



대체거래시스템 도입과 정책 과제

연 태 훈 (연구위원, 3705-6377)

자본시장법 개정안은 유통시장의 경쟁 촉진을 위하여 대체거래시스템의 도입을 공식화하고 있음. 대체거래시스템의 도입은 궁극적으로 거래소간 경쟁체계의 구축에 있어서 핵심적 역할을 담당하게 될 것임. 다만 최선집행의무, 청산 및 시장감시업무, 다양한 형평성 문제 등에 대해서는 사전적으로 충분한 논의와 검토가 필요할 것으로 판단됨.

- 자본시장법 개정안은 다자간매매체결회사라는 이름으로 대체거래시스템(ATS; alternative trading system)을 도입하고 이를 인가가 필요한 금융투자업자의 한 형태로 정의함으로써 유통시장의 경쟁을 촉진하는 내용을 담고 있음.
 - 대체거래시스템은 정규거래소 이외의 다양한 형태의 증권거래 시장을 통칭하는 것으로, 전자거래시스템을 통해 매도자와 매수자를 집중시켜 매매를 체결한다는 점에서 기존 거래소와 유사성을 가지나 상장이나 자율규제 기능을 보유하지 않는다는 점에서 차이를 보임.
 - 개정안은 우선적으로 상장주권을 대체거래시스템의 매매체결대상상품으로 규정하되, 향후 시행령 개정을 통해 채권 등으로 대상상품을 확대하는 것도 검토할 예정임.
 - ATS 회사의 1인당 주식보유한도를 15%로 하고 금융기관은 금융위원회의 승인을 얻을 경우 30%까지의 주식보유가 허용될 것으로 예상되고 있음.
 - * 거래소의 경우 완전자회사(100%) 형태의 ATS 설립을 허용할 계획임.

- 해외 주요국에서 정규거래소와 경쟁하는 대체거래시스템이 지속적으로 성장해옴으로써 유통시장의 경쟁 촉진 및 시장 효율성 제고의 효과가 있는 것으로 평가되고 있음.
 - ATS의 시장점유율은 미국과 유럽에서 이미 각각 40%, 30%를 넘어서는 것으로 파악됨.
 - ATS가 성장하면서 각종 금융투자상품 거래에 있어서의 경쟁이 심화됨으로써 자본시장의 효율성이 제고되고, 시장참여자의 거래비용이 절감되며, 다양한 니즈의 충족이 가능해짐.
 - * 다양한 ATS들은 고객 중심의 수수료체계 도입, 빠른 체결 속도 등 기존 거래소와의 차별성을 통해 시장에서 경쟁압력으로 작용하고 있음.
 - 또한 거래의 투명성(transparency)을 중요시하는 전통적인 거래소와 달리 주문량과 가격정보를 공개하지 않는 비공개주문시장(dark pool)도 발전하고 있음.

- ATS의 성장과 이들의 정규 거래소 전환은 향후 유통시장 경쟁을 촉진하고, 궁극적으로 거래소간 경쟁 체계 구축에 있어서 핵심적 토대로 활용될 수 있을 것으로 예상됨.
 - 해외의 경우 일부 ATS(예 : BATS, Direct Edge 등)가 상장업무 등 수익창출을 위한 사업확대 차원에서 정규 거래소로 전환함으로써 거래소간 경쟁을 강화시키는 역할을 수행한 바 있음.



- 자본시장법 개정안은 기존의 거래소 법정설립주의를 금융위원회의 허가로 거래소 설립이 가능한 거래소 허가제로 대체함으로써 향후 복수 거래소 등장 of 근거를 마련하고 있음.

■ ATS의 도입에 있어 최선집행의무의 부과주체, 청산 및 시장감시업무의 담당 기관 등과 관련하여 보다 면밀한 검토와 논의가 필요할 것으로 판단됨.

- 자본시장법 개정안은 금융투자업자에게 최선집행의무(best execution)를 부과하여 거래소·ATS 등의 호가를 비교하여 투자자에 가장 유리한 조건으로 거래를 체결하도록 규정하고 있으나, 해당 의무를 누구에게, 어떻게 부과시킬 것인가에 대해서는 추가적 논의가 필요함.

* 투자매매 및 투자중개업자에게 최선집행의무를 부여하고 있는 유럽과 달리 미국은 이를 거래소 혹은 ATS에 부여하고 있음을 감안할 때, 각 안의 장단점과 적용 가능성에 대한 충분한 검토가 요구됨.

- 자본시장법 개정안은 효율성의 관점에서 ATS에서 이루어진 거래의 청산 및 시장감시업무를 거래소가 담당하는 내용을 담고 있으나, 해당 구도는 이해상충의 가능성을 내포하고 있어 보다 장기적 관점에서 청산 및 시장감시 구조에 대한 방향성도 제시될 필요가 있음.

* 거래소와 ATS 간의 경쟁구도를 고려할 때, 거래소가 수행하는 청산서비스에 대하여 거래소가 ATS에 부과하는 수수료 수준과 거래소 내부적으로 적용되는 이전가격 간의 공정성 여부를 판단하기가 용이하지 않고, 감시업무와 관련한 불공정 유인을 사전적으로 차단하기도 어려울 것으로 판단됨.

- 거래소와 ATS 등이 공통적으로 감당할 수 있는 감시 및 보고업무를 제외한 여타 자율규제기능은 금융감독원 혹은 별도 자율규제기구로 이관하는 방안도 검토할 필요가 있음.

■ 복수의 차별화된 거래시스템의 존재가 유발할 수 있는 형평성 문제 및 이와 관련된 부작용을 최소화하는 규제방안에 대해서 사전적이고 구체적인 검토가 필요하며, 유관기관 간에도 이와 관련하여 사전적 공감대를 형성하는 것이 바람직할 것으로 사료됨.

- ATS 도입으로 경쟁이 촉진될 경우 투자자 전체의 후생이 증가할 것이지만, 투자자군별 후생증가의 정도는 상이할 가능성이 높으므로 상대적 형평성의 이슈가 제기될 가능성이 있음.

- 일례로 대량주문 고객 등이 여타 투자자보다 저렴한 수수료를 적용받는 가격체계를 경쟁저하적 가격차별로 볼 것인지, 시장효율성의 진작으로 볼 것인지에 대한 개념 정리가 필요함.

- 특정 ATS가 일부 투자자군에 대해서만 접근을 허용할 경우, 접근 제한의 합법성 여부를 판단하는 기준에 대한 사전적 검토가 필요함.

- 장기적으로 비공개주문시장(dark pool)의 도입과 관련된 형평성 이슈에 대해서도 미리 충분한 검토가 필요함.

■ ATS 설립, 거래소화 요건 및 시기, 거래소의 ATS 참여, 외국인에 대한 시장개방 등에 대한 우선순위와 일정을 제시할 수 있도록 중장기 시장발전 전략을 마련할 필요가 있음.

- ATS 도입의 일차적 목적이 유통시장에서의 경쟁촉진에 있음을 감안할 때, 실질적인 경쟁이 발생하고 유지될 수 있도록 구체적인 계획과 세부 일정을 수립해야 할 것임.

- 일례로 초기에는 거래소가 단독으로 ATS를 설립하는 것을 지양하고, ATS 시장의 경쟁구도가 어느 정도 정착된 연후에 거래소의 ATS 설립을 허용하는 식의 안정적인 경쟁체계 구축방안을 검토해 볼 필요가 있음.

- 해외 선진 ATS의 국내시장 진입에 대한 일각의 우려를 감안하여 이에 대한 허용 여부에 대해서도 추가적인 검토가 필요함. **KIF**