용에 대한 심사가 불필요하므로, 상장심사기간을 단축하고 상장심사 제출서류의 일부를 생략하여 상장절차를 간소화하였다.



주식워런트증권 상장요건

- **발행자** : 장외파생금융상품 인가를 받은 증권회사
- **기초자산** : KOSPI 100 구성주식, 주식바스켓 및 KOSPI 200 주가지수
- **발행총액** : 주식워런트증권의 발행총액이 10억원 이상
- **분산요건** : 주식워런트증권이 모집 또는 매출에 의하여 발행
- **잔존권리행사기간** : 주식워런트증권의 잔존권리행사기간이 상장신청일 현재 3월 이상이고 3년 이내
- **유동성공급계약 체결** : 거래소 회원증권회사(자기매매업을 인가받은 증권회사) 중 1사 이상을 유동성공급자로 지정(발행인이 직접 유동성을 제공하는 것도 가능)
- 기타 투자자 보호와 시장관리에 적합할 것

3. 주식워런트증권의 거래

발행시장을 통해 발행된 주식워런트증권을 증권선물거래소에 상장시킴으로써 일반 주식과 같이 매매거래가 이루어진다. 주식워런트증권 보유자는 만기시 권리행사를 통한 이익실현 이외에도 주식워런트증권의 매매를 통하여 이익을 실현할 수 있다.

주식워런트증권의 매매거래와 결제 방식은 주식의 거래에 준하여 처리하는 것이 일반적이다. 특히, 유통시장에서 발행자가 직접 또는 제3자를 통하여 시장조성(Market Making)을 하므로 매매에 결정적인 역할을 한다.

가. 거래절차

매매거래계좌 개설 및 주문제출

- 주식워런트증권의 매매거래를 위해 투자자는 증권회사에 매매거래계좌를 개설(일반 위탁계좌)

나. 거래방법

(1) 매매거래시간/호가접수시간

- 매매거래시간 : 09:00~15:00 (6시간)
- 호가접수시간 : 08:00~15:00 (7시간)

(2) 매매수량단위 : 10증권

(3) 호가가격단위

주식워런트증권의 호가가격단위

구 분		호가가격단위	
		단 위	Tick Size
	5,000원 미만	5원	0.5~0.1%
5,000원 이상	10,000원 미만	10원	0.2~0.1%
10,000원 이상	50,000원 미만	50원	0.5~0.1%
50,000원 이상	100,000원 미만	100원	0.2~0.1%
100,000원 이상	500,000원 미만	500원	0.5~0.1%
500,000원 이상		1,000원	0.2%미만

(4) 호가(주문)의 종류 : 지정호가(IOC 및 FOK 조건부여는 가능)

- **IOC(Immediate or Cancel)** : 거래소시스템에 호가가 제출된 즉시 체결가능한 수량은 체결하고 미체결잔량은 취소하는 조건
- **FOK(Fill or Kill)** : 거래소시스템에 호가가 제출된 즉시 체결시키되, 전량 체결이 불가능한 경우에는 호가수량 전량을 취소하는 조건

(5) 가격제한폭 : 높은 가격변동성을 고려하여 가격제한폭 적용배제

(6) 매매계약체결의 특례 : 신고대량, 장중대량, 바스켓, 시간외매매 적용하지 않음

(7) 대응증권 : 높은 가격변동성에 따른 담보가치 급락 우려로 지정 제외

(8) 매매거래의 중단

- 주식시장의 매매거래중단(CB) 및 재개시 주식워런트증권시장도 중단 및 재개
- 기초증권 매매거래정지 및 재개시 주식워런트증권 정지 및 재개
- 주식워런트증권 발행회사와 관련하여 다음의 품문 등으로 주식워런트증권의 주가 또는 거래량 급변(예상)시 매매거래 정지 및 재개 (부도발생, 은행거래정지, 영업정지, 파산 또는 해산, 회사정리절차(화의) 개시신청 또는 개시, 영업용순자본비율 등 재무요건 미달)
- 주식워런트증권이 상장폐지기준에 해당되었을 때

(9) 결제 : 매매계약일로부터 2일 (T+2일)

다. 유동성공급자(LP, Liquidity Provider)

유동성공급자 지정 의무화

발행인은 주식워런트증권 상장시 유동성공급자를 지정하여야 하며, 유동성공급자가 제시하여야 할 최대 호가스프레드율을 신고하여야 한다.

유동성공급자가 상시 매도호가와 매수호가를 제시하여 투자자들의 매매요구에 응해 줌으로써 투자자는 원하는 시간에 매매가 가능하고, 이는 매도/매수 주문흐름의 불일치로 인한 시장의 수급불균형을 완화시켜 주고 거래활성화에 기여하여 전체시장의 유동성을 제고한다.

주식워런트증권의 유동성공급자 제도

- **유동성공급자의 자격** : 자기매매업을 영위하는 거래소 회원증권회사
- **유동성공급자의 수** : 1사 이상 ~ 3사 이내

- **유동성공급자의 호가제출**

- 호가제출 의무시간 : 호가스프레드비율이 발행자가 신고한 최대호가스프레드율 이상으로 괴리가 발생한 경우 또는 어느 일방의 호가만 있는 경우, 5분 이내에 의무적으로 유동성공급호가 제출
- 호가방법 : 유동성공급호가 제출시 반드시 매도·매수 양방향(two-way) 호가 제출을 원칙으로 하되, 어느 일방에 유동성공급자의 호가가 제출된 경우에는 타방호가만 제출하는 것도 가능
- 최소호가수량 : 매매수량단위의 10배인 100증권을 최소한의 의무호가수량으로 정하여 동 수량 이상에서 자율적으로 호가제출

- **유동성공급자의 호가의무 면제**

- 기초주식의 가격이 상한가 또는 하한가인 경우
- 기초주식(지수) 가격을 이용할 수 없는 경우
- 기초주식의 단일가 호가접수시간, 시가결정 후 5분간, 매매거래 중단·정지에 따른 재개 후 5분간
- 주식워런트증권의 매매거래 재개에 따른 호가접수시간 종료 후 5분 경과 전
- 호가를 제시할 수 없는 경우 : 유동성공급자가 주식워런트증권을 전량보유한 경우 매수호가 및 전혀 보유하지 않은 경우의 매도호가
- 주식워런트증권의 가치가 크게 하락하는 등의 사유로 유동성 공급이 사실상 곤란하다고 거래소가 인정한 경우
- 기타 시장관리상 필요한 경우

- **유동성공급자의 호가제출 제한**

- 만기 1개월 전 이후 매매거래 기간(유동성공급자의 호가에 의한 기초주식 가격 영향력을 최대한 배제)

- **유동성공급자 공매도 호가 가격제한**

- 유동성공급호가 원활하게 제출될 수 있도록 유동성공급자가 차입한 주식워런트증권을 매도하는 경우 가격제한 면제

라. 주식워런트증권의 최종거래일

주식워런트증권의 투자자가 권리행사를 하기 위해서는 만기일에 주식워런트증권 보유자로 고객계좌부에 등재되어 있어야 한다. 거래소시장에서 주식워런트증권 매매거래의 결제는 매매거래일로부터 2일째 되는 날에 결제되므로, 주식워런트증권의 최종거래일은 만기일로부터 2일전이 되어야 한다.

주식워런트증권의 최종거래일은 결제방식에 따라, 현금결제인 경우에는 권리행사기간 만료일 2일전, 실물인수도 결제인 경우에는 5일전을 최종거래일로 한다.

마. 주식워런트증권의 상장폐지

주식워런트증권이 상장폐지기준(발행자의 결제불이행 위험, 기초자산의 상장폐지, 권리행사 완료 등)에 해당되면 당해 주식워런트증권 또는 당해 발행인이 발행한 주식워런트증권 전부를 상장폐지한다.

주식워런트증권 상장폐지 예고

주식워런트증권 상장폐지기준중 기준에 해당여부가 예측가능한 경우(권리행사기간 만료일 30일전, 발행인이 주식워런트증권을 전부 보유한 때, 유동성공급자가 의무사항을 위반한 경우)에는 상장폐지기준에 해당될 우려가 있다는 사실을 사전에 투자자에게 예고한다.

주식워런트증권 상장폐지 후의 투자자 보호

주식워런트증권 상장폐지사유에 따라 발행인은 투자자에게 발행시 사업설명서에 정한 방식에 따라 중도환매 여부를 결정한다.

주식워런트증권 상장폐지기준

• 발행자

발행자인 증권회사가 증권거래법령상 장외파생금융상품 인가기준인 자기자본규제비율(300%) 또는 자기자본(1,000억원)요건에 미달하거나 발행회사의 결제불이행 위험과 관련된 사유(부도, 은행거래정지, 영업활동정지, 회사정리 및 해산)에 해당된 때

• 기초자산

주식워런트증권 대상주식이 상장폐지되거나, 주식워런트증권 대상 주가지수의 산출 중지

• 유동성공급의무 위반

유동성공급계약이 해지되어 유동성공급자가 없거나 또는 유동성공급 의무사항을 위반한 경우로서, 일정기간(1월)이내에 새로운 유동성공급자 미지정시

• 기타

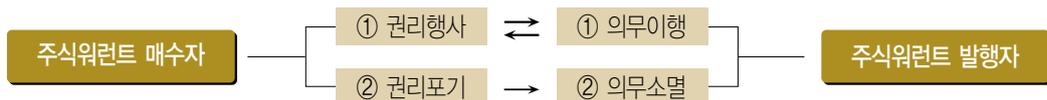
- 주식워런트증권의 권리행사기간 만료 또는 권리행사의 완료시
- 발행인 또는 유동성공급자가 전부 보유후 상장폐지를 신청하거나, 전부 보유후 1월간 변동이 없는 경우
- 주식워런트증권의 발행인이 고의, 중과실 또는 상습적으로 신고의무를 위반한 경우

4. 주식워런트증권의 권리행사 및 만기결제

가. 주식워런트증권의 권리행사

권리행사

주식워런트증권의 보유자는 만료일 또는 권리행사기간에 기초자산의 만기결제가격과 행사가격을 비교하여 권리를 행사하여 이익을 확정할 수 있다.



- 콜 워런트(Call Warrant) 보유자는 권리행사를 통하여 기초자산을 발행자로부터 행사가격으로 인수하거나 그 차액(만기결제가격-행사가격)을 수령한다.
- 풋 워런트(Put Warrant) 보유자는 권리행사로 기초자산을 행사가격으로 발행자에게 인도하거나 그 차액(행사가격-만기결제가격)을 수령한다.

권리포기

주식워런트증권 보유자는 기초자산 가격이 불리하게 움직일 경우 권리를 포기하고 거래금액 만큼 손해를 보게 된다.

구 분	만기결제가격 > 행사가격	만기결제가격 < 행사가격
Call Warrant	권리행사	권리포기
Put Warrant	권리포기	권리행사

만기일 손익구조

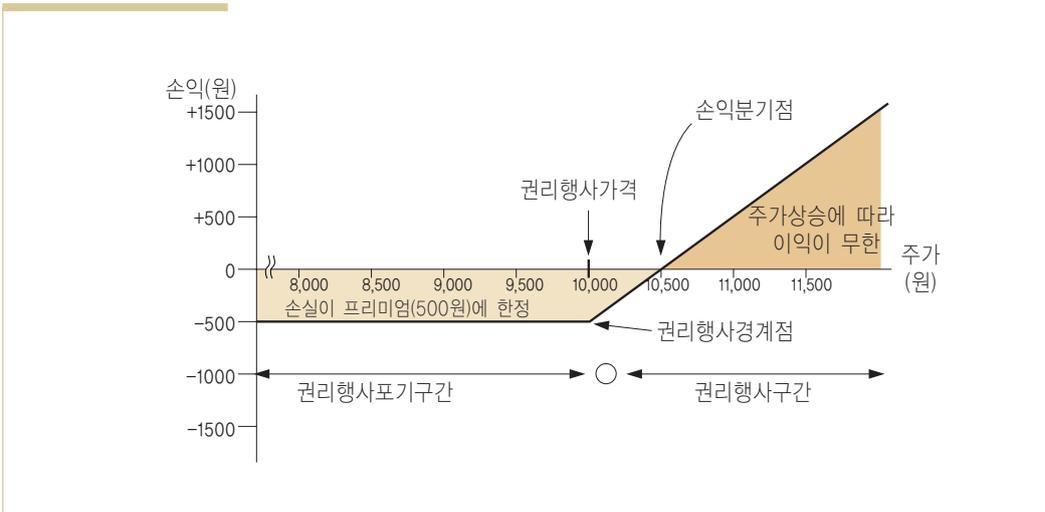
• 콜 워런트의 손익구조

- 다음 그림은 콜 워런트 매수자의 손익구조로 권리행사가격 이상으로 주가가 상승할수록 워런트 매수자의 이익이 계속 증가하는 것으로 나타난다. 반면에 주식 가격이 아무리 하락하여도 손실은 프리미엄으로 한정됨을 알 수 있다.

주가가 권리행사가격의 우측에 있는 경우 권리행사 구간이 되고, 좌측에 있을 경우 권리행사 포기구간이 된다. 그리고 워런트 매수자의 손익분기점은 권리행사가격에 워런트 매수시 지불한 금액을 가산한 10,500원이 된다.

콜 워런트 보유자의 만기일 손익구조
(권리행사가격 10,000원 / 주식워런트증권 가격 500원)

콜 워런트의 손익구조

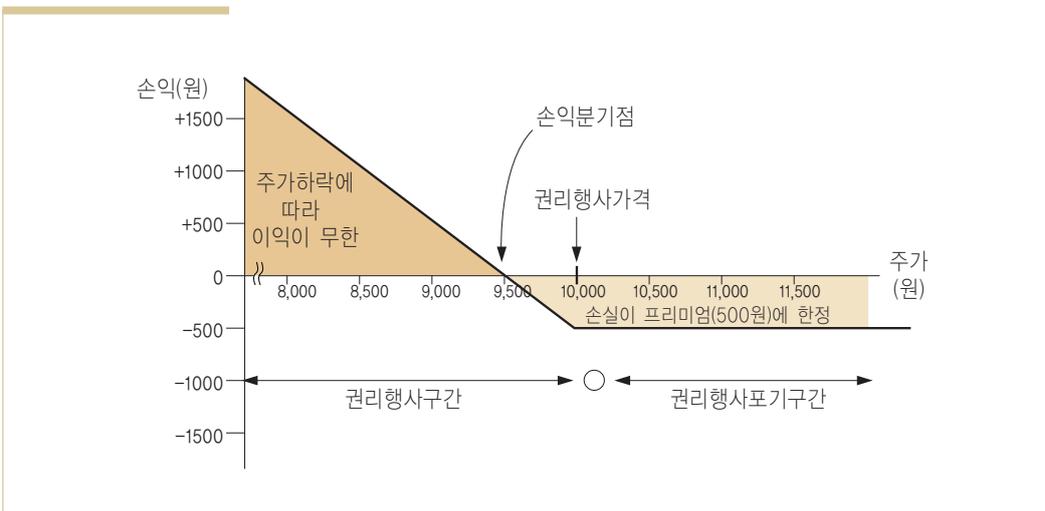


• 풋 워런트의 손익구조

- 만기일의 주가가격 수준에 따른 풋 워런트 매수자의 손익구조이다. 권리행사가격(10,000원)의 좌측으로 갈수록 주가하락으로 풋 워런트 매수자의 이익이 증가하는 반면, 우측으로 갈수록 주가는 상승하지만 손실은 프리미엄으로 한정됨을 알 수 있다.

풋 워런트 보유자의 만기일 손익구조
(권리행사가격 10,000원 / 주식워런트증권 가격 500원)

풋 워런트의 손익구조



나. 주식워런트증권의 만기결제

결제방식 : 현금결제 ●r 실물결제

- 발행자와 주식워런트증권 보유자간의 최종결제시 결제방식은 현금결제와 실물결제의 2가지 방법이 있다.
- 즉, 콜(뜻) 주식워런트증권의 보유자가 권리행사시에 기초자산의 결제가격이 행사가격보다 높은(낮은) 경우, 권리행사를 통해 실물을 행사가격으로 인수(인도)하거나, 그 가격의 차이에 해당하는 금액을 현금으로 수령한다.
- 유형의 기초자산을 대상으로 하는 주식워런트증권의 경우 실물결제와 현금결제가 모두 가능하나, 주가지수 등 무형의 자산을 기초로 발행되는 주식워런트증권은 현금결제만 가능하다. 하지만 기초자산의 종류를 떠나 현금결제 방식의 주식워런트증권이 주를 이루고 있다.

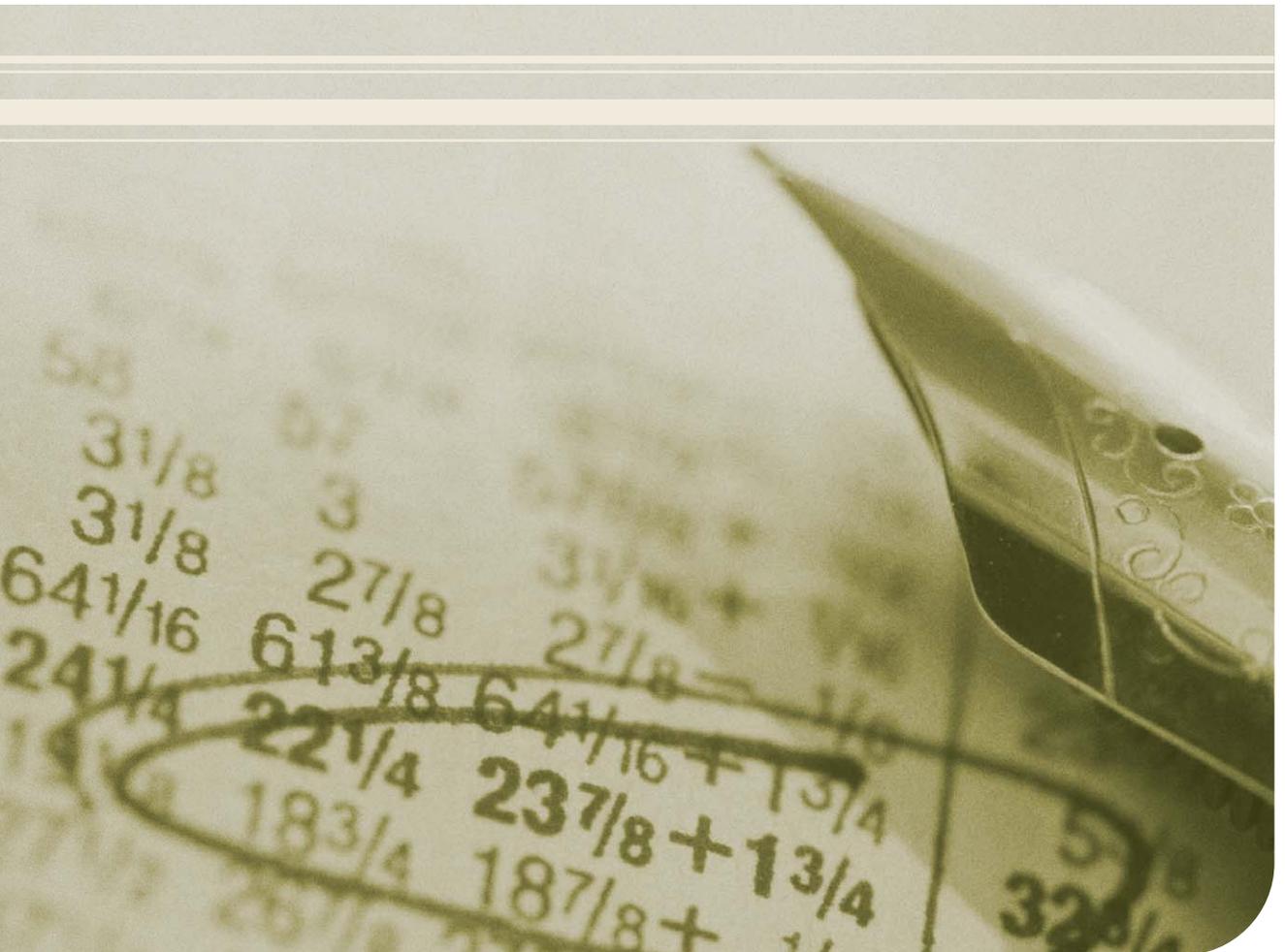
자동권리행사

- 권리행사 만기일에 주식워런트증권 보유자가 권리행사로 인해 이익이 발생하는 경우[내가격(ITM) 주식워런트증권의 경우], 보유자의 권리행사여부와 관계없이 자동적으로 권리행사가 되도록 하여 보유자의 이익을 보호하는 제도를 말하며, 현금결제방식의 주식워런트증권에만 적용된다.
- 자동권리행사로 인한 지급일은 권리행사일(만기일)로부터 2일째 되는 날이 된다. (T+2일)

권리행사 유형

- 미국형(American Style) 워런트 : 만료일까지 언제든지 권리행사가 가능한 워런트
- 유럽형(European style) 워런트 : 만료일에 한하여 권리행사가 가능한 워런트

Ⅱ_주식워런트증권 (ELW, Equity linked Warrant)의 특징



1. 주식워런트증권시장의 경제적 기능

다양한 투자수단 제공

주식워런트증권은 투자자에게 있어 높은 레버리지를 수반하는 신상품으로 새로운 투자수단을 제공하며, 다양한 주식워런트증권 상품의 특성상 리스크 헤지 등 새로운 투자기회 및 투자전략의 수립을 가능하게 한다.

보유주식의 활용도 제고

발행자인 증권회사는 보유주식을 담보로 주식워런트증권을 발행함으로써 보유주식에 대한 활용도를 높이거나 위험을 체계적으로 관리할 수 있게 한다. 아울러 주식워런트증권의 발행 프리미엄의 확보를 통한 새로운 수입원의 창출이 가능하며, 궁극적으로 금융기관의 업무영역 확대를 통해 경쟁력을 제고할 수 있다.

증권시장의 가격효율성 증대

증권시장에서는 주식워런트증권시장, 주식시장, 옵션시장과의 다양한 형태의 차익거래 증가를 통한 균형가격의 성립을 촉진하고, 이는 증권시장의 가격효율성 증대를 가져오게 된다.

2. 주식워런트증권의 특징

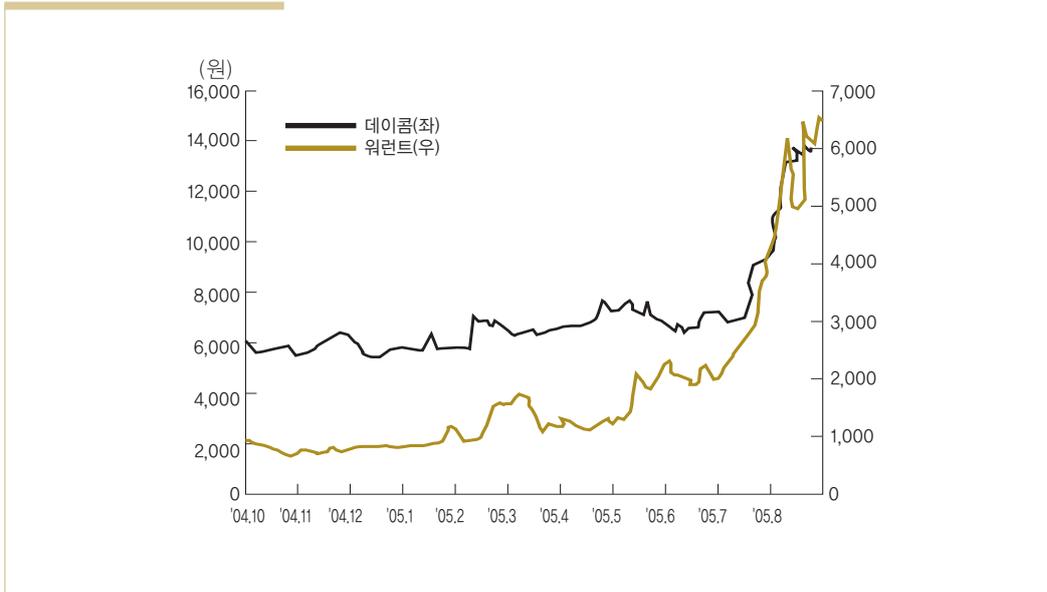
레버리지 효과(Leverage or Gearing Effect)

- 주식워런트증권의 가장 큰 특징이자 상품의 경쟁력은 레버리지를 가진다는 점이다.
- 레버리지 효과라 함은 적은 금액을 투자함으로써 큰 수익을 올릴 수 있는 경우를 말하는 것으로, 주식워런트 증권거래는 실물자산에 대한 직접투자보다 적은 투자금액으로 높은 수익을 올릴 수 있다.
- 콜 워런트는 기초자산이 상승할 때 기초자산의 수익률과는 비교가 안 될 정도로 높은 수익을 취득할 수 있다. 이러한 워런트의 수익률의 예는 현재 국내시장에서 거래되는 기업발행 워런트(신주인수권증권)에서도 쉽게 찾을 수 있다.

데이콤 제1회 워런트(신주인수권증권)

발 행 자	데이콤	행 사 가 격	6,900원
발 행 일	2004. 10. 5	만 기 일	2007. 9. 4

데이콤 주식과 워런트 가격추이



※ 자료 : 우리투자증권 리서치센터

- 데이콤 워런트는 데이콤에서 발행한 전통적인 워런트로 콜 형태의 상품이다. 2004년 상장된 워런트는 데이콤의 주가 상승으로 큰 폭의 수익을 기록하였다. 2004년 10월 이후 2005년 8월말까지 데이콤 주식은 150%의 수익률을 기록하였는데, 같은 기간 중 워런트의 수익률은 650%로 약 5배의 수익률을 보였다.
- 워런트의 이러한 수익을 레버리지 효과라고 하고 기어링(Gearing)으로 표현한다. 통상적으로 전통적인 워런트(신주인수권증권)의 레버리지보다는 주식워런트증권의 레버리지가 훨씬 큰 것으로 나타나고 있다. 이러한 레버리지 효과는 주식워런트증권 상품성의 핵심적인 특징이다.

한정된 투자위험(Limited Losses, Unlimited Gains)

- 투자자는 매수포지션만 보유하기 때문에 손실은 주식워런트증권 가격에 한정되는 반면, 이익은 무한대로 확대될 수 있다.

위험해지 기능

- 주식워런트증권 매수를 통해 보유자산의 가격이 원하지 않는 방향으로 변화함에 따라 발생하는 위험을 회피하고 보유자산의 가치를 일정하게 유지할 수 있다.

시장상황과 무관한 새로운 투자수단

- 활황장세(Bullish Market)이든 침체장세(Bearish Market)이든 시장상황과 무관하게 투자기회는 항상 존재한다.

높은 유동성

- 거래소 시장에 상장되며, 발행자의 유동성공급(Market making)으로 투자자는 쉽게 거래할 수 있다.

3. 주식워런트증권의 위험

상품의 복잡성 (Complexity)

주식 등 기초자산에 대한 직접투자보다 주식워런트증권의 상품구조는 훨씬 복잡하다. 그나마 표준화된 주식워런트증권(단순히 사거나 팔 수 있는 권리만 있는 주식워런트증권)은 상품구조가 간단하여 투자가 용이한데 반해, 다양한 옵션이 내재된 비표준형 주식워런트증권(Exotic Warrant)은 상품의 손익구조가 복잡하여 투자자의 투자 판단에 어려움을 야기한다.

또한 주식워런트증권의 경우 시장움직임과 회사의 실적에 따라 가격이 변하는 주식보다 가치측정이 훨씬 더 어렵다. 주식워런트증권 가치측정을 위한 각종 투자지표들도 주식에 비해서 이해하기에 많은 노력이 필요하다.

높은 투자위험 (High Risk)

주식워런트증권은 레버리지 효과(Leverage Effect)를 이용하여 적은 투자금액으로 고수익을 달성할 수 있는 반면, 시장상황이 돌변할 경우에는 주가의 하락폭보다 더 큰 폭으로 가치가 떨어질 수 있는 위험성을 내포하고 있다.(콜 워런트의 경우)

자본이득 외에 소득이 없음 (No Income)

기초자산인 주식에 대한 직접투자시 배당금을 수령할 수 있으나, 주식워런트증권의 수입은 주가변동에 따른 자본이득(Capital Gains)뿐이다.

주주가 아니며, 회사와 직접 관련이 없음 (No Shareholders' Rights)

주식워런트증권의 가치가 비록 회사의 주가가격에 따라 결정되지만, 주식워런트증권 보유자는 회사와 직접적인 아무 관련이 없으며, 이에 따라 주주로서의 어떤 권리(의결권, 배당청구권 등)도 행사할 수 없다.

Ⅲ_ 주식워런트증권
(ELW, Equity linked Warrant)의
가격과 투자지표



1. 주식워런트증권의 가격구조

주식워런트증권의 가격은 행사가치와 시간가치로 구성된다.

$$\text{주식워런트증권가격} = \text{행사가치} + \text{시간가치}$$

가. 행사가치(Exercise Value)

- 주식워런트증권의 권리를 행사함으로써 얻을 수 있는 이익으로 내재가치 또는 본질가치라고도 한다.
- 콜 주식워런트증권의 경우 대상주식(이하 개별주식 주식워런트증권을 가정하여 설명)의 가격에서 권리행사가격을 뺀 부분이 행사가치가 된다. 즉, 콜 주식워런트증권을 행사하면 대상주식을 시장가격보다 낮은 가격에 매수할 수 있고, 이를 곧바로 주식시장에서 매도함으로써 얻을 수 있는 차액을 말한다.

$$\text{콜 주식워런트증권의 행사가치} = \text{기초자산의 가격} - \text{권리행사 가격}$$

- 풋 주식워런트증권의 경우에는 반대로 권리행사가격에서 대상주식의 가격을 뺀 부분이 행사가치가 된다. 즉, 주식시장에서 주식을 매수하고 풋 주식워런트증권을 행사하여 높은 가격에 매도하면 얻을 수 있는 차액을 말한다.

$$\text{풋 주식워런트증권의 행사가치} = \text{권리행사가격} - \text{기초자산의 가격}$$

권리행사가격과 기초자산가격과의 관계

권리행사가격과 기초자산가격과의 관계에 따라 주식워런트증권은 다음과 같이 불리워진다. 즉, 행사가치가 있는 (+) 종목은 내가격(In-the-money), 행사가치가 없는(-) 종목은 외가격(Out-of-the-money), 행사가격과 기초자산의 가격이 동일하여 행사가치가 0인 종목은 등가격(At-the-money)으로 구분된다. 권리행사가격은 고정되어 있으므로, 이러한 관계는 기초자산의 가격 변동에 따라 변화하게 된다.

ATM(at-the-money) 등가격 워런트	기초자산의 가격과 권리행사가격이 동일한 종목 ※ Call, Put : 기초자산가격 = 권리행사가격
ITM(in-the-money) 내가격 워런트	권리행사로 매수자에게 이익이 발생하는 종목 ※ Call : 기초자산가격 > 권리행사가격 Put : 기초자산가격 < 권리행사가격
OTM(out-of-the-money) 외가격 워런트	권리행사로 매수자에게 손실이 발생하는 종목 ※ Call : 기초자산가격 < 권리행사가격 Put : 기초자산가격 > 권리행사가격

패리티(Parity)

- 행사가치의 크기를 흔히 패리티로 나타내며, 기초자산 가격과 권리행사가가격의 비율로 산출한다.

$$\text{콜워런트} = \frac{\text{기초자산가격}}{\text{권리행사가가격}} \quad \text{풋워런트} = \frac{\text{권리행사가가격}}{\text{기초자산가격}}$$

- 주식워런트증권이 내가격(In-the-money) 상태일 경우, 패리티는 1보다 크게 되며, 주식워런트증권이 외가격(Out-of-the-money) 상태일 경우에 패리티는 1보다 작게 된다.

나. 시간가치(Time Value)

시간가치란 만기까지의 잔존기간 동안 기초자산의 가격변동성 등에 따라 얻게 될 기대가치로 프리미엄(premium)이라고도 한다.

만료일까지의 잔존기간 동안에 얻을 수 있는 이익과 회피할 수 있는 위험에 대한 기대가치이므로 만료일에 근접할수록 감소하며, 프리미엄은 행사가치 또는 0(0)에 접근해간다.

프리미엄은 주식워런트증권이 만료일에 행사가치를 가질(이익을 얻을) 확률에 대한 기대가치이기 때문에 장래에 행사가치를 가질 가능성이 클수록 그 가치는 높아진다. 현재에는 행사가치가 없는 외가격 주식워런트증권도 만료일까지의 잔존기간 동안 이익발생 가능성 때문에 시간가치를 갖는다.

프리미엄은 현재 기초자산가격 대비 백분율(percentage)로 표시되며, 이를 산식으로 표현하면 다음과 같다.

$$\text{Premium(\%)} = \frac{\text{워런트가격} - \text{행사가치}}{\text{기초자산가격}} \times 100$$

이를 다시 행사가치(기초자산 가격과 행사가격과의 차이)를 이용하여 다음과 같이 달리 표현할 수 있다.

• 콜 워런트

$$\text{Premium(\%)} = \frac{\text{워런트가격} + \text{권리행사가가격} - \text{기초자산가격}}{\text{기초자산가격}} \times 100$$

• 풋 워런트

$$\text{Premium(\%)} = \frac{\text{워런트가격} + \text{기초자산가격} - \text{권리행사가가격}}{\text{기초자산가격}} \times 100$$

권리행사가가격은 이미 발행당시에 결정되어 있으므로 행사가치는 오로지 기초자산의 가격변화에 따라 변화하며, 프리미엄은 기초자산의 가격과는 상관없이 전적으로 투자자들의 향후 기대치에 의해 변화하게 된다.

2. 주식워런트증권의 가격결정 요인

주식시장의 가격 형성과 동일하게 주식워런트증권도 투자자의 매도, 매수에 의하여 가격이 결정된다. 만기시에는 행사가격과 시장가격의 차이인 행사가치에 의해 주식워런트증권의 가치가 결정되나, 만기이전에는 여러 요인에 의해 영향을 받는다.

주식워런트증권의 가격은 기초자산의 가격과 직접적으로 연관되어 있으므로 기초자산의 가격이 가장 큰 영향을 미치며, 그 밖에도 권리행사가격, 기초자산의 가격변동성, 만료일까지의 잔존기간, 금리, 기초자산에 대한 배당 등에 의해 가격이 달라진다.

가. 기초자산의 가격(Underlying asset price)

주식워런트증권은 파생상품으로 다른 요인의 변함이 없다면, 기초자산의 가격과 직접적으로 연관되어 가격이 형성된다. 콜 주식워런트증권의 경우 기초자산 가격이 오를수록 주식워런트증권 가격이 상승하며, 풋 주식워런트증권의 경우, 기초자산 가격이 하락할수록 주식워런트증권 가격은 상승한다.

나. 권리행사가격(Exercise price of the warrant)

콜 주식워런트증권의 경우 권리행사가격이 낮을수록 가격은 상승한다. 풋 주식워런트증권은 이와 반대로 권리행사가격이 높을수록 가격이 상승한다. 그러나 주식워런트증권 발행이후 행사가격은 변하지 않기 때문에 특정한 주식워런트증권을 선택하고 나면 행사가격은 주식워런트증권 가격에 영향을 주지 않게 된다.

다. 기초자산의 가격변동성(Volatility)

가격변동성은 기초자산의 가격이 상승 또는 하락할 가능성이 높다는 것을 의미하므로 주식워런트증권 매수자에게는 이익을 얻을 기회가 그만큼 많다는 것을 의미한다. 따라서 기초자산의 가격변동성이 클수록 콜, 풋 주식워런트증권 관계없이 모두 주식워런트증권의 가격은 높아진다.

라. 만기까지의 잔존기간(Time to expiry)

만기일까지의 기간이 길수록 가격변동의 가능성이 크므로 주식워런트증권 보유자에게는 유리하다. 따라서 콜, 풋 주식워런트증권 모두 잔존기간이 길수록 가격은 비싸진다.

마. 금리(Interest rate)

금리는 주식워런트증권 거래에서 발생하는 기회비용을 의미한다. 따라서 콜 주식워런트증권의 경우 금리가 높아질수록 가격은 비싸지며, 풋 주식워런트증권의 경우에는 반대가 된다. 그러나 주식워런트증권 가격 형성에 미치는 영향은 미미하여 금리는 사실상 고려하지 않아도 된다.

바. 배당(Dividends)

배당을 하게되면 주가가 낮아지게 된다. 콜 주식워런트증권 매수자는 불리해지며, 배당이 클수록 가격은 싸지게 된다. 반대로 풋 주식워런트증권은 배당이 클수록 가격은 높아진다.

가격변화 요인		콜 워런트 가격	풋 워런트 가격
① 기초자산의 가격	▲	▲	▼
② 권리행사가격	▲	▼	▲
③ 기초자산의 가격변동성	▲	▲	▲
④ 잔존기간	▲	▲	▲
⑤ 금리	▲	▲	▼
⑥ 배당	▲	▼	▲

3. 주식워런트증권의 투자지표

주식워런트증권의 투자지표로는 패리티, 프리미엄, 손익분기점, 자본지지점, 민감도지표 등이 있다.

가. 손익분기점(Break-Even Point)

주식워런트증권 투자자는 주식워런트증권에 투자한 자금을 만회하기 위해서는 잔존기간동안 기초자산의 가격이 투자자의 기대치 이상 올라야 하는데, 일반적으로 주식워런트증권 투자자의 손익분기점은 다음과 같다.

콜 워런트	행사가격 + 주식워런트증권가격
풋 워런트	행사가격 - 주식워런트증권가격

나. 자본지지점(Capital Fulcrum Point, CFP)

CFP는 손익분기(Break Even)의 이해를 기초로 도출한 주식워런트증권 가치측정에 있어 가장 중요한 기술적 지표이다. CFP는 주식과 주식워런트증권의 수익률이 같아지는 시점까지 도달하기 위해 필요한 주식의 연간 기대상승률을 의미하는 것으로서 보다 정교한 손익분기의 측정방식이라고 할 수 있다.

즉, 동일한 투자원금으로 주식 또는 주식워런트증권 가운데 어느것을 보유하더라도 만기일의 최종 실현가치가 같게 되는 주식의 연간 기대상승률을 의미한다.

$$CFP = \left[\left(\frac{\text{행사가격}}{\text{기초자산가격}-\text{워런트가격}} \right)^{\frac{1}{y}} - 1 \right] \times 100$$

※ y = years to expiry (만기까지의 잔존년수)

사례

OO주식회사의 현재 주가가 8,500원, 당해주식을 기초자산으로 한 주식워런트증권 가격은 1,500원이며(발행조건: 만기 3년, 행사가격 10,000원, Call워런트)일 경우의 자본지지점은 다음과 같다.

$$CFP = \left[\left(\frac{10,000}{8,500 - 1,500} \right)^{\frac{1}{3}} - 1 \right] \times 100 = 12.62\%$$

<주식>

주식 가치 (매년 12.62% 상승) = 12,141원 - 8,500원 = 3,641원

주식 투자수익률 : 3,641원 / 8,500원 = 43%

<주식워런트증권>

만기시 주식워런트증권 가치 = 12,141원 - 10,000원 = 2,141원

주식워런트증권 투자수익률 : (2,141원 - 1,500원) / 1,500원 = 43%

위의 사례에서 계산된 주가의 연간상승률 12.62% 보다 실제 주가 상승률이 더 높을 경우에는 주식워런트증권의 레버리지효과로 인해 주식워런트증권 수익률이 주식 수익률보다 더 높게 된다.

CFP의 유용성 내지 특성은 다음과 같다.

- 첫째로, 만기구조가 서로 다른 개별 주식워런트증권들의 CFP를 계산해 봄으로써 주식워런트증권간 비교를 할 수 있다. 예를 들면 CFP가 7%인 주식워런트증권이 CFP 10%인 주식워런트증권에 비해 장래의 성장성을 더 적게 할인하였고, 더 싸다고 할 수 있다. 또한 이 지표는 시장전체의 평균 CFP를 통해 유용한 정보를 얻을 수 있다. 즉 CFP는 시장의 움직임에 매우 민감하게 반응하여 주식워런트증권이 행사가치를 얻는 상승장세에서는 CFP는 하락하고, 하락장세에서는 CFP는 상승하는 경향이 있다.

- 둘째로, CFP는 동일회사의 주식워런트증권과 주식 두가지 중 한가지에만 투자해야 할 경우 양자간 비교를 하는 데에 쓰일 수 있다. 만약 CFP가 낮을 경우 주식보다는 주식워런트증권에 투자하는 것이 보다 나은 선택일 수 있을 것이다. 여기서 CFP가 낮다거나 높다 것은 투자자가 예상하고 있는 주식의 기대상승률을 기준으로 한다.
- 대부분의 경우 투자자들의 주식에 대한 기대상승률은 어디까지나 막연한 기대치이므로 CFP는 주식과 주식워런트증권간의 일반적인 비교기준으로 사용되어야 하며, 단기간의 투기적 거래보다는 가치평가가 더 중요하게 작용하는 중·장기 이상의 투자결정에 사용되어야 할 것이다. 그리고 CFP는 Call 워런트의 가치측정에 유용하며, Put 워런트의 가치측정에는 손익분기점(Break-Even Point)을 사용하는 것이 유용하다.

다. 민감도지표(Greeks)

주식워런트증권의 민감도지표는 옵션과 동일하므로 여기서는 간단히 개념만 기술하고자 한다.

- **Delta** : 기초자산의 가격변화에 대한 주식워런트증권의 가격변화를 나타낸다. 콜 주식워런트증권의 경우 동일한 방향(+)으로 움직이며, 풋 주식워런트증권은 반대(-)방향으로 움직인다. 일반적으로 내가격(In-the-money) 주식워런트증권의 경우 기초자산 움직임과 동일하게 가격이 움직이게 된다. Delta는 1.00 또는 100% 방식으로 표시된다.

$$\text{델타 } (\Delta) = \frac{\text{워런트가격변화}}{\text{기초자산가격변화}}$$

- **Theta** : 주식워런트증권 만기까지의 잔존기간이 경과함에 따른 주식워런트증권 가격의 변화정도를 나타낸다. 주식워런트증권은 만기일이 가까워짐에 따라 시간가치가 급격히 감소한다.

$$\text{세타 } (\theta) = \frac{\text{워런트가격변화}}{\text{시간의변화}}$$

- **Vega** : 주식워런트증권의 가격이 기초자산의 변동성에 대해서 얼마나 민감한가를 나타내는 지표이다. 베가는 변동성의 1% 변화에 따른 주식워런트증권 가격의 변화를 나타낸다.

$$\text{베가 } (\nu) = \frac{\text{워런트가격변화}}{\text{변동성의 변화}}$$

-
- **Gamma** : 기초자산의 가격이 변함에 따라 주식워런트증권의 델타가 어떻게 변하는가를 나타내는 지표이다. 감마(Gamma)는 주식워런트증권 가격이 등가격(at-the-money) 상태에 있을 때 가장 높게 나타난다.

$$\text{감마 } (\gamma) = \frac{\text{델타 } (\Delta)}{\text{기초자산의 가격변화}}$$

- **Rho** : 이자율의 변화에 따른 주식워런트증권 가격의 변화를 의미하는데 일반적으로 주식워런트증권 가격의 이자율에 대한 민감도는 그다지 중요하지 않다. 왜냐하면 이자율의 변동성이 매우 작기 때문에 상대적으로 로의 중요도는 다른 지표에 비해 떨어진다.

IV_ 주식워런트증권
(ELW, Equity linked Warrant)의
투자전략



1. 단순거래(Speculation)

주식워런트증권은 기초자산 가격변화의 방향성에 대한 투자상품이다. 따라서 주식워런트증권을 이용하는 가장 기본적인 투자전략은 기초자산의 향후 가격을 예상하여 접근하는 단순거래(Speculation)이다. 주식워런트증권은 높은 레버리지를 주요 특징으로 하기 때문에 기초자산의 가격변화 방향과 일치하는 주식워런트증권을 매수할 경우 기초자산의 수익률보다 매우 높은 수익이 가능하다.

주식워런트증권 상품에 대한 예시를 통해 실제 기초자산과 주식워런트증권의 수익률의 변화를 살펴보기로 한다. 아래의 상품은 실제 상품이 아니며 분석자료를 위해 설정한 가상의 조건 상품이다.

A자동차 콜 주식워런트증권

행사가격 : 85,000원, 현재가 : 75,000원, 잔존만기 : 6개월, 변동성 : 25%
전환비율 : 1, 이자율 : 5%, 기어링(Effective Gearing) : 9.39

만기가 6개월 남은 주식워런트증권의 현재가격은 2,476원이다. 주식워런트증권을 매수한 투자자의 A자동차의 주식상승에 따른 수익률은 다음과 같다.

가격변화에 따른 주식워런트증권 가치

(단위 : 원)

1개월간 A자동차 가격	수익률	주식워런트증권 가격	수익률
75,000	0%	2,476	0%
78,750	5%	3,264	32%
82,500	10%	4,964	100%
90,000	20%	9,583	287%
93,750	25%	12,413	401%

주) 이 가격은 Black-Scholes 모델에 의해 계산된 것으로 다른 변수는 고정시키고 기초자산 가격과 잔존만기 변화만을 반영하였다. 모델에 의해 계산된 이론가로 실제 가격과는 차이가 발생할 수 있다.

※ 자료 : 우리투자증권 리서치센터

만기가 6개월 남은 A자동차 콜 주식워런트증권에 투자했을 경우 1개월 뒤 A자동차 가격 상승률대비 주식워런트증권 가격추이를 살펴보면 기초자산이 1개월 동안 10% 상승했을 경우 주식워런트증권의 수익률은 100%에 달하는 것을 확인할 수 있다. 따라서 A자동차의 상승을 기대하는 투자자의 경우 기초자산을 매수하는 것보다 주식워런트증권을 매수하는 것이 수익을 극대화하는 투자가 될 수 있다.

물론 기초자산이 하락할 경우 주식워런트증권의 손실은 기초자산보다 훨씬 크기 때문에 레버리지는 장점인 동시에 단점이 될 수 있다는 점을 고려해야 한다.

2. 풋 주식워런트증권을 이용한 헷지거래

가. 풋 주식워런트증권 매수 - 공매도

국내 시장은 대차에 의한 개별주식의 공매도가 활성화되지 않아 실제 개별주식에 대한 헷지는 거의 이루어지지 못하고 있는 실정이다. 하지만, 개별 주식에 대한 풋 주식워런트증권 발행이 활성화될 경우 주식워런트증권 매수를 통해 개별주식에 대한 헷지가 가능하다.

나. 방어적 풋 주식워런트증권 (Protective Put) 매수

방어적 풋 워런트 매수(Protective Put) 전략은 주식보유자가 일정수준 이상의 가격하락을 방어하는 일종의 보험전략이다. 주가하락시 하락을 방어하면서 주가상승시에는 수익을 취득할 수 있는 이점이 있는데 단지 풋 주식워런트증권 구입비용이 보험료로 지불되는 것이다.

그동안 개별주식에 대한 파생상품 거래가 거의 없어 이러한 포지션은 활성화되지 못했지만, 풋 주식워런트증권 시장이 활성화될 경우 개별주식의 매수자로서는 풋 주식워런트증권을 이용해 개별주식의 위험관리에 유용한 전략으로 판단된다.

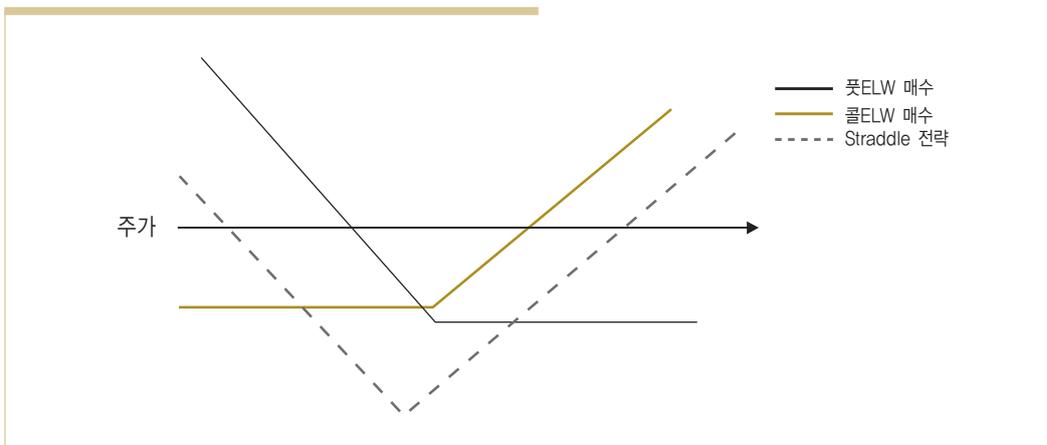
3. 변동성 매수 전략

스트래들(Straddle)과 스트랭글(Strangle) 전략

스트래들(Straddle) 전략은 기초자산가격의 방향성보다는 변동성에 투자하는 전략이다. 기초자산이 큰 폭의 변동을 보일 경우 수익이 발생하게 되는데 이는 콜 주식워런트증권과 풋 주식워런트증권을 동시에 매수하여 포지션을 구성하게 된다.

삼성전자에 대한 주식워런트증권을 이용해 스트래들(Straddle) 포지션을 구성할 경우 삼성전자가 상승하거나 하락할 경우 일정수준 이상 변동하면 수익이 발생하게 된다. 손실은 기초자산이 주식워런트증권 만기일까지 가격 움직임이 크지 않을 경우 발생하게 된다.

주식워런트증권(ELW)을 이용한 스트래들(Straddle) 전략



※ 자료 : 우리투자증권 리서치센터

스트래들(Straddle) 전략은 같은 행사가격의 주식워런트증권을 이용해 구성하고 스트랭글(Strangle)은 다른 행사가격의 콜과 풋 주식워런트증권을 이용해 구성하게 된다.

4. 개별주식옵션을 이용한 투자전략

가. 다양한 차익거래가 가능

기초자산과 만기가 비슷한 개별주식옵션 종목과 주식워런트증권은 동일한 가격이 형성되게 되는데 이러한 가격에 괴리가 발생할 경우 차익거래가 가능하다.

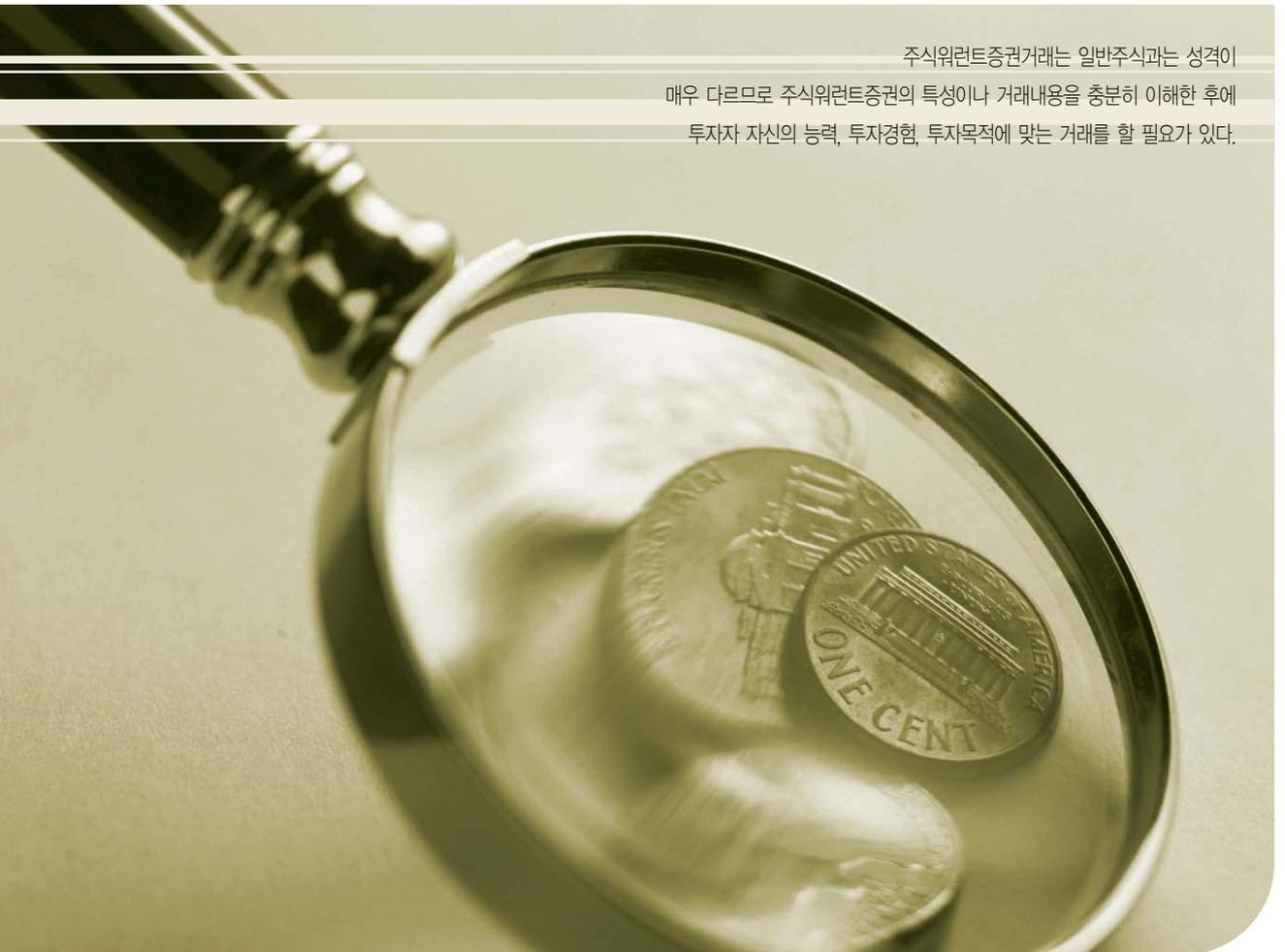
나. Calendar Call – 주식워런트증권과 개별주식옵션을 이용한 전략

주식워런트증권과 개별주식옵션으로 구성된 투자전략은 Calendar Call 이라고 불리는 시간 스프레드 전략이 가능하다. Calendar Call은 만기가 긴 콜옵션 매수와 만기가 짧은 콜옵션 매도로 구성되어 있는데 주식워런트증권의 경우 통상적으로 6개월 만기 상품의 매수가 가능하고, 개별 주식옵션 시장에서는 1개월 미만 만기로 하는 옵션에 대한 매도가 가능하기 때문에 기초자산과 행사가격을 고려해 포지션을 취득하는 것이 가능하다.

Calendar Call 전략은 기초자산의 상승을 예상하지만, 어느 정도 목표가를 설정하는 투자자에게 적합하다. 이럴 경우 외가격 단기콜옵션을 매도해 목표가 이상의 상승분을 포기하는 대신에 초기 투자비용을 줄이게 된다. Calendar Call 전략의 위험은 기초자산이 단기에 큰 폭의 상승세를 보일 경우 손실을 볼 수 있다는 점과 거래제도상 주식워런트증권과 개별주식 콜옵션 매도로 증거금 상쇄가 안된다는 점을 들 수 있다

V_주식워런트증권 (ELW, Equity linked Warrant) 거래시 유의사항

주식워런트증권거래는 일반주식과는 성격이
매우 다르므로 주식워런트증권의 특성이나 거래내용을 충분히 이해한 후에
투자자 자신의 능력, 투자경험, 투자목적에 맞는 거래를 할 필요가 있다.



1. 주식워런트증권 발행조건을 충분히 이해하여야 한다.

주식워런트증권은 발행주체에 따라 발행조건이 다양하여 상품의 특성이 종목별로 각각 다를 수 있다.

동일한 기초자산을 대상으로 발행된 주식워런트증권이라 하더라도 발행조건이나 주식워런트증권의 종류에 따라 가격형성이나 손익구조가 다르게 나타난다. 따라서 주식워런트증권 거래에 앞서 발행조건이나 주식워런트증권의 종류 등을 충분히 숙지하여야 한다.

2. 발행자의 신용위험(Credit Risk)을 고려해야 한다.

주식워런트증권은 담보나 보증없이 발행자의 신용으로 발행되므로 만기시 발행자의 재무상태에 따라 결제가 불이행될 위험이 있다.

주식워런트증권이 상장되어 있는 증권선물거래소는 발행자의 결제이행의무를 보증하여 주지 않으며, 발행자가 파산, 회사정리절차 및 유동성 위기 등으로 주식워런트증권의 만기지급의무를 이행하지 못하는 경우, 무보증, 무담보 채권과 동일한 결과가 초래될 수 있다.

3. 주식워런트증권은 시간경과에 따른 가치감소상품이다.

만기일에 가까워질수록 그 가치가 감소하여 결국에는 0 또는 행사가치에 접근해간다. 따라서 기초자산의 가격이 변동하지 않더라도 시간이 경과함에 따라 주식워런트증권 가격은 하락한다. 이러한 주식워런트증권의 특성을 충분히 파악한 후에 거래하여야 한다.

4. 투자금 전부를 잃을 위험이 있다.

주식워런트증권 매수자는 발행자와는 달리 권리를 가질 뿐 어떤 의무도 지지 않는다. 따라서 매수자의 위험은 매수시에 지불한 가격으로 제한된다. 그러나 매수자의 예상과는 반대로 기초자산의 가격이 움직일 경우에는 권리를 행사할 기회를 가지지 못하며, 이렇게 되는 경우 이미 지불한 가격 모두 잃게 되므로 투자금 전부를 손해보는 위험성이 있다.

부록 - 주식워런트증권
(ELW, Equity linked Warrant)

단축종목명 및 단축코드



주식워런트증권 단축종목명

【단축종목명(한글) 체계】

발행자(6byte)	증권일련번호(4byte)	기초자산(8byte)	콜/풋(2byte)
■ ■ ■ ■ ■ ■	■ ■ ■ ■	■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■	■

- 발행자, 증권일련번호, 기초자산, 콜/풋 순으로 종목명 부여
- 발행자 : 발행 증권회사명을 한글 3자 이내로 사용

발행기관	단축명	발행기관	단축명
굿모닝신한증권	굿모닝	우리투자증권	우리
대신증권	대신	하나증권	하나
대우증권	대우	한국투자증권	한국
삼성증권	삼성	현대증권	현대
신영증권	신영		

- 증권일련번호 : 발행년도 및 발행회차로 구성되며, 단축코드의 증권일련번호와 동일
 - 발행년도(1) : 10년 주기로 발행연도의 끝자리 한자리에 대응하도록 부여
ex) 2005년 → 5, 2006년 → 6, 2007년 → 7, 2010년 → 0
 - 발행회차(3) : 발행회사별로 매년 발생순서에 따라 순차적으로 세자리 부여
- 기초자산
 - 개별주식 : 상장종목명을 한글 4자 이내로 사용
 - 주가지수 : 'KOSPI200'으로 표기
 - 주식바스켓 : '바스켓'으로 표기
- 콜/풋 : 콜 워런트/풋 워런트를 구분하여 '콜' 또는 '풋'으로 표기
- 단축종목명 사용 예시
 - 굿모닝5101삼성전자콜 : 굿모닝신한증권이 삼성전자를 기초로 발행한 콜워런트
 - 삼성5302KOSPI200콜 : 삼성증권이 KOSPI200주가지수를 기초로 발행한 콜워런트

주식워런트증권 단축코드

【단축코드 체계】

발행기관명 코드(2byte) ■ ■	증권일련번호(4byte) ■ ■ ■ ■
------------------------	--------------------------

- 발행기관명 코드 : 50부터 순차적으로 부여

발행기관	코 드	발행기관	코 드
굿모닝신한증권	50	우리투자증권	55
대신증권	51	하나증권	56
대우증권	52	한국투자증권	57
삼성증권	53	현대증권	58
신영증권	54		

- 증권일련번호 : 발행년도 및 발행회차로 구성되며, 단축종목명의 증권일련번호와 동일
 - 발행년도(1) : 10년 주기로 발행연도의 끝자리 한자리에 대응하도록 부여
ex) 2005년 → 5, 2006년 → 6, 2007년 → 7, 2010년 → 0
 - 발행회차(3) : 발행회사별로 매년 발생순서에 따라 순차적으로 세자리 부여



부산본사 600-015 부산광역시 중구 중앙동 5가 50번지
Korea Exchange 50, 5ga, Jungang-dong, Jung-gu, Busan 600-015 Korea
Tel. 82-51-662-2000

서울지사 150-977 서울특별시 영등포구 여의도동 33
33 Yoido-dong, Youngdeungpo-gu, Seoul 150-977, Korea
Tel. 82-2-3774-9000 Fax. 82-2-780-4994

문의전화 Tel. 82-2-3774-8691

KRX