

금융 VIP 시리즈

Vision, Insight and Policy

2011-07



증권대차시장의 발전방안

2011. 6



한국금융연구원
KOREA INSTITUTE OF FINANCE



한국금융연구원
KOREA INSTITUTE OF FINANCE

〈집필진〉

▶ 김영도 연구위원(금융시장·제도연구실)

02-3705-6331

ydkim@kif.re.kr

CONTENTS

요 약	2
Ⅰ. 대차거래의 개념	10
Ⅱ. 대차거래의 발전	13
Ⅲ. 대차시장의 구조와 해외 대차시장	15
1. 대차시장의 구조	
2. 해외 대차시장의 현황	
3. 각국의 시장규모	
Ⅳ. 국내 현황	23
1. 제도 현황	
2. 시장 구조	
3. 시장 현황	
Ⅴ. 대차시장의 발전방안	37
1. 인프라 개선 측면	
2. 미국식 현금대차거래의 활성화 방안	
3. 기타 제도개선 측면	
4. 공매도 관련 규정 준수 여부 감독강화	

I. 대차거래의 개념

- 대차거래란 유가증권 보유기관(대여자)이 소정의 수수료를 받고 결제 또는 투자전략을 목적으로 해당 증권을 필요로 하는 기관(차입자)에 대여하고 차입자는 약정기한 내에 대여자에게 해당 동종·동량의 증권을 반환해야 하는 거래
 - 투자자에게 있어 대차거래의 주요한 동기는 결제불이행의 예방 및 투자 수익 제고를 위한 투자전략의 실행
 - 국내에서 증권의 대차거래는 법률적으로 증권의 소비대차(민법 제598조)에 해당
 - 일반적으로 대차거래는 차입자의 공매도(short selling) 전략과 밀접하게 연계되어 있으며, 일부 종목간 또는 시장간 가격 차이를 이용한 무위험 차익거래에 활용

II. 대차거래의 발전

- 국제적으로 대차거래의 시작은 증권시장의 규모가 커짐에 따라 발생하게 되는 결제불이행 증가를 해소하기 위한 방편이었음.
 - 공급측면에서는 다양한 제도 개선을 통해 증권의 수익적 소유자들이 공급자 역할을 수행하면서 시장이 발전하였으며, 수요측면에서는 파생상품 시장의 발전과 밀접히 연관

III. 대차시장의 구조와 해외 대차시장

1. 대차시장의 구조

- 대차거래는 주로 공매도에 따른 포지션을 커버하기 위해 발생한 거래로서 대여자, 차입자, 중개자 등 다양한 참가자를 포함
 - 대차거래는 대여자와 차입자간에 형성되는 다양한 거래경로를 기준으로 거래특성 및 수수료 체계의 차이가 발생하며, 담보형태에 따라 다양한 시장에서 운영됨.

2. 해외 대차시장의 현황

가. 미국의 대차시장

- 미국의 대차시장은 참여기관의 역할이 혼재되어 있는 민간기관 중심의 시장
 - 대차거래에 대한 규제는 상호간 협의된 계약에 기반하지만, 대차거래의 투명성과 공정성을 보장하기 위한 일부 규제가 존재
 - 연방준비제도이사회(FRB)의 Regulation T는 담보제출의 의무화를 규정하며, 은행은 FRB와 OCC의 규제를, 증권중개인(broker-dealer)은 증권거래법, 고객보호법, 자율규제법 등의 규제사항을 준수해야 함.

나. 영국의 대차시장

- 1997년 증권차입기관이 확대된 이후 발전한 영국의 대차시장은 중앙예탁결제기관인 CREST에서 대차거래와 관련된 담보계산 서비스를 제공

- 영국은 달러담보비율이 95%에 이르는 미국 등 다른 나라와는 달리 증권 담보비율(약 70%)이 더 높게 나타나고 있는 점이 특색

다. 일본의 대차시장

- 일본의 대차시장은 1980년대 중반 일본기업이 국내외에서 전환사채 및 워런트 증권 등을 발행함에 따라 차익거래 수요가 증가하면서 성장하였으나 최근 시장하락세와 함께 대차시장의 규모가 감소
 - 시장구조는 대차전문 중개기구를 통한 대차거래(제도대차시장)와 영미의 대차시장제도를 반영한 대차거래(일반대차시장)로 이원화

3. 각국의 시장규모

- 주요국 대차 현황을 살펴보면, 다른 국가에 비해 미국의 시장규모가 월등히 큰 것으로 나타남.
 - 미국의 주식대차 규모는 3,369억 달러로 영국이나 일본에 비해 각각 19배, 13배에 달하였으며, 채권대차 시장규모 또한 미국이 영국에 비해 9배 이상 큰 것으로 나타남.
 - 담보는 미국의 경우 현금담보대차인 반면 영국은 비현금담보대차의 비중이 절대적으로 높게 나타났으며, 일본은 현금과 비현금담보 비중이 비슷한 수준
 - 미국과 영국 모두 대차비율은 주식에 비해 채권이 높았음.
- 금융위기로 인하여 공매도 규제 등의 조치가 강화되며 감소하였던 대차거래 규모는 최근 완만한 상승세를 시현하였으나, 유럽지역의 위기 지속에 따라 영국의 대차거래는 여전히 침체 상태를 나타냄.

Ⅳ. 국내 현황

1. 제도 현황

- 1996년 8월, 국내 유가증권 대차거래는 증권예탁원을 통해 시작된 이후 대차거래를 활성화시키기 위한 제도개선이 지속적으로 추진
- 감독당국은 시장참가자간의 정보비대칭성 문제를 완화하기 위해 공시제도의 개선도 함께 추진
 - 하지만 지속적인 제도개선에도 불구하고 자본시장법상 대차거래의 체결 내용은 금융투자협회에서 중개기관 자료를 최종적으로 집계하여 공지하도록 하여 세부적인 정보 확인에 대한 불편함이 존재
- 기타 자본시장법상에 나타난 주요한 대차거래와 관련된 규정은 다음과 같음.
 - 중개기관을 통한 대차거래에 대하여 당해 중개기관이 차입자로부터 “증권 또는 현금”을 담보로 제공받을 것을 의무화함.
 - 중개기관을 통하지 않은 직접거래인 경우에는 각각의 거래 시 당사자간의 담보 등 거래조건을 협의하여 결정
 - 국내에서 대차거래가 가능한 증권은 상장주권, 상장채권, ETF(상장지수펀드)의 집합투자증권 등 상장증권으로 한정

2. 시장 현황

- 현재 국내 대차거래시장의 시장참가자는 미국과는 달리 대여자, 차입자, 중개자가 뚜렷이 구분되는 상황

- 대여자는 외국인투자자, 연기금, 자산운용사, 보험회사, 은행, 증권회사 등이며, 차입자는 외국인투자자, 증권회사 등으로 구성
- 중개자는 대차거래의 중개 및 증권, 담보관리 등의 업무를 수행하는 기관으로 예탁결제원, 증권금융이 있으며, 대차거래의 중개만을 담당하는 증권회사도 포함.
- 대차거래의 유형은 증권예탁원과 한국증권금융이 다소 차이가 있음.

가. 주식 대차거래

- 글로벌 금융위기로 인해 공매도 금지와 외국인투자자가 대차거래를 통해 매도했던 주식을 대거 상환하면서 급감하였던 주식 대차거래 잔액은 이후 재차 증가세를 보임.
 - 국내주식 대차거래는 주로 예탁결제원을 통해 이루어지고 있으며 대여와 차입 모두 외국인투자자의 비중이 절대적으로 많은 상태
 - 최근 주식 대차거래에서 내국인의 비중은 대여와 차입부문에서 모두 증가하고 있는 추세
- 외국인에 의해 거래가 주도되는 주식 대차거래에서 외국인에 의해 차입되는 주식은 많은 부분이 차입공매도와 연관된 것으로 추정
 - 외국인은 시세차익이나 헤지 목적의 차입공매도를 다양하게 활용하는 반면, 국내기관은 일부 업권별 규제와 함께 차입공매도 전략에 전반적으로 소극적이기 때문으로 해석 가능

나. 채권 대차거래

- 국내 채권 대차거래 잔액은 지속적인 증가세를 시현하고 있으며, 향후 지속적으로 확대될 전망

- 주식 대차거래와 달리 채권 대차거래는 주로 증권금융을 통해 이루어지고 있으며, 또한 채권 대차거래는 내국인 비중이 대여와 차입부문에서 모두 절대적인 것으로 나타남.
- 국내 채권시장 참가자만의 특별한 구조적 관행에 따라 국내 외국인 채권대차는 대부분 외국인간에서만 발생하고 있는 것으로 나타남.
 - 또한 채권의 현선거래를 통해 수익을 추구하고자 하는 유인이 적은 것도 외국인의 채권 대차거래 참여 부진의 이유로 판단됨.

V. 대차시장의 발전방안

- 일반적으로 대차시장이 자본시장에 미치는 영향은 시장의 유동성 증대와 가격발견 기능을 증대시키는 것으로 요약할 수 있으며, 산업적인 측면에서 차입자와 대여자에게 수익증대의 기회를 제공하는 등 국내 자본시장 선진화를 위해 기여할 수 있음.

1. 중개기관별 제도 정비

- 중개기관별 제도 통합을 시도
 - 일원화를 통해 경쟁거래 등에서 호가 스프레드의 축소, 거래방식의 단순화 등 긍정적인 효과를 가져올 수 있음.
 - 우선, 특정기관의 독점성을 인정하면서도 기관간의 경쟁체계를 인정하는 현 체제에 대한 시장의 효율성 검증이 필요하며, 일원화를 가격투명성, 시장관행의 투명성, 유동성 공급 측면에서 면밀히 검토할 필요
 - 일원화에 부정적일 경우, 기관별로 제도를 단순화·통합화시켜 거래의 복잡성을 줄여줄 필요

2. 미국식 현금대차거래의 활성화 방안

- 미국식 현금대차거래는 산업적인 측면에서 금융기관이 수익을 창출하는 효과가 있으며, 부수적으로 단기금융시장 등에 수요를 확대하는 효과도 있음.
 - 공매도 전략을 가장 과감하게 구사하는 헤지펀드 도입을 통해 차입수요를 증진시키고, 또한 국내 은행권 등에서 미국의 수탁은행과 같은 비즈니스 모델을 적극 개발할 필요가 있음.
 - 헤지펀드의 도입에 따른 프라임 브로커 업무의 활성화와 함께 발생할 수 있는 담보관리, 대여증권과 관련된 권리관리 등에 공동의 중개시스템을 활용하는 방안을 추진
 - 또한 현행 500억원인 외국인 대차거래한도를 헤지펀드 도입과 더불어 상향시키는 방안을 적극 검토

3. 기타 제도개선 측면

- 금융주 공매도 제한 등 일부 종목에 대한 공매도 관련 규제를 완화하고 이와 함께, 개인 대차거래 참여 확대, 국내 수요기반 확대 등 전반적인 수요 및 공급의 확대 방안을 적극적으로 검토
- 결제불이행을 대비한 자동대차서비스 등의 도입을 추진하고 매수청구권과 관련된 제도 개선도 추진
 - 또한 국내 대차시장의 상황을 파악할 수 있는 지수개발을 검토

4. 공매도 관련 규정 준수 여부 감독강화

- 증권대차거래는 공매도와 밀접한 관계를 가지고 있기 때문에 공매도로 인한 시장의 교란없이 증권대차거래를 활성화시킬 필요
 - 현재 시행 중인 무차입공매도를 엄격히 금지하고, 업틱룰 규정을 지속시킬 필요

I. 대차거래의 개념

- 대차거래란 유가증권 보유기관(대여자)이 소정의 수수료를 받고 결제 또는 투자전략을 목적으로 해당 증권을 필요로 하는 기관(차입자)에 대여하고 차입자는 약정기한 내에 대여자에게 해당 동종·동량의 증권을 반환해야 하는 거래
 - 즉, 금융회사의 트레이딩 지원 및 수수료 수입을 위하여 증권중개인 및 딜러은행에 한시적으로 증권을 대여하는 것을 의미
 - 대여자는 대차수수료의 수취과 함께 보유 포트폴리오의 안정적 무위험 수익을 창출하고, 차입자는 결제용 증권 확보 및 파생상품 연계거래, 공매도 등 다양한 투자전략을 시행
 - 시장에서는 대차거래를 통해 시장유동성 증대 및 결제불이행위험을 방지하고 시장리스크 감소 및 효율성 증대를 이룰 수 있음.
- 투자자에게 있어 대차거래의 주요한 동기는 결제불이행의 예방 및 투자수익 제고를 위한 투자전략의 실행
 - 역사적으로 대차거래는 주로 매매거래의 결제불이행을 방지하거나 공매도(short sales)에 따른 결제에 이용되면서 발전
 - 하지만 최근 선물·옵션 등 파생상품시장의 발달에 따라 차익거래 수단으로 이용이 확대되었으며, 또한 ETF 설정이나 RP 거래에 필요한 증권을 조달하는 수단으로도 이용
- 차입자는 대여자에게 증권대차 수수료를 지불하며, 차입한 증권의 재대여나 매도 등을 할 수 있음.
 - 대차관련 수수료에는 중개수수료와 대차수수료가 있음.
 - 중개수수료의 경우 중개기관에 의해 일정요율로 결정되지만 대차수수료는 증권수요가 증가할수록 대차수수료가 상승

- 국내에서 증권의 대차거래는 법률적으로 증권의 소비대차(민법 제 598조)에 해당하는 민법상 소비대차이므로 대여자는 차입자가 증권을 사용할 수 있도록 소유권을 이전해야 함.
 - 이에 따라 차입증권의 이자, 배당금 등 경제적 권리뿐만 아니라 의결권, 신주인수권 등 모든 권리가 차입자에게 귀속
 - 하지만, 대차거래는 매매거래와 달리 대여자가 일정기간 후 증권을 반환받아 당해 증권 및 그에 따른 권리를 계속 보유할 의사를 가지고 거래하는 것임.
 - 따라서 증권을 대여하지 않았더라면 받았을 경제적 이익을 차입자로부터 보상(substitute payment)받는 것을 조건으로 함.
 - 대차기간은 특별히 제한되지 않으며, 대여자 또는 차입자 일방의 필요에 의하여 거래가 종료할 수 있도록 하는 것이 일반적
- 대차거래의 대상증권은 다양하게 설정할 수 있으나 국내에서는 상장주식, 상장채권(단, 주식관련 사채는 제외), 상장지수수익증권(ETF) 등 상장증권으로 한정
- 다른 금융거래와 마찬가지로 대차거래에서도 일반적으로 거래 상대방의 도산 등으로 인한 채무불이행에 따른 손실 가능성, 즉 신용위험(credit risk)을 최소화하기 위한 수단으로 담보화(collateralization)가 요구됨.
 - 대차거래에서 주로 문제가 되는 것은 차입증권의 상환, 추가담보의 제공, 배당금 등 차입증권에서 발생하는 이익의 반환, 대차수수료의 지급 등 주로 차입자의 채무불이행임.

- 대차거래의 담보는 현금, 증권 등 자산의 제공(물적담보)과 중개기관, 보험회사나 은행 등 제3자의 보증(인적담보)으로 구분*

※ 현금을 담보로 할 경우 대여자가 증권을 담보로 현금을 차입하는 결과를 초래하기 때문에 경제적 실질면에서 담보부 금전소비대차인 RP 거래와 동일하게 됨.

- 국제적으로 미국과 일본은 현금을, 영국에서는 증권을 담보로 하는 대차거래가 관행적으로 발달

■ 일반적으로 대차거래는 차입자의 공매도(short selling) 전략과 밀접하게 연계되어 있으며, 일부 종목간 또는 시장간 가격 차이를 이용한 무위험 차익거래에 활용

- 공매도는 차입공매도(covered short selling)와 무차입공매도(naked short selling)로 나눌 수 있는데, 대차거래는 차입공매도에 주로 활용*

※ 비슷한 개념으로 대주거래에 의한 공매도도 가능한데, 대주거래는 개인이 차입자인 경우를 의미함. 국내에서는 개인투자자가 대주거래를 통한 주식공매도가 가능한데, 주식을 빌려준 투자매매업자·투자중개업자는 담보금으로 공매도 매도 대금 및 보증금을 징구하고 대주한도와 기간에 제한을 둠.

- 무위험 차익거래의 예로서는 해외 DR과 국내 원주간 차익거래, CB·BW와 주식간 차익거래, 현·선물시장간 차익거래 등에 활용

Ⅱ. 대차거래의 발전

- 국제적으로 대차거래의 시작은 증권시장의 규모가 커짐에 따라 발생하게 되는 결제불이행 증가를 해소하기 위한 방편이었음.
 - 1960년대 미국의 증권시장이 발달함에 따라 본격적으로 대차시장이 성장하였고, 1970년대 증권거래의 자동화가 논의되면서 증권대차거래가 본격적으로 도입되며 차익거래전략이 용이해짐.
 - 영국의 대차시장은 1980년대 금융빅뱅 이후 증권시장의 발달과 함께 발전하였고, 투자자문사 및 자산운용사들이 몰려들면서 국제 증권 대차거래의 중심국으로 발돋움
- 공급측면에서는 다양한 제도개선을 통해 증권의 수익적 소유자들이 공급자 역할을 수행하면서 시장이 발전
 - 시장초기에 보험회사, 자산운용회사 및 사학기금이 공급을 주로 담당하였지만, 종업원 퇴직소득 보장법(Employee Retirement Income Security Act, 1974)의 제정으로 연기금 참여가 가능
 - '70~'80년대에는 수탁은행(custodian bank)*이 본격적으로 대차 서비스를 시행하면서 공급자가 확대되었고, 미국 증권회사와 수탁은행의 성장으로 국경간 대차거래가 활발
 - * 수탁은행은 수익적 소유자가 수탁한 시장성 있는 현금 및 증권의 보관·관리업무와 관련사항에 대한 보고업무를 담당하며, 또한 고객과의 계약에 따라 다양한 서비스를 추가적으로 제공
 - '90년대 미국 단기금리의 상승으로 인해 달러 담보로 재투자를 한 대여자들이 손실이 발생하자, 리스크 관리 및 법률관계, 그리고 재투자 관련 가이드라인 등이 정립

- 수요측면에서는 공매도 전략의 발전과 파생상품 시장의 발전이 서로 밀접한 연관
 - 파생상품 거래는 필연적으로 헤지 및 리스크 관리가 필요한데, 이를 위해 해당 증권에 대한 차입이 필수적
 - '80~'90년대 지표물 시장의 성장과 다양한 금융상품이 개발되면서 딜러 및 투자자들의 헤지를 위한 대차수요가 급증
 - 특히 '90년대 파생상품 헤지 및 공매도 커버를 위한 대차시장이 성장하였으며, 또한 국가간 세금관련 차익거래와 실시간 거래가 가능해지며 새로운 차익거래의 기회가 증대
 - 한편 투자은행에서는 헤지펀드 고객들을 위해서 글로벌 프라임브로 커리지 서비스를 본격적으로 제공하면서 더욱 성장

- 2000년대에 접어들면서 국제적으로 대차시장은 새로운 양상으로 다양한 변화를 겪음.
 - 세금관련 규제가 국제적으로 유사해지면서 세금관련 차익거래의 기회는 줄어들었으나, 특수중개인이 활동하면서 제3자 거래가 증가
 - 일반적으로 증권대차는 불투명하고 비효율적인 구조로 중개인이 이익을 독식하고 있는 것으로 인식되었으나, 글로벌 금융위기를 계기로 이에 대한 개선방안이 논의되고 있는 상황

Ⅲ. 대차시장의 구조와 해외 대차시장

1. 대차시장의 구조

- 대차거래는 주로 공매도에 따른 포지션을 커버하기 위해 발생하는 거래로서 다양한 참가자를 포함
 - 대여자로서 연기금, 뮤추얼 펀드, 기타 기금 등이 참여
 - 차입자로서 옵션 거래자, 헤지펀드, 자산관리자(asset managers) 등이 포함
 - 중개자로서 대여자의 수탁자와 차입자의 브로커(프라임브로커) 등이 거래의 중개 및 거래위험을 관리

〈그림 1〉 주식대차 시장참여자 및 역할



자료 : Standard & Poor's

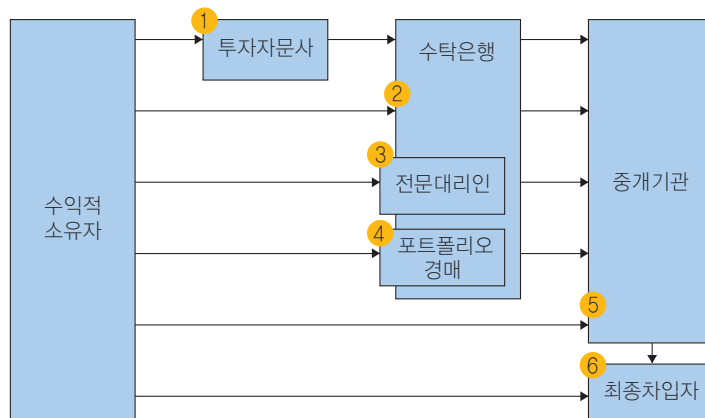
- 대차거래는 대여자와 차입자간에 형성되는 다양한 거래경로를 기준으로 거래특성 및 수수료 체계의 차이가 발생
 - 일반적으로 수탁은행을 대리인으로 하는 경로가 많이 이용되는데, 대여자에 의해 적절한 수탁대상이 선정되면 추가적인 관리 및 모니터링 등의 업무부담 없이 통합 대차서비스가 지원(〈그림 2〉의 ②)

- 중개기관이 원금리스크를 지는 방식도 활발해지고 있는데, 많은 중개기관들이*이 거래주체간 거래를 이용하여 스프레드를 창출하기 위한 도매형태의 사업모델을 구축하기 위해 발전시킴(<그림 2>의 ⑤).

* 이러한 중개기관으로 대형은행의 부서, 증권중개인(broker-dealer), 또는 투자은행 그룹이 포함

- 증권회사의 증권중개인(broker-dealer), 시장조성자(market maker), 헤지펀드 등이 투자자에게 직접 대여하는 방식도 존재 (<그림 2>의 ⑥)

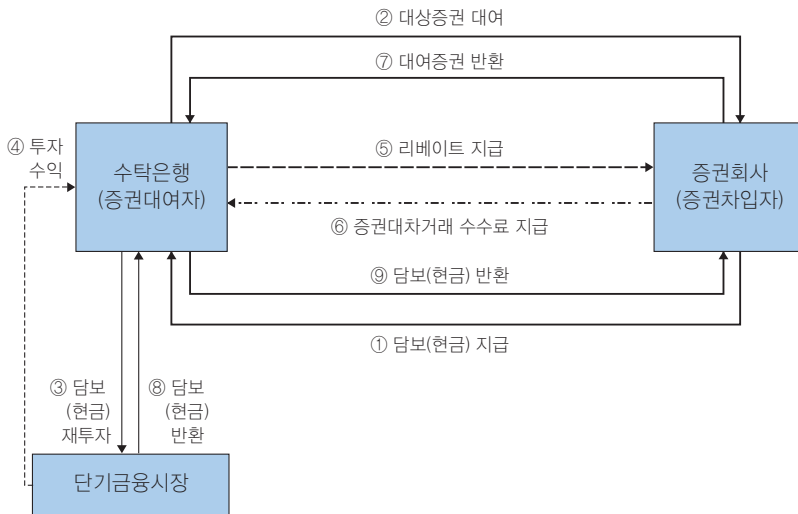
〈그림 2〉 증권 대차시장의 거래경로



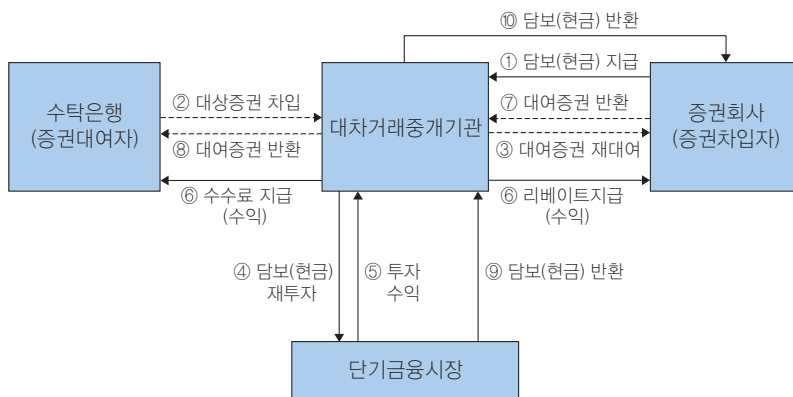
- 이러한 대차거래는 담보형태에 따라 다양하게 시장에서 운영됨.
 - 현금담보, 비현금담보 등 담보형태에 따라 기본적인 대차 수수료의 지급뿐만 아니라 단기금융시장 등을 통해 추가적인 투자기회가 발생됨.

〈그림 3〉 증권대차거래의 구조

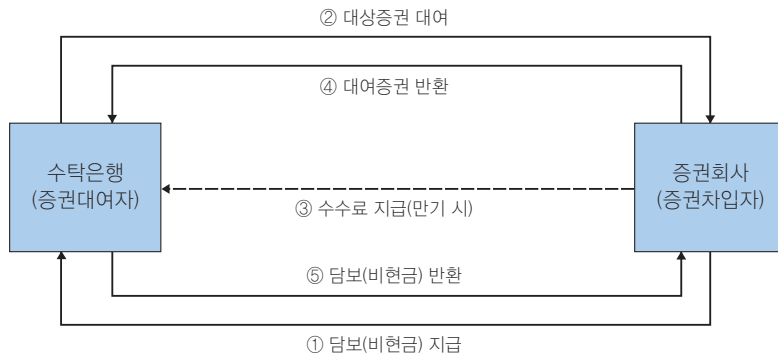
〈현금담보 증권대차거래〉



〈현금담보 증권대차거래 : 순수중개〉



〈비현금담보 증권대차거래 : 순수중개〉



주 : 일반적으로 증권회사는 수탁은행에게 담보를 제공하고 대차증권을 인수하여 차입자에게 전달하는 중개 업무를 담당함. 증권회사 내부의 대차거래 관계자는 증권중개인(broker-dealer), 특수중개인, 프라이م 브로커(prime broker) 등이나 개별 구성원들의 업무구분은 실무적으로는 명확하지 않음.

2. 해외 대차시장의 현황

가. 미국의 대차시장

- 미국의 대차시장은 참여기관의 역할이 혼재되어 있는 민간기관 중심의 시장
 - 대차거래 중개기관이 별도로 정해져 있지 않으며, 수탁은행 또는 투자은행업무를 하는 대형금융기관이 증권대차의 중개업무기능을 수행
 - 중개업무를 수행하는 금융기관들은 일일정산 및 담보관리 업무를 함께 수행
 - 투자은행업무를 하는 대형증권중개인들은 중개업무기능 이외에 대여자와 차입자의 역할도 겸함.

- 대차거래에 대한 규제는 상호간 협의된 계약에 기반하지만, 연방준비제도이사회(FRB)의 Regulation T 등과 증권산업자율규제, 바젤위원회 규제 등 대차거래의 투명성과 공정성을 보장하기 위한 규제가 존재
 - 특히, Regulation T는 담보제출의 의무화를 규정
 - 또한 은행은 FRB와 OCC의 규제를, 증권중개인(broker-dealer)은 증권거래법, 고객보호법, 자율규제법 등의 규제사항을 준수해야 함.

나. 영국의 대차시장

- 1997년 증권차입기관이 확대된 이후 발전한 영국의 대차시장은 중앙예탁결제기관인 CREST에서 대차거래와 관련된 담보계산 서비스를 제공
 - 1997년 이전 증권대차를 위한 차입은 시장조성자로 제한되었으나, 1997년 이후 주식대차를 원하는 시장참가자는 대차거래를 수행 가능
 - CREST는 대차거래 관련 담보의 종류, 대여자의 한도 등을 입력하면 여러 단계의 매칭을 거침.
 - 영국은 달러담보비율이 95%에 이르는 미국 등 다른 나라와는 달리 증권담보비율(약 70%)이 더 높게 나타나고 있는 점이 특색

다. 일본의 대차시장

- 일본의 대차시장은 1980년대 중반 일본기업이 국내외에서 전환사채 및 워런트 증권 등을 발행하면서 차익거래 수요가 증가함에 따라 성장
 - 최근 시장하락세와 함께 대차시장의 규모가 감소하고 있는 추세

- 시장구조는 영국이나 미국과는 달리 대차전문 중개기구를 통한 대차거래(제도대차시장)와 영미의 대차시장제도를 반영한 대차거래(일반대차시장)로 이원화
 - 제도대차시장의 중개담당기관은 일본증권금융(주)임.
 - 일반대차시장의 증권회사는 고객을 대상으로 자신이 보유하거나 증권금융으로부터 차입한 증권을 기반으로 중개업무를 수행
- 증권대차와 관련된 규제는 증권업협회가 주식대차의 헤어컷, 현선거래를 위한 적격증권 등에 대해서, 그리고 은행연합회가 채권대차의 마진콜, 증권발행기관의 위험가중치 적용관련 규제를 규정

〈표 1〉 각국 대차거래의 비교

	미 국	영 국	일 본
특 징	상업성의 원리에 입각한 경쟁체계	미국의 경쟁체계와 유사하나 후선업무에서 시장의 효율성을 강조	특정기관의 독점성을 인정한 경쟁체계
참가자	제한이 없으나 중개기능을 수탁은행이나 투자은행에서 수행	제한이 없는 경쟁체계이나 중앙예탁결제기관이 담보관리를 수행	증권금융에서 중개 독점

3. 각국의 시장규모

- 주요국 주식 및 채권대차 현황을 살펴보면, 미국이 다른 국가에 비해 시장규모가 월등히 큰 것으로 나타남.

- 미국의 주식대차 규모는 3,369억 달러로 영국이나 일본에 비해 각각 19배, 13배에 달하는 것으로 나타남.
- 채권대차 시장규모 또한 미국이 영국에 비해 9배 이상 큰 것으로 나타남.
- 담보는 미국의 경우 현금담보대차인 반면 영국은 비현금담보대차의 비중이 절대적으로 높게 나타났으며, 일본은 현금과 비현금담보 비중이 비슷한 수준

■ 미국과 영국 모두 대차비율은 주식에 비해 채권이 높았음.

- 대차비율은 미국과 영국 모두 채권이 주식에 비해 높게 나타났으며 특히, 영국의 경우는 주식 대차비율은 4%에 그친 반면 채권 대차비율은 40%에 육박할 정도로 활성화됨.

〈표 2〉 주요국 주식 및 채권 대차 현황

(단위 : 백만 달러)

국 가	구 분	대여가능 총자산(A)	현금담보 대차(B)	비현금담보 대차(C)	대차소계 (D=B+C)	대차비율 (D/A)
미 국	주식 (ADR 포함)	3,392,823	328,721	8,176	336,897	9.9%
영 국	주식	453,538	3,932	13,985	17,917	4.0%
일 본		261,718	13,718	11,585	25,303	9.7%
미 국	채권	2,670,480	432,565	159,374	591,939	22.2%
영 국		164,753	3,604	60,806	64,410	39.1%

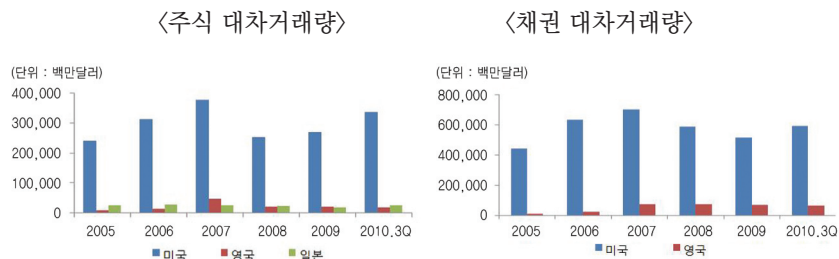
주 : 1) 주요국의 주식 및 채권대차 현황은 2010년 3분기말 기준

2) RMA에서 정의한 대여가능자산이란 고객이나 은행이 부과한 지침을 고려하지 않고 단순히 합산한 자산 총액

자료 : The Securities Lending Committee of RMA, Quarterly Aggregate Data

- 주식 및 채권의 대차거래량은 지속적인 성장세를 시현하였으나 글로벌 금융위기 확산과정에서 큰 폭의 감소를 보임.
 - 글로벌 경기 호조세에 따라 주식 및 채권 대차거래는 글로벌 금융위기 전까지 큰 폭의 증가 추세를 지속
 - 하지만 금융위기로 인하여 공매도 규제 등의 조치가 강화되면서 감소하는 추세를 보임.
- 글로벌 금융위기로부터 금융시장이 회복됨에 따라 공매도 규제 등의 조치들이 재차 완화되면서 대차거래 규모는 완만한 상승세를 시현
 - 하지만 유로지역의 위기 지속에 따라 영국의 주식 및 대차거래량은 여전히 침체 상태를 나타냄.

〈그림 4〉 주요국의 대차거래 추이



주 : 연도별 자료는 각분기말 자료임.

자료 : The Securities Lending Committee of RMA, Quarterly Aggregate Data

IV. 국내 현황

1. 제도 현황

- 1996년 8월, 국내 유가증권 대차거래는 증권예탁원을 통해 시작
 - 증권시장의 결제불이행 위험의 최소화와 시장 안정을 위한 G-30, FIBV(국제증권거래소연맹) 등 금융·증권 연구단체의 권고와 맞물려 1996년 OECD 가입에 따른 증권부문 선진화의 일환
 - 또한 1996년 4월 주가지수 선물시장의 개설에 따라 프로그램 매매 등 현·선물 시장 간 차익거래(arbitrage)를 지원하기 위한 측면이 있음.
 - 당시 대차거래시장의 참가자는 중개기관으로 증권예탁원, 이행보증 기관으로 한국증권금융, 기관투자자 등으로 구성
- <표 3>과 같이 대차거래에 관한 제도는 지속적으로 개선되었는데, 기본적으로 대차거래를 활성화하기 위한 내용
 - 1997년 11월, 코스닥에 상장된 투자유의 및 관리종목을 제외한 주식까지 확대
 - 1998년 7월, 거래자의 확대를 위한 조치로 외국인(비거주자)의 대차거래 참가 허용
 - 2000년 9월, 증권예탁원이 담당하던 대차거래 중개업무에 대해서 증권회사나 한국증권금융도 중개업무를 할 수 있도록 허용
 - 2008년 1월 외국환거래규정 개정으로 외국인(비거주자)의 거주자로 부터의 차입한도가 기존 100억원에서 500억원으로 증가

〈표 3〉 우리나라 대차거래제도 운영 현황

일 자	내 용
1996.8	대차거래 중개(증권예탁원), 이행보증(증권금융) 업무 인가
1996.9	거래소 상장 주식 대상으로 증권대차거래 업무 개시
1997.11	코스닥 주식 포함(투자자의 및 관리종목 제외)
1998.7	외국인(비거주자)의 대차거래 참가 허용
1998.9	채권대차거래 업무 개시(예탁대상 상장채권, 이표채 등 제외)
2000.9	증권회사 및 한국증권금융의 유가증권 대차 중개업무 허용 채권의 보유기간별 이자소득의 원칙 폐지
2003.7	부분상환 기능 도입
2006.7	증권대차업무 개정
2008.1	외국환거래규정 개정
2008.5	미국 달러 및 미국 재무성 채권으로 적격담보범위 확대
2009.2	자본시장법 출범에 따라 대차거래 관련 규정 · 시행세칙 전면 개정

■ 감독당국은 대차거래의 활성화를 위한 제도개선과 병행하여 시장 참가자간의 정보비대칭성 문제를 완화하기 위해 공시제도를 개선해 왔음.

- 금융투자협회에서 대차거래 통합공시시스템을 구축하여 2008년 10월부터 일자별로 예탁결제원, 증권금융, 금융투자회사의 전체 주식 대차거래 내역을 합산하여 일별 현황을 공시하고 있음.
- 한국거래소(KRX)에서도 2008년 6월부터 홈페이지를 통하여 일자별로 공매도 거래 내용에 대해 상세히 공시하면서 공매도 제도의 투명성을 강화

- 하지만 자본시장법상 대차거래의 체결내용은 금융투자협회에서 중개기관 자료를 최종적으로 집계하여 공지하도록 함.
 - 현행제도상에서는 체결 수량은 알 수 있으나 체결 종목은 확인할 수 없음.
 - 체결종목 확인을 원할 경우 개별업계 홈페이지를 통해 확인해야 하는 불편함이 존재

- 기타 자본시장법상에 나타난 주요한 대차거래와 관련된 규정은 다음과 같음.
 - 국내 자본시장법은 대차거래에 따라 자본시장에 체계적 위험(systemic risk)이 발생하는 것을 방지하기 위하여 예탁결제원, 증권금융, 증권회사 등을 통한 대차거래에 대하여 당해 중개기관이 차입자로부터 “증권 또는 현금”을 담보로 제공받을 것을 의무화함(법시행령 182조 제1항·제4항, 감독규정 제302조).
 - 그러나 중개기관의 중개에 의하지 않는 직접거래인 경우에는 각각의 거래 시 당사자간의 담보 등 거래조건을 협의하여 결정하고 대여자가 직접 담보를 관리하는 것이 일반적이므로 중개기관이 담보를 징구·관리할 수가 없음.

- 국내에서 대차거래가 가능한 증권은 상장주권, 상장채권, ETF(상장지수펀드)의 집합투자증권 등 상장증권으로 한정
 - 예탁결제원의 경우 주식예탁증서(KDR)도 대차거래대상에 포함하고 있음.

- 증권금융의 경우 상장주권 중 관리종목 및 투자주의·경고·위험
종목, 상장채권 중 주식관련사채와 신용등급이 BBB 이하인 채권,
기타 시가평가가 곤란한 채권 등은 제외

2. 시장 구조

- 현재 국내 대차거래시장의 시장참가자는 미국과는 달리 대여자,
차입자, 중개자가 뚜렷이 구분되는 상황
 - 대여자는 보유증권을 대여하고 수수료를 획득하는 기관으로서 외국인
투자자, 연기금, 자산운용사, 보험회사, 은행, 증권회사 등으로 구성
 - 차입자는 보유증권을 차입하고 수수료를 납부하는 기관으로서 외국인
투자자, 증권회사 등으로 구성
 - 중개자는 대차거래의 중개 및 증권, 담보관리 등의 업무를 수행하는
기관으로 예탁결제원, 증권금융이 있으며, 대차거래의 중개만을 담당
하는 증권회사도 포함.
- 대차거래의 유형은 증권예탁원과 한국증권금융이 다소 차이가
있음.
 - 증권예탁원의 경우 대차거래를 결제거래,* 경쟁거래,** 지정거래,***
맞춤거래**** 등 4가지로 구분
 - * 결제거래는 시장에서 결제불이행을 방지하기 위해 이용되는 만기 2일짜리
거래
 - ** 경쟁거래는 익명의 참가자에 의해 경쟁호가방식으로 수수료가 결정되는
가장 기본적인 유형의 대차거래이며, 증권예탁원이 담보권자임.

*** 지정거래는 거래상대방이 거래 전에 지정되고, 이후 쌍방이 종목, 수량, 수수료를 등을 협의하여 결정하는 형태의 거래로 증권예탁원이 담보권자임.

**** 맞춤거래는 대여자와 차입자가 서로를 아는 상황에서 종목, 수량, 수수료를, 담보 비율 및 대차기간을 합의하여 결정하는 유형의 거래이며, 대여자가 담보권자임.

- 대차수수료율과 담보권자, 중도상환, 담보비율 등은 각 거래별로 상이
- 대차수수료율의 경우 결제거래와 경쟁거래는 대여자와 차입자 간에 협의하여 결정된 수수료율을 사용하는 반면, 지정거래와 맞춤거래는 대여자와 차입자 간에 경쟁호가방식으로 결정된 수수료율을 사용

■ 반면 한국증권금융은 경쟁거래,* 상대거래,** 협의거래,*** 현금담보부거래**** 등 4가지로 구분

* 경쟁거래는 대여자와 차입자 간의 대차수수료율 호가 경쟁에 의하여 이루어지는 거래로 담보권자가 한국증권금융으로서 증권예탁원의 경쟁거래와 유사

** 상대거래는 거래상대방이 특정되고 대여자와 차입자 간 대차수수료율 등 대차조건의 합의에 의하여 이루어지는 거래로 담보권자가 한국증권금융으로서 증권예탁원의 지정거래와 유사

*** 협의거래는 거래상대방이 특정되고 대여자와 차입자 간 대차수수료율, 담보비율 등 대차조건 전반에 대한 합의에 의하여 이루어지는 거래로 대여자가 담보권자로서 증권예탁원의 맞춤거래와 유사

**** 현금담보부거래는 현금을 담보로 한 대차거래로서 고정 대차수수료율 하에서 대여자와 차입자 간의 현금담보이용료율의 호가경쟁에 의하여 이루어지는 거래로 대여자가 담보권자임.

- 대차수수료율의 경우 경쟁거래는 호가경쟁, 상대거래와 협의거래는 상호협약, 현금담보부거래는 고정(1%)
- 한국증권금융의 대차거래도 증권예탁원의 대차거래와 같이 거래유형에 따라 담보비율, 담보취득/보관, 의무이행, 중도상환 등이 차이

〈표 4〉 대차거래의 기관별 · 유형별 거래 방법

〈증권예탁원〉

구 분	결제거래	경쟁거래	지정거래	맞춤거래
거 래 기 간	3영업일 이내	체결일로부터 6개월 이내		
대차수수료율	시장에서 경쟁호가		상호협약	
담 보 권 자	예탁결제원(차입자 상환불이행 시 대이행)			대여자
중 도 상 환	차입자만 가능		차입자 및 대여자 모두 가능 대여자 Recall 시 3영업일 이내 상환	
담 보 비 율	105%			상호협약
조 기 상 환	가능			

〈한국증권금융〉

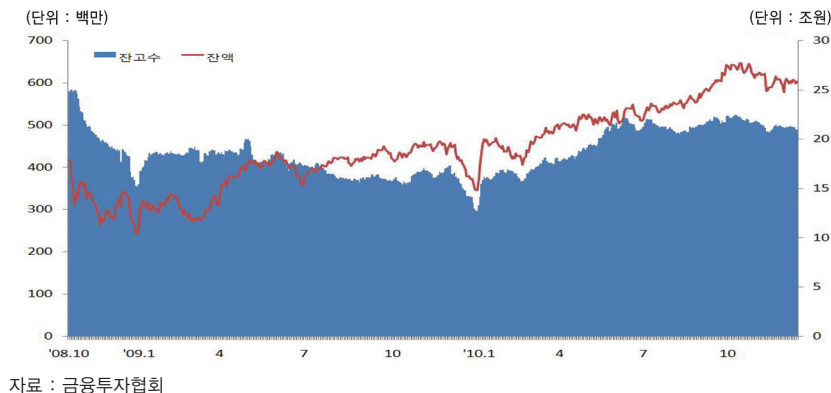
구 분	경쟁거래	상대거래	협의거래	현금담보부거래
거 래 기 간	1년 이내			
대차수수료율	호가경쟁	상호협약		고정(1%)
담 보 비 율	90% 이상 (신용등급에 따라 차등적용)		상호협약	100% 이상
담보취득/보관	한국증권금융		대여자	
이 행 의 무	한국증권금융		차입자	한국증권금융
중 도 상 환	가능(대여자가 12시 이전 요청 시 T+2영업일 이내 반환, 12시후에는 T+3영업일 이내)			
분 할 상 환	가능			

3. 시장 현황

가. 주식 대차거래

- 2005년 6.7조원에 불과했던 주식 대차거래 잔액은 2007년말 24.7조원까지 급증하였으나 이후 글로벌 금융위기로 인한 공매도 금지와 외국인투자자가 대차거래를 통해 매도했던 주식을 대거 상환(re-demption)하면서 2008년말 10.4조원까지 하락
 - 2008년 10월부터 한시적으로 유가증권시장 및 코스닥시장 전종목에 대한 주식 차입공매도를 금지한 이후 2009년 6월부터 비금융주에 대한 공매도 제한을 해제
 - 이후 주식 대차거래 잔액은 꾸준한 증가세를 시현하며 2010년말 2007년 수준을 회복
 - 개인투자자를 대상으로 하는 대주거래는 2011년 2월말 현재 197억원으로 전체 대차잔고에서 차지하는 비중이 1% 미만임.

〈그림 5〉 주식 대차거래 규모



- 중개기관 중 주식 대차거래는 주로 예탁결제원을 통해 이루어짐.
 - 2010년 상반기말 기준 예탁결제원의 시장점유율은 70.0%(15.3조원)에 달하는 반면 증권금융은 2%(약 4,500억원)에 불과
- 우리나라의 주식 대차거래는 대여와 차입 모두 외국인투자자의 비중이 절대적으로 많은 상태임.
 - 2010년 중 외국인투자자가 주식 대차거래에서 차지하는 비중은 대여와 차입부문에서 각각 77.9%, 88.3%를 기록
 - 외국인투자자의 비중이 높은 것은 우선 2006년부터 외국인이 내국인으로부터 100억원을 초과 차입 시 허가제였던 규제가 신고제로 완화
 - 두 번째, 2007년 말 외국환거래규정 개정에 따라 외국인 신고대상 규모가 100억원에서 500억원으로 상향 조정
 - 마지막으로, 외화증권담보관리시스템 구축으로 외화(USD) 및 미국 국채 등을 담보로 제공할 수 있게 되어 외국인 가용담보자산이 확대된 데 기인
- 하지만 주식 대차거래에서 내국인의 비중은 대여와 차입부문에서 모두 증가하고 있는 추세이며 대여측면에서 이런 현상은 더욱 뚜렷하게 나타남.
 - 주식 대차거래 중 대여자의 경우, 2009년 중 내국인의 비중은 12.5%에서 2010년 중 22.1%로 9.6%p 확대
 - 주식 대차거래 중 차입자의 경우, 2009년 중 내국인의 비중은 8.5%에서 2010년 중 11.7%로 3.2%p가 확대되었으며, 이 중 대부분이 증권 회사에 집중

〈표 5〉 주식 대차거래규모 대여자 및 차입자 현황

(단위 : 백만 주)

대여자				참여자	차입자			
2009년		2010년			2009년		2010년	
규 모	비 중	규 모	비 중		규 모	비 중	규 모	비 중
1,629	87.5%	1,722	78.7%	외 국 인	1,702	91.5%	1,927	88.1%
232	12.5%	466	21.3%	내 국 인	159	8.5%	261	11.9%
3	0.2%	7	0.3%	은 행	12	0.6%	6	0.3%
85	4.6%	182	8.3%	증권회사	134	7.2%	238	10.9%
7	0.4%	4	0.2%	보 험	0.3	0.0%	0	0.00%
0	0.0%	52	2.4%	연 기 금	0	0.0%	0	0.00%
94	5.0%	142	6.5%	자산운용	7	0.4%	15	0.7%
43	2.3%	80	3.6%	기 타	5	0.3%	2	0.1%
1,861	100.0%	2,188	100.0%	합 계	1,861	100.0%	2,188	100.0%

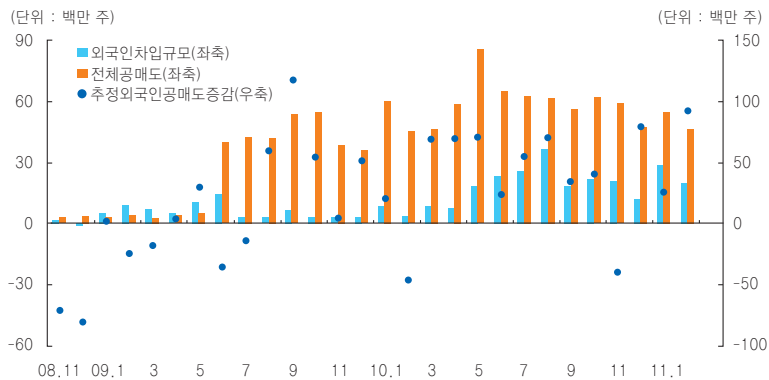
자료 : 금융투자협회

- 외국인에 의해 거래가 주도되는 주식 대차거래에서 외국인에 의해 차입되는 주식은 많은 부분이 차입공매도와 연관된 것으로 추정
 - 헤지목적 이외의 공매도가 금지되었던 2009년 6월 이전에는 외국인이 숏 커버링을 위해서 공매도 잔액을 감소시킨 것으로 판단
 - 이후 공매도 금지가 해제되자 전체적인 공매도 거래도 증가하였는데 이는 공매도의 목적이 시세차익을 위한 것이 많았음을 반증하는 것임.
 - 또한 2009년 6월 이후 전반적으로 외국인도 공매도 잔액을 증가시킨 것으로 추정되는데, 최근 월별 외국인 주식차입규모도 꾸준히 증가되고 있음.*

* 한국거래소에 따르면 전체 차입공매도 중에서 외국인 비중은 68~94%에 이르는 것으로 파악됨('08.6~'09.8).

* 외국인 주식차입규모는 상환규모를 고려하지 않고 단순히 월별 외국인 주식차입과 주식대여의 차이를 나타냄.

〈그림 6〉 공매도 및 주식차입 규모



주 : 외국인차입규모는 금융투자협회에서 집계한 월별 외국인 차입과 대여의 차이를 의미함. 전체공매도는 한국거래소에서 발표하는 공매도 자료임. 추정외국인공매도증감은 월별 전체주식수 증감을 고려한 다음 월별 외국인 보유주식수 증감에서 외국인순매수를 차감($=\Delta$ 보유주식-순매수)하여 추정한 자료임.

자료 : 금융투자협회, 한국거래소

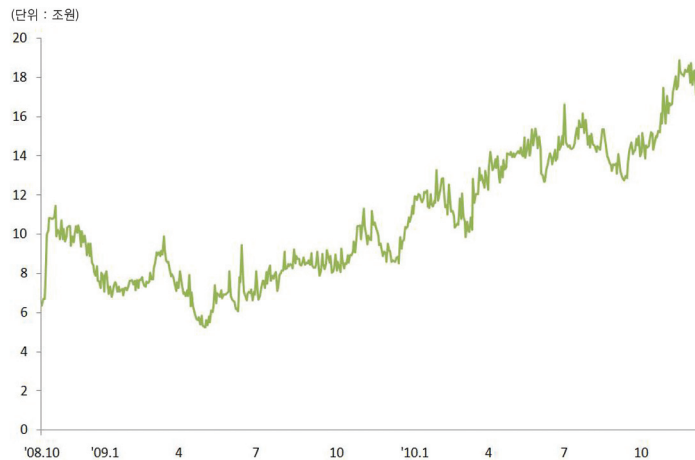
■ 이는 외국인은 시세차익이나 헤지 목적의 차입공매도를 다양하게 활용하는 반면, 국내기관은 일부 업권별 규제와 함께 차입공매도 전략에 전반적으로 소극적이기 때문으로 해석 가능

- 은행의 경우 부수업무지침에 의해 헤지목적의 증권차입만 가능
- 펀드의 경우 과거(간투법에 의해) 자기자산의 20% 이내에서만 차입이 가능함.

나. 채권 대차거래

- 2008년 채권 대차거래 잔액은 7.0조원에서 2009년 11.0조원 2010년 12월 중 18조원을 상회하는 등 지속적인 증가세 시현
 - 향후 국채 현·선물 간의 차익거래 수요가 계속 증가할 것으로 예상되는 가운데 정책당국에서도 RP 시장을 육성하기 위한 정책을 추진하고 있어 채권 대차시장 규모는 지속적으로 확대될 전망

〈그림 7〉 채권 대차거래 잔액



자료 : 금융투자협회

- 중개기관 중 채권 대차거래는 주식 대차거래와 달리 주로 증권금융을 통해 이루어짐.
 - 2010년 상반기말 기준 증권금융의 시장점유율은 60.5%에 달하는 반면 예탁결제원은 39.1%를 차지

■ 주식 대차거래와 달리 채권 대차거래는 내국인 비중이 모두 절대적으로 나타남.

- 채권 대차거래 중 대여부문은 2009년 중 내국인의 비중이 99.0%에서 2010년 중 98.4%로 다소 감소하였으나 여전히 절대적인 상태임.
- 특히, 연기금의 비중이 높게 나타났으며, 2010년 들어 은행 및 보험의 비중이 크게 증가하였음.
- 차입부문도 내국인의 비중이 98.0%를 상회할 정도로 높은 상태를 지속적으로 유지하였으며, 특히 증권회사의 비중이 절대적으로 높은 것으로 나타남.

〈표 6〉 채권 대차거래 대여자 및 차입자 현황

(단위 : 십억원)

대여자				참여자	차입자			
2009년		2010년			2009년		2010년	
규모	비중	규모	비중		규모	비중	규모	비중
1,520	1.0%	3,944	1.6%	외 국 인	2,232	1.4%	3,944	1.6%
152,010	99.0%	239,054	98.4%	내 국 인	151,298	98.6%	239,054	98.4%
5,160	3.4%	28,881	11.9%	은 행	65	0.0%	4,568	1.9%
7,285	4.7%	4,610	1.9%	증권회사	147,738	96.2%	228,680	94.1%
2,569	1.7%	17,266	7.1%	보 험	0	0.0%	0	0.0%
135,515	88.3%	178,544	73.5%	연 기 금	0	0.0%	0	0.0%
999	0.6%	9,342	3.8%	자산운용	1,475	1.0%	3,993	1.6%
482	0.3%	411	0.2%	기 타	2,020	1.3%	1,813	0.8%
153,530	100.0%	242,998	100.0%	합 계	153,530	100.0%	242,998	100.0%

자료 : 금융투자협회

- 한 가지 특징적인 사실은 외국인 채권대차는 대부분 외국인간에서만 발생하고 있다고 볼 수 있음.

- 월별 또는 분기별 외국인 대여와 차입규모를 살펴보면, 거의 동일한 규모가 외국인들 사이에서만 거래되고 있음.
- 이는 국내 채권시장 참가자만의 특별한 구조적 관행이 작용한 것으로 해석할 수 있음.*

* 증권대차 중에서 채권 대차거래에서 증권금융의 중개시장점유율이 60.5%로 높은 이유는 차입을 담당하는 증권회사와 증권금융의 특수관계로도 풀이 가능

〈표 7〉 분기별 외국인 차입 및 대여 추이

(단위 : 십억원)

구 분	2009				2010			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
대 여	0.0	0.0	0.0	1,520.3	1,452.6	1,030.1	671.8	564.5
차 입	0.0	702.6	9.5	1,520.3	1,452.6	1,030.1	671.8	564.5
순차입	0.0	702.6	9.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료 : 금융투자협회

- 시장 구조적 관행뿐만 아니라 주식과 달리 외국인의 채권 대차거래 참여가 부진한 이유는 채권의 현선거래를 통해 수익을 추구하고자 하는 유인이 적기 때문으로 판단
- 아직까지 대부분 외국인의 국내 채권투자는 스왑시장을 이용한 차익 거래와 장기보유를 통한 절대수익률의 확보로 설명됨.

- 따라서 원화시장에서 대차거래를 활용하여 국내 채권의 현선거래에 참여할 유인이 높지 않은 것으로 판단
- 결과적으로 아직까지 절대적으로 국내 채권의 보유비중이 높은 국내 기관들이 주로 현선거래 등을 이용한 차익거래 기회를 활용한다고 할 수 있음.

V. 대차시장의 발전방안

- 일반적으로 대차시장이 자본시장에 미치는 영향은 시장의 유동성과 가격발견 기능 등을 높이는 것으로 요약할 수 있으며, 산업적인 측면에서 차입자와 대여자에게 수익증대의 기회를 제공하는 등 국내 자본시장 선진화를 위해 기여할 수 있음.
 - 기본적으로 대차거래는 적극적인 차익거래를 가능하게 함으로써 자본시장 전체적으로 균형가격 발견의 촉진, 시장의 유동성 제고로 인한 투자자의 거래비용 절감, 공매정보의 시장공시에 의한 정보효율성 증대 등과 같은 유익한 효과를 발생시킬 수 있음.
 - 또한 대여자는 증권대여를 통해 추가적인 대차수수료를 얻고, 차입자는 증권조달을 통해 현물시장에서 인도부족에 따른 결제불이행을 예방할 수 있으며, 또한 차익거래를 통한 투자전략을 수행할 수 있음.
- 하지만 국내 대차거래시장의 규모는 미국, 일본, 영국 등 금융선진국에 비하여 미미한 수준
 - 2010년말 기준 주식(시가총액 대비) 및 채권(상장채권 대비)의 대차 비율은 각각 2%로 금융선진국에 비해 상당히 낮은 수준을 나타냄. (<표 2>와 비교).
- 또한 시장제도가 다양한 모델이 혼재되어 있는 상황
 - 시장제도가 증권예탁원 중심의 영국식과 증권금융과 증권회사가 참여하는 일본식이 혼재되어 있지만 금융기관이 적극적으로 참여하는 형태의 미국식은 극히 제한된 상황
 - 과거 국내에서 대차제도는 시장의 니즈에 의해 단편적으로 개선되어 왔기 때문에 현 제도는 비효율성을 가질 수 있음.

- 따라서 단기적으로 이원화되어 있는 대차중개기관의 제도를 일원화시키고, 장기적으로는 미국식 현금대차거래를 활성화시키는 방향으로 제도를 정비할 필요가 있으며, 일부 시장의 미시적 제도개선도 필요할 것으로 판단
- 현재 국내 대차 및 공매도 전략을 사용하는 데 필요한 관련 수수료가 3~4% 정도로 파악되는데, 이는 1% 미만인 미국 등에 비해 높은 수준이기 때문에 수수료를 커버할 수 있을 만큼의 투자전략을 가져가기 쉽지 않은 상황*
- * 이는 전반적으로 국내 대차시장의 차입여건이 좋지 않음을 반증

1. 인프라 개선 측면

- 중개기관별 제도 통합을 시도
 - 우선 증권예탁원, 증권금융 등 특정기관의 독점성을 인정하면서도 기관간의 경쟁체계를 인정하는 현 체제에 대한 시장의 효율성 검증이 필요*
 - * 증권회사가 중개역할을 수행하는 경우는 기관간의 경쟁 구도라기보다는 대주제도와 같은 소매대차시장에서의 경쟁체계를 의미
 - 일원화를 통해 경쟁거래 등에서 호가 스프레드의 축소, 거래방식의 단순화 등 긍정적인 효과를 가져올 수 있음.
 - 또한 글로벌 금융위기를 거치면서 해외에서는 대차시장의 집중거래 상대방 제도의 도입을 적극 검토하고 있는 상황

- 현재 시장에서 주식은 증권예탁원, 채권은 증권금융이 주도하는 등 시장의 분할이 뚜렷한데, 가격투명성, 시장관행의 투명성, 유동성 공급측면에서 제도의 일원화를 면밀히 검토할 필요
 - * 일부에서는 증권예탁원과 증권금융의 무형 네트워크의 차이로 인해 시장 분할이 이루어진다고 주장
- 일원화에 부정적일 경우, 기관별로 제도를 단순화·통합화시켜 거래의 복잡성을 줄여줄 필요
 - 비슷한 유형의 거래에 대한 명칭의 차이, 일부 제도의 차이 등이 시장 참가자에게 혼란을 불러일으킬 수 있음.
- 대차거래 관련 인프라(시스템) 측면에서는 예탁원이 증권금융에 비해 우월한 상태이나, 양 기관의 업무협조는 아직 미흡
 - 예탁원은 유가증권 보관과 실물인수도가 하나의 시스템에서 가능한 반면, 증권금융은 분리되어 있음.
 - 또한 대여시스템의 경우 일원화가 되어 있으나 차입시스템의 경우 일원화가 아직도 이루어지지 못하는 등 문제가 상존*
 - * 증권예탁원에서 일원화를 위한 시스템 연결 등 인프라를 제공해 주어야 하나 지연되고 있는 실정으로 알려짐.

2. 미국식 현금대차거래의 활성화 방안

- 미국식 현금대차거래는 산업적인 측면에서 금융기관이 수익을 창출하는 효과가 있으며, 부수적으로 단기금융시장 등에 수요를 확대하는 효과도 있음.

■ **(차입자 측면 : 헤지펀드 도입)** 이를 위해 공매도 전략을 가장 과감하게 구사하는 헤지펀드 도입을 통해 차입수요를 증진시키고, 또한 국내 은행권 등에서 미국의 수탁은행과 같은 비즈니스 모델을 적극 개발할 필요가 있음.

- 현재 헤지펀드의 장점은 유동성 증가를 통한 시장효율성 향상을 언급할 수 있는데, 현재 국내에 헤지펀드의 도입은 적극적으로 검토되고 있는 상황*

* 이미 일부 증권사들은 프라임 브로커리지 업무의 발전을 도모하는 등 변화가 발생 중

- 비즈니스 모델 개발은 정책적인 측면보다는 개별 대여자의 의지가 중요한데, 최근 은행권의 증권대여가 증가하는 등 긍정적인 방향으로 발전

■ **(차입자 측면 : 외국인 대차거래 한도 상향)** 또한 현행 500억원인 외국인 대차거래한도를 헤지펀드 도입과 더불어 상향시키는 방안을 적극 검토

- 과거 외국인 대차거래한도가 10억원에서 50억원, 50억원에서 100억원 등으로 증액되어 왔으나, 필요하다면 시장의 안정성을 해치지 않는 범위에서 추가적인 한도 증액을 검토할 필요
- 국내에 헤지펀드가 도입되더라도 적극적인 의미의 무차입공매도(naked short selling)에 대해서는 계속적으로 규제할 가능성이 있기 때문에 이에 대한 반대급부로 대차거래한도 상향이 필요

- (중개자 측면 : 공동 중개시스템 활용) 헤지펀드의 도입에 따른 프
라이م 브로커(prime broker) 업무의 활성화와 함께 발생할 수 있는
담보관리, 대여증권과 관련된 권리관리 등은 공동의 중개시스템을
활용하는 방안을 추진
 - 자체시스템 개발과 유지에 높은 비용이 요구되기 때문에 이러한 활용
방안은 대차거래를 활성화시키는 방안이 될 수 있음.
 - 특히 개별 증권회사의 대차중개는 시스템 유지비용이 중개수수료
등의 이익보다 훨씬 크기 때문에 적극적으로 나설 유인이 부족

3. 기타 제도개선 측면

- (차입자 측면 : 공매도 관련 규제 완화) 금융주 공매도 제한 등 일부
종목에 대한 공매도 관련 규제를 완화
 - 일부 종목에 대한 공매도 금지는 국내 지수 바스켓을 이용한 현선차익
거래 등을 제약하고, 해외 DR 등이 발행되어 있는 국내 금융기관 관련
증권과 연계된 차익거래 등에 제약으로 작용
 - 현재 금융주 차입공매도 제한 조치로 인한 차입공매도 감소효과는
약 15%p로 추정*
- * 차입공매도 금지기간 이전('08.6~9)과 금지기간('08.10~'09.5) 동안
차입공매도 중 금융주의 비중이 약 15~16%에 이르렀으나, 금융주 대상
차입공매도만 금지된 기간('09.6~'09.8)에는 그 비중이 1%로 감소(KRX
보도자료)

- **(수급 확대를 위한 제도개선)** 일부 증권의 경우 수급 불균형, 참여자의 불균형 등의 상황이 심화되고 있는데, 개인 대차거래 참여 확대, 국내 수요기반 확대 등 전반적인 수요 및 공급의 확대 방안을 적극적으로 검토

- 채권대차의 경우 지표물과 비지표물의 공급과 수요의 차이가 많은데, 지표물 채권의 경우 국채 3년물 등 선물바스켓수요에 따라 수요가 과다한 반면 비지표물은 공급이 과다한 상태
- 또한 주식대차는 외국인, 채권대차는 국내참가자에 의해 주도되는 시장이 됨.
- 개인의 대차거래 참여 확대를 위해서는 증권회사의 대차중개서비스 강화가 필수적이기 때문에 중개시스템 확보 등이 필수적인데, 이러한 기반이 마련되면 개인의 참여가 활발한 코스닥 시장 등에서 결제 불이행 위험을 줄이기 위한 대차거래의 수요가 많을 것으로 예상
- 국내 연기금 등 국내 잠재 대여풀에서 대차거래 관련 실적을 반영하도록 제도적으로 보완할 부분은 개선

- **(자동대차서비스 도입)** 결제불이행을 대비한 자동대차서비스 등의 도입을 추진

- 자동대차서비스는 결제불이행이 예상되는 경우 중앙예탁기관이 계약을 맺은 예탁자의 예탁증권 대여풀에서 자동적으로 결제를 위해 대여하는 서비스임.
- 이미 스위스, 독일, 이탈리아 등 유럽에서 시행되고 있음.
- 이는 유동성 위험을 방지하기 위한 가장 최종적인 방안으로 대차시장의 안정성 확보를 위해 필요한 조치로 판단

■ (매수청구권 관련 제도 개선) 매수청구권과 관련된 제도 개선

- 자본시장법 시행에 따라 정책당국이 그동안 과도한 매수청구권 기간에 대한 제한 조치를 실시하기로 결정
- 과거 합병공고 후 주주확정기준일(2주 가량)까지 주식을 매수한 자에게 매수청구권이 인정되었으나, 자본시장법에서는 매수청구권 기간을 합병 공고 후 24시간 안에 주식을 매수한 자에 한하여 인정하기로 법을 개정
- 관련업계에서는 자본시장법 시행에 따라 매수청구권 행사가 제한됨으로써 연기금 등 주요 증권 대여자의 대여활동이 감소하였다고 주장*

* 매수청구권 행사가 합병공고 후 24시간 이내이기 때문에 대여자가 금요일에 증권을 대여한 경우 매수청구권을 현행법상에서는 동 권리를 행사할 수 없음.

■ (대차지수 개발) 전반적인 국내 대차시장의 상황을 파악할 수 있는 지수개발을 검토

- 2009년 하반기 S&P는 미국 대차시장의 대여 평균비용에 대한 지수를 개발하여 공표하기 시작하였는데, 이는 미국 주식대차시장의 비용과 관련된 상황 정보를 제공
- 이는 S&P 500, S&P MidCap 400, S&P SmallCap 600 지수들과 GICS® 섹터 서비스지수 구성 주식의 가중평균 리베이트를 측정

4. 공매도 관련 규정 준수 여부 감독강화

- 증권대차거래는 공매도와 밀접한 관계를 가지고 있기 때문에 공매도로 인한 시장의 교란없이 증권대차거래를 활성화시킬 필요
 - 전반적으로는 최근 IOSCO, 유럽증권감독자위원회(CESR, Committee of European Securities Regulators) 등에서 제시하고 있는 공매도 관련 제안을 참고할 필요*
 - * 이러한 공매도 관련 규제 제안은 유럽금융시장협회(AFME), 국제증권대차협회(ISLA), 국제파생상품협회(ISDA) 등의 지지를 바탕으로 만들어짐.
- 현재 시행 중인 무차입공매도(naked short selling)를 엄격히 금지하고, 업틱룰(up-tick rule) 규정을 지속시킬 필요
 - 무차입공매도로 인해 발생할 수 있는 시장실패의 우려가 크기 때문에 이를 원칙적으로 엄격히 금지하고, 이를 자동 감시할 수 있는 시스템 구축 필요
 - 업틱룰은 과도한 공매도로 인한 직접적인 가격을 방지하기 위해 직전 체결가보다 낮은 가격으로 공매도 주문을 내는 것을 제한하는 시장규율

금융 VIP시리즈 2011-07
증권대차시장의 발전방안

등록일자 : 1993년 4월 17일(바1890호)

2011년 6월 1일 인쇄 2011년 6월 7일 발행

발행인 김 태 준
편집인

발행처 한국금융연구원

서울시 중구 명동 1가 4-1 은행회관 5·6·7·8층

전화 : 3705-6300 FAX : 3705-6309

<http://www.kif.re.kr> ; wmaster@kif.re.kr

ISBN 89-503-0489-9 93320



한국금융연구원
KOREA INSTITUTE OF FINANCE

100-021 서울특별시 중구 명동1가 4-1번지 은행회관 5~8층
Tel 02-3705-6300 Fax 02-3705-6303
<http://www.kif.re.kr>



9 788950 304898

ISBN 89-503-0489-9