

자본시장 인프라 선진화 방안

2011. 6. 21



목 차

I

자본시장 인프라 선진화 전략

II

대체거래시스템(ATS) 도입

III

ATS 도입에 따른 거래소의 법적 지위 검토

IV

장외파생상품 CCP 도입과 청산규제 정비

I. 자본시장 인프라 선진화 전략



I. 자본시장 인프라 선진화 전략 (1/3)

가. 우리 자본시장 인프라의 현재 모습

● '05년 3월 한국거래소(KRX) 출범

- 시장별(증권거래소, 코스닥시장, 선물거래소)로 매매, 청산, 예탁·결제, IT 기능 등이 분리되어 있던 것을 통합하여 KRX 설립

● 우리 자본시장 규모 : 세계 10위권 수준('10년말기준)

- ❖ 주식거래대금 및 상장회사 수 : 세계 9위, 주식 시가총액 : 세계 17위('10년말 기준), 파생시장 : 거래량 기준 세계 10위 이내 상품 5개 보유

* KOSPI200옵션(1위)·선물(6위), 통화선물(6위), 주식선물(7위), 국채선물(10위)

● 하지만, 거래비용, 매매체결 속도, 매매제도 등의 측면에서 선진국과 비교하여 경쟁력이 다소 미흡

- 매매-청산-예탁결제-IT-자율규제 등 자본시장 인프라간 필요한 연계 또는 독립성이 부족하여 효율성이 저하된다는 지적도 지속 제기

I. 자본시장 인프라 선진화 전략 (2/3)

나. 선진 자본시장 인프라의 발전 모습

- **상장(listing)** : 향후, 거래소간 합병 등이 지속되면서 전세계적으로 소수 거래소에 주요 기업들이 상장될 것으로 예상

* “향후 수년 내 세계 자본시장은 2~3개의 대형거래소에 의해 지배될 것”
(NYSE-Euronext, Jean-Francois Theodore, WSJ, '07.12월)
→ 거래소 상장기능은 규모의 경제가 작용하는데 기인

- 거래소는 지주회사 체제를 통해 지역 및 상장기업을 확대하고, 예탁결제-청산-IT 기능의 수직계열화를 도모할 것으로 예상

- **유통(trading)** : 거래소와 ATS간 유통시장에서 경쟁을 하고, 고빈도거래 등을 통해 유동성 증대

I. 자본시장 인프라 선진화 전략 (3/3)

다. 우리 자본시장의 선진 자본시장化 추진 전략

[중간단계]

- 우선 ATS제도 도입 → 거래소의 매매체결 기능을 분리*하여
유통시장간 경쟁 활성화

※ '05년 거래소 통합은 상장시장 대형화라는 전세계 추세에는 부합

* KRX의 상장, 시장관리(공시·퇴출), 청산 및 자율규제 기능, 예탁원·코스콤에 대한
KRX 지분 등은 현 상태 유지

[최종단계]

- KRX 조직혁신 · 시장간 경쟁 확립 등 여건이 충족되는 시점에
소유 · 지배구조 개편 등 선진 자본시장化 전략 추진
- 거래소 IPO, 지주회사체제 도입, 청산 · 자율규제 기능 독립 등을
추진하여 해외 거래소와 합병 · 연계 등에 대비

II. 대체거래시스템(ATS) 도입

II. 대체거래시스템(ATS) 도입 (1/10)

가. ATS 개요

ATS 정의

- 대체거래시스템(ATS)은 매매체결 등 정규거래소의 유통기능을 대체하는 다양한 형태의 전자적 증권거래 시스템

* 상장, 시장관리(공시·퇴출) 등은 여전히 거래소가 담당

※ ATS 구분(거래정보 공개 여부)

- 공개매매체결시스템 (Lit Pool)
- 익명대량매매체결시스템 (Dark Pool)

* 유럽은 다자간매매체결시스템(MTF, Multilateral Trading Facility)으로 지칭

- 최선의 집행의무(Best Execution)* 가 도입되고, IT기술 및 고빈도 거래가 발달하면서 급속히 성장

* 국가 또는 역내에 게시된 최우선 호가로 거래가 체결되도록 의무화한 제도

→ 미국과 EU는 '07년 각각 Reg NMS, MiFID로 제도화

II. 대체거래시스템(ATS) 도입 (2/10)

ATS 현황

- '10년 현재 전세계적으로 약 120여 개의 ATS가 운영중으로 미국(80여개), 유럽(20여개)에서 활발히 활동 중

<ATS에서 체결되는
주식거래 비중>



※ 최근 해외 거래소간 대형합병 발표 [싱가폴-호주('10.10), 영국-캐나다('11.2), 독일-NYSE('11.2)]의 배경으로 ATS의 기존 거래소 점유율 잠식 상황 지적

- 아시아도 관련 규제의 정비를 거쳐 홍콩, 일본, 호주, 싱가포르 등에서 도입

※ 우리나라도 한국ECN증권(주)이 '01년 설립되었으나, '05.3월말 청산
(☞ 시간외거래만 허용하고, 단일가매매 등으로 가격발견 기능이 미약해 실패)

II. 대체거래시스템(ATS) 도입 (3/10)

ATS의 기대효과

● 투자자 거래비용 감소

Chi-X	LSE	DB	NYSE-Euronext
7,500유로	18,750유로	30,000유로	53,000유로+ 2,750유로(증가거래수수료)

주) 거래비용을 1개월간 5만건(5억 유로)의 거래를 가정하여 비용을 산출
출처) The Tower Group, Inc, Chi-X Europe 홈페이지에서 재인용

● 매매체결 속도 향상

NYSE	LSE	TSE	DB	Chi-X	BATS	NYSE Arca
5.0ms	0.13ms*	5.0ms	3.0ms	0.18ms	0.2ms	0.65~0.95ms

* LSE는 '11년 시스템 개선

II. 대체거래시스템(ATS) 도입 (4/10)

나. ATS 제도 도입 필요성

◆ 우리 자본시장 평가

- 시장규모 면에서는 세계 10위권 수준인 반면, 거래비용, 매매체결속도, 매매제도 등 측면에서 선진시장과 대비하여 개선의 여지가 있는 것으로 평가됨

● [거래비용] 해외 주요시장에 비해 높다는 평가가 있음

- 해외 주요 자본시장 인프라 컨설팅기관의 조사에 의하면 우리 자본시장의 거래비용은 높은 수준으로 평가
- Elkins & McSherry의 조사결과에 따르면 KRX의 거래비용은 2005년도 42개 거래소 중 28위, 2008년 47개 거래소 중 38위

II. 대체거래시스템(ATS) 도입 (5/10)

● (매매체결속도) KRX는 주요 거래소에 비해 빠르지 않은 수준

- 북미 · 유럽거래소의 Latency는 5ms 이하, ATS의 경우 1ms 이하
(KRX의 Latency는 40 ms로 느림)

→ 해외 거래소는 ATS와 경쟁으로 투자자 편의를 위해 시스템 개선을 완료한 상황

* KRX는 13년까지 0.1ms 정도 매매체결이 가능한 New EXTURE 시스템 개발 중

[전 세계 주요거래소 latency]

Market	Latency (milli second)	Note
NYSE Euronext US	5.00	UTP의 경우 0.65~0.95
NYSE Euronext Europe	0.15~0.40	
Nasdaq OMX US	0.16	
Nasdaq OMX Nordic	2.50	
LSE	0.13	2011년 2월 Millennium Exchange 도입
TSE	5.00	2010년 2월 Arrowhead 도입
Deutsche Borse	3.00	
ASX	0.30	2011년 1분기 Genium INET 도입
HKEx	150.00	
SGX	0.09	2011년 중 Genium INET 도입
KRX	40.00	
Chi-X Canada	0.35	ATS
Chi-X Europe	0.18	ATS
Turquoise	0.13	ATS
BATS Exchange	0.20	ATS로 출발한 정규거래소
BATS Europe	0.27	ATS
NYSE Arca	0.65~0.95	ECN으로 출발한 NYSE하위시장
DirectEdge	0.30~0.50	ATS로 출발한 정규거래소

* Source:
various sources

II. 대체거래시스템(ATS) 도입 (6/10)

- (매매제도) KRX의 높은 거래비용은 비효율적인 매매제도에 기인
 - 기업규모, 거래량, 변동성이 유사한 KRX와 NYSE 상장기업의 거래비용을 비교한 결과 KRX 거래비용이 높고 그 격차는 보다 큰 호가단위가 적용될수록 커짐
 - 유동성 수준에 비해 지나치게 큰 비효율적 호가단위체계가 거래비용 상승시킴

< KRX와 NYSE 상장기업의 거래비용 비교 >

호가단위	KRX	>	NYSE
5원	0.6452%		0.6382%
10원	0.5836%		0.4157%
50원	0.4750%		0.2485%
50원이상	0.2850%		0.1492%

* Source: Kee H. Chung, Jangkoo Kang, Joon-Seok Kim, 2011, "Tick size, market structure, and market quality", RQFA 36, 57-81

* 실효스프레드(effective spread) : 투자자가 실제 지불한 스프레드

- 매수시 : $2 \times (\text{체결가} - \text{최우선매수호가와 최우선매도호가의 평균값}) / \text{최우선매수호가와 최우선매도호가의 평균값}$
- 매도시 : $2 \times (\text{최우선매수호가와 최우선매도호가의 중간값} - \text{체결가}) / \text{최우선매수호가와 최우선매도호가의 평균값}$

II. 대체거래시스템(ATS) 도입 (7/10)

ATS 도입 필요성

① 자본시장 비효율성 최소화 · 유통시장 기능 활성화 위해 ATS 도입

- 매매체결과 관련한 경쟁시스템 도입을 통해 향후 있을 수 있는 국제적인 거래소의 변화 물결(합병 등)에 선제적으로 대비
- ATS와 경쟁에 대응하여 수수료 인하, 효율적 전산시스템 구축, 호가단위 세분화 등 매매제도 개선 등을 통해 KRX 혁신 유발

② ATS가 활성화되어 있는 국제적인 유통시장의 변화에 대응하기 위해서는 동 제도 도입이 불가피

- ※ 싱가포르 : Chi-X는 SGX와 공동으로 Dark Pool인 Chi-X EAST 개설(10.11월)
일본 : SBI Japannext 개설(07.8월), Chi-X Japan(10.7월)
호주 : Chi-X Australia 개설(11.3월)
- * 최근 홍콩 소재 ATS(Liquidnet 등)가 외국인들 간의 국내 주식 거래를 중개한 후 국내 증권사에 주문을 전달하여 매매체결 하는 사례 발생

II. 대체거래시스템(ATS) 도입 (8/10)

다. ATS 제도 도입 (안)

● 규율방식 : ATS를 인가가 필요한 업자로 정의

- 적정 수준의 최소자기자본 설정 필요

* ECN 설립 자본금 : 265억원, KRX 매매시스템 구축시 300억원 소요,
현행 투자매매업 요건 : 500억원 등을 참조

- 공공인프라 성격을 감안 1인당 주식보유한도를 설정하는 방안 검토

- 해외와 같이 거래량이 일정 수준 이상 시 거래소로 의무전환 하도록 요건 설정

* 요건 충족시 거래소 허가를 받아야 하므로 사실상 거래규모 제한요건으로 작용

II. 대체거래시스템(ATS) 도입 (9/10)

● 거래종목 : 우선 상장주식 거래만 허용

※ 비상장 기업 발굴 활성화를 위해 대형투자은행에 대해 내부주문 집행업무 (Internalizer)를 허용하는 것은 별도 추진

● 규제수준 : 거래소 수준으로 표준화

- 시장안정화 장치, 불공정거래 규제(시장감시 포함), 이해상충금지 등 투자자보호장치

※ 매매관련 규제(호가단위거래시간수수료, 매매체결방식익명거래등) 기관규제 등은 거래소 보다 완화

- 고빈도 거래에 대한 안정화 장치 추가 마련 필요

● 최적조건으로 매매체결 (Best Execution) 구축 기반 마련

① KRX-ATS간 연계시스템(ITS : Intermarket Trading System)

② 최적조건을 제시하는 시장으로 주문을 자동 전송하는 시스템(SOR : Smart Order Routing)

③ KRX-ATS에서의 시세정보를 산출하고 분배하는 시스템(CTS, CQS)

➡ 기존 코스콤의 시스템, 노하우를 적극 활용하는 방안 추진

II. 대체거래시스템(ATS) 도입 (10/10)

● ATS 거래에 대한 청산 및 자율규제 기능

- 청산 : 단기적으로는 KRX의 청산기능 활용이 바람직
 - 자율규제 : 단기적으로 KRX 시장감시 기능 활용이 불가피
 - ※ 시장간 연계 불공정거래 등에 대비하기 위해 거래소-ATS간 정보교류 장치 마련
 - 거래소와 ATS간의 이해상충 방지 방안 마련 필요
 - ※ 단기적으로 KRX가 청산·자율규제 기능을 담당함에 따른 보완장치
- ➔ 중장기적으로 거래소와 ATS간에 경쟁체제가 확립되면 복수 청산기구 설립, 독립 자율규제기구 설립 등을 검토

III. ATS 도입에 따른 거래소의 법적 지위 검토

III. ATS 도입에 따른 거래소의 법적 지위 검토 (1/2)

- ATS 제도는 거래소 허가제를 전제로 확립된 제도

- 시장가격 발견 기능을 가진 ATS를 통한 거래가 증가하면 거래소와 ATS간 경계가 모호해 짐

- ➔ 거래소 법정설립주의를 유지하더라도 ATS 설립을 통해 규제 회피 가능

- 해외도 i) ATS와 거래소 규제 중 선택하거나,

- ii) ATS 거래가 일정수준 이상인 경우 거래소 전환 의무화

- * 일본 : ATS의 경우 시장점유율이 전체 거래량의 10%, 개별종목별 20% 초과시 거래소 면허취득 의무화

- * 미국 : 시장기능을 하는 경우 i) 거래소로 등록하거나, ii) ATS로 등록하되 개별종목의 점유율 20% 이상이면 거래소 수준의 규제 적용

- 법적으로 ATS 도입과 더불어 거래소 허가제 도입 검토 필요

III. ATS 도입에 따른 거래소의 법적 지위 검토 (2/2)

[참고] 거래소 법적 지위 개편시 감안해야 할 사항

- ✓ KRX : 거래소 허가를 받은 것으로 의제하고 현행 체제 유지
- ✓ 허가제 도입시 중장기적으로 논의가 필요 사항
 - 자본시장 인프라 선진화 최종단계인 거래소 IPO, 지주회사 체제 도입, 청산 및 자율규제 기능 독립 등
- ✓ 거래소 허가제가 도입되더라도 우리 자본시장 규모로는 KRX의 자연독점 상태가 상당기간 유지될 가능성

IV. 장외파생상품 CCP 도입과 청산규제 정비

IV. 장외파생상품 CCP 도입과 청산규제 정비 (1/2)

가. 청산규제 정비 필요성

● G20, 2012년까지 장외파생상품 중앙청산소(CCP) 청산 의무화

G-20 정상회의 합의사항

- ✓ 매매체결 : 표준화된 장외파생상품, 정규거래소 상장 또는 전자거래플랫폼에서 거래 원칙
- ✓ 청 산 : 표준화된 모든 장외파생상품에 대하여 CCP 청산 수행
- ✓ 보 고 : 모든 장외파생상품은 거래정보저장소로 정보를 집중
- ✓ 제재수단 : 비청산 상품에 대하여 높은 요구자본금 부과
- ✓ 이행방안 : 2012년까지 완료 목표, FSB를 통해 구체적 진행상황 평가

● 우리는 장외파생상품 청산서비스 제공기관은 없는 상황

IV. 장외파생상품 CCP 도입과 청산규제 정비 [2/2]

나. 청산규제 정비 [안]

- 청산기구 설립 인가제 도입

- ATS 및 거래소 허가제 도입 등 환경변화에 대응하여 다양한 형태의 청산서비스 제공 목적

- 거래소도 In-house 방식의 청산업무 수행 허용

- 단기적으로 기존 노하우 활용 및 비용절감 가능

- 일부 금융상품의 청산 의무화 근거 마련

- G20 합의를 감안, 일부 표준화된 장외파생상품에 대해 CCP 청산 의무화

- 해외 청산기관과의 연계거래 근거 마련

- 장외파생상품이 국경을 초월하여 거래되는 점 등을 감안



Thank you very much !