

자본시장 인프라의 질적발전을 위한 「ATS 운영방안」 마련

✓ ATS 출범은 증시 인프라 다양화를 통한 자본시장 접근성 제고 정책
→ 투자자의 편익이 향상될 것으로 기대

① 오전 8시부터 오후 8시까지 하루 12시간 주식거래

KRX : (시가)08:30~09:00, (정규)09:00~15:25, (종가)15:25~15:30

NXT : (pre)08:00~08:50, (정규)09:00~15:25, (After)15:30~20:00

② 새로운 호가(중간가호가, 스톱지정가호가) 도입, 수수료 경쟁 등

✓ 거래소와 가격변동폭(전일 종가기준 $\pm 30\%$) 및 결제일(T+2) 등 동일

✓ ATS를 통한 상장 ETF·ETN 거래도 허용 예정

내년 상반기, 우리나라 최초의 실질적인 대체거래소(ATS), 넥스트레이드가 본격 출범할 계획이다. 우리 자본시장에서도 해외 주요국처럼 본격적인 복수 시장·경쟁체제가 도입·운영되는 것이다. ATS 출범은 그간 정부가 추진하여 온 「자본시장 선진화」의 일환으로, 증시 인프라를 다양화하고 투자자의 거래편의를 개선하는 등 자본시장 접근성을 제고하기 위함이다. 앞으로 오전 8시부터 오후 8시까지 하루 12시간 주식거래가 가능해지고, 호가 유형이 다양해지며, 수수료 경쟁에 따라 거래비용이 절감되는 등 시장 간 건전한 경쟁을 통해 국내 주식 투자자의 편익이 향상될 수 있을 것으로 기대한다.

[ATS 운영방안 세미나 개최]

5.9일(목) 14시, 금융투자협회, 한국거래소, 넥스트레이드 등 유관기관은 ATS 운영방안 세미나를 개최하였다. 그간 유관기관은 넥스트레이드 예비 인가를 계기로 현행 법령상 ATS 제도를 바탕으로 ATS 운영방안과 통합 시장관리방안을 검토·마련하였다. 금번 세미나는 동 방안을 발표·공유하고 시장참여자의 의견을 듣기 위한 자리이다.

※ ATS 운영방안 세미나 개요

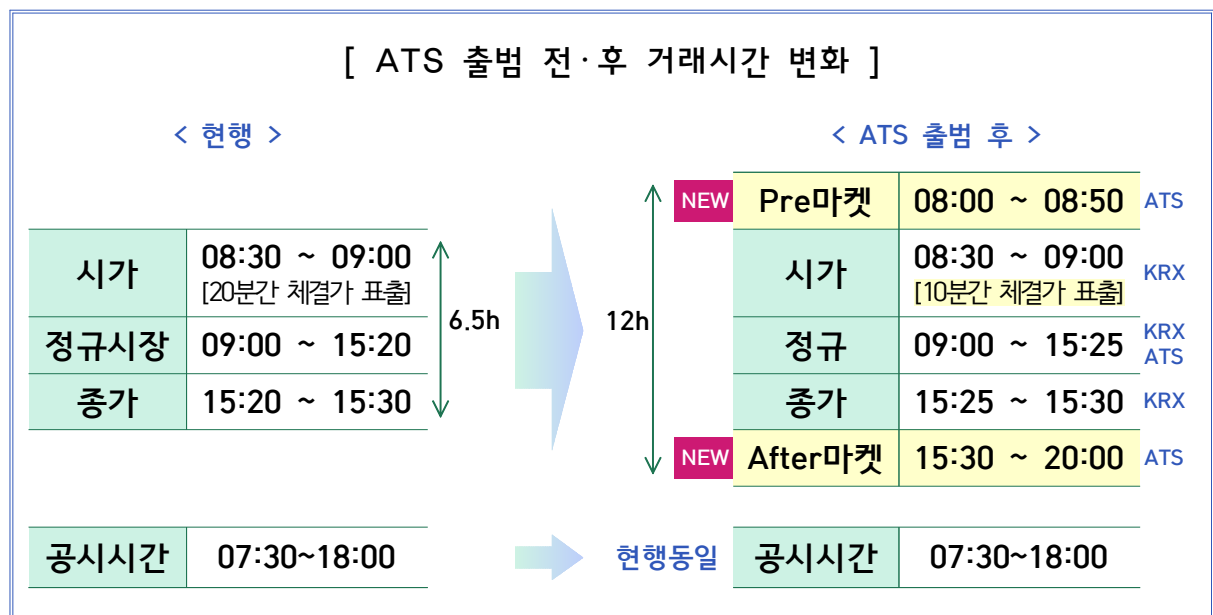
- **(일시/장소)** 5.9(목) 14시 / 금융투자협회 3층 볼스홀
- **(인사말)** 넥스트레이드 김학수 사장
- **(축사)** 금융위원회 김소영 부위원장
- **(발제)** ① ATS 해외사례 및 시사점 (금융연 김남중 박사)
② ATS 운영방안 (넥스트레이드 김진국 전무)
③ ATS 출범 후 통합 시장관리방안 (한국거래소 정규일 상무)
④ 증권사 최선집행의무 가이드라인 제정방안 (금융감독원 박재영 팀장)
- **(토론)** 좌장 증권학회장 이준서 교수
금융위원회, 키움증권, 하나증권, 발제자 4인

김소영 금융위원회 부위원장은 축사를 통해 제도도입 후 10여년만의 ATS의 출범으로 우리 증권시장이 복수시장 체제로의 전환을 앞두고 있다고 언급하면서, 경쟁을 통해 효율적이고 편리한 시장이 조성되기를 기대하며 이를 위해서는 안정적이고 공정한 시장관리가 뒷받침되어야 함을 강조하였다. 또한, 오늘 세미나에서 논의된 다양한 의견을 종합하여 ATS의 등장이 우리 자본시장의 질적 발전으로 이어질 수 있도록 남은 기간동안 유관기관이 합심하여 꼼꼼히 준비하고 투자자 안내에도 유념해 줄 것을 당부하였다. 아울러, 금융당국도 가이드라인 마련, 법규 정비 등 제도개선을 차질 없이 추진하겠다고 밝혔다.

[새로운 증권거래 서비스]

ATS 출범에 따라, 증시 투자자들은 새로운 증권거래 서비스를 경험하게 될 것으로 기대된다. 우선, 넥스트레이드는 한국거래소와 공통으로 운영하는 정규 거래시간 전·후로, 08시 ~ 08시50분의 Pre마켓과 15시30분 ~ 20시의 After마켓을 추가 운영한다. 이에 우리나라의 하루 주식거래 시간은 현행 보다 5시간 30분이 늘어난 12시간이 될 예정이다.

한편, 한국거래소의 시가 예상체결가 표출시간과 종가 단일가매매 시간이 변경된다. 시·종가의 대표성을 유지하고, 호가를 접수받아 하나의 가격으로 동시에 체결하는 단일가매매와 가격이 합치되는 즉시 매매체결이 이루어지는 접속매매의 차이를 활용한 시세조종을 방지하기 위함이다. 한국거래소의 시가 단일가매매 시간은 현행 08시30분 ~ 09시를 유지하되 예상체결가 표출시간을 08시50분 ~ 09시의 10분간으로 단축하고, 동 10분간 넥스트레이드는 일시적으로 거래를 중단한다. 한국거래소의 종가 단일가매매는 15시25분 ~ 15시30분의 5분으로 단축하고, 해당 5분 동안에도 넥스트레이드의 거래가 중단될 예정이다.



호가의 종류도 더 다양해진다. 현재 국내 증시는 시장가와 4가지 지정가(일반, 최우선, 최유리, 조건부)를 제공하고 있다. 여기에 최우선 매수·매도 호가의 중간가격으로 가격이 자동 조정되는 중간가호가와, 특정 가격에 도달하면 지정가 호가를 내는 스톱지정가호가 추가된다. 시장 가격에 연동되는 새로운 호가를 선택해 다양한 투자전략을 편리하게 활용할 수 있을 것으로 기대된다. 넥스트레이드 출범 시기에 맞추어 한국거래소도 함께 새로운 호가를 제공할 계획이다.

또한, 넥스트레이드는 한국거래소보다 매매체결 수수료를 20~40% 수준 인하할 예정으로, 시장 간 경쟁이 거래비용 절감이라는 투자자의 편익으로 이어질 것으로 기대된다.

[통합 시장관리]

한국거래소와 넥스트레이드, 2개의 증권시장이 동시에 운영됨에 따라 시장 유동성 분산에 대응하고 투자자를 보호하기 위한 통합적인 시장 관리·감독도 적용된다.

첫째, 증권사가 투자자의 주문을 최선의 조건으로 집행하기 위한 기준을 사전에 마련·공표하고 동 기준에 따라 한국거래소와 넥스트레이드 중 시장을 선택하여 주문을 제출하는 최선집행의무가 본격적으로 적용된다. 우리나라는 그간 단일시장이었기 때문에 자본시장법에 최선집행의무가 도입되어 있었음에도 실제로 적용된 바는 없었다. 금융감독원은 상반기 중 최선집행의무 가이드라인을 확정·제시하고, 증권사는 이에 따라 최선집행기준과 SOR(Smart Order Routing System) 시스템을 마련·구축해 최선집행기준에 따라 투자자 주문을 자동으로 집행할 예정이다.

최선집행기준에 따라 투자자의 주문은 다음과 같이 집행될 예정이다. 우선, 투자자가 직접 주문을 집행할 시장을 선택할 수 있다. 투자자가 시장을 선택하지 않은 경우, 시장가나 이미 제출되어 있는 호가로 즉시 체결되는 ‘Taker주문’은 가격, 수량, 거래비용 등을 모두 감안하여 계산한 총비용(매수) 또는 총대가(매도)가 투자자에게 가장 유리한 시장에 주문을 낸다. 반면, 즉시 체결되지 않고 매수·매도호가를 시장에 제출해 체결을 대기해야 하는 ‘Maker주문’은 각 증권사가 호가 잔량, 호가 스프레드 등을 종합적으로 반영하여 평가한 체결가능성이 높은 시장에 주문을 제출하게 된다.

둘째, 공매도에 대한 관리·감독은 넥스트레이드 시장에서도 일관되게, 그리고 엄격하게 이루어질 예정이다. Pre·After마켓에서는 공매도가 금지되어 넥스트레이드는 정규시간(09시 ~ 15시25분)중에만 공매도 주문이 가능하게 된다. 공매도 주문 표시, 공매도 과열종목 지정제도 등은 넥스트레이드에도 동일하게 적용되며, 공매도로 인한 직접적 가격하락을 방지하는 업틱룰은 한국거래소와 넥스트레이드 각각의 직전체결가를 기준으로 운영한다.

마지막으로, 한국거래소과 동일한 가격변동폭, 시장안정장치, 시장감시 및 청산·결제에 적용된다. 넥스트레이드의 가격변동폭은 전일 한국거래소 종가 기준 $\pm 30\%$ 이며, After마켓의 가격변동폭도 전일 종가 기준 $\pm 30\%$ 이다. 한국거래소의 거래정지, 썬더브레이커, 사이드카 등은 넥스트레이드에 즉시 적용되며, 넥스트레이드의 시장감시와 청산도 한국거래소가 수행한다. Pre·After마켓을 포함한 넥스트레이드의 거래는 T+2일에 결제될 예정이다.

[자본시장 제도 추가정비]

ATS 도입 취지에 맞추어 자본시장 제도도 추가적으로 정비해 나갈 예정이다. 우선, 법규를 개정하여 투자자의 거래수요와 시장 유동성이 풍부한 상장 ETF, ETN도 ATS에서 매매체결할 수 있도록 허용하며, 넥스트레이드도 향후 이를 위한 인가를 추가 취득할 계획이다.

또한, 기관투자자가 ATS에서 거래하는 데 어려움이 없도록, 거래소와 동일하게 ATS에서 주식을 취득하여 5%이상 보유하게 되는 경우에도 공개매수 의무를 적용하지 않을 예정이다. 다만, 이는 자본시장법 개정 사항으로, 넥스트레이드가 영업을 개시하기 전 신속하게 법안이 통과될 수 있도록 국회 논의를 적극 지원하고, 개정이 지연될 경우에는 위반이 발생하지 않도록 증권사 등을 통해 적극 안내해 나갈 계획이다.

[향후계획]

금일 발표한 ATS 운영방안의 내용 중 법규 개정이나 거래소 규정 등이 필요한 사항은 가급적 금년 하반기 중 마무리할 예정이며, 넥스트레이드는 2025년 상반기 출범을 목표로 금년 말 본인가를 신청할 계획이다.

※ 붙임1. 금융위원회 김소영 부위원장 축사

붙임2. ATS 운영방안

붙임3. ATS 해외사례와 시사점(금융연구원)

붙임4. 넥스트레이드 시장운영방안(넥스트레이드)

붙임5. 통합 시장관리방안(한국거래소)

붙임6. 증권사 최선집행의무 가이드라인 제정방안(금융감독원)

담당 부서 <총괄>	금융위원회 자본시장과	책임자	과 장	고상범	(02-2100-2650)
		담당자	사무관	현지은	(02-2100-2652)
<협조>	금융감독원 자본시장감독국	책임자	국 장	서재완	(02-3145-7580)
		담당자	팀 장	박재영	(02-3145-7590)
	한국거래소 주식시장부	책임자	부 장	송기명	(02-3774-8580)
		담당자	팀 장	주건일	(02-3774-9130)
	예탁결제원 청산결제부	책임자	부 장	이상범	(051-519-1710)
		담당자	팀 장	신성철	(051-519-1715)
	금융투자협회 증권선물본부	책임자	본부장	천성대	(02-2003-9013)
		담당자	부서장	진양규	(02-2003-9100)
	넥스트레이드 경영전략본부	책임자	본부장	김영돈	(02-6675-8550)
		담당자	부 장	이동하	(02-6675-8551)
	금융연구원	책임자	연구위원	김남종	(02-3705-6266)
	자본시장연구원	책임자	실 장	강소현	(02-3771-0821)

ATS 운영방안 세미나

축사

2024. 5. 9.(목) 14:00
금융투자협회 3층 볼스홀

금 융 위 원 회 부 위 원 장
김 소 영

I. 인사말씀

안녕하십니까.

금융위원회 부위원장 김소영 입니다.

「대체거래소(ATS) 운영방안 세미나」 개최를
진심으로 축하드립니다.

오늘 뜻깊은 자리를 준비해주신
김학수 넥스트레이드 사장님과
한국거래소, 금융투자협회,
유관기관 관계자분들께 감사드립니다.

또한, 토론의 좌장을 맡아주신 이준서 증권학회장과
발제와 토론을 준비해주신
모든 분들에게도 감사의 말씀을 드립니다.

그간 금융당국, 한국거래소, 넥스트레이드와 유관기관이 모여
구체적인 ATS 운영방안을 마련하였습니다.

오늘 세미나를 통해 이를 공유하고
의미 있는 제언들을 수렴함으로써,
곧 출범할 ATS의 성공적인 정착과
자본시장 인프라의 질적 도약이
이루어질 수 있기를 기대합니다.

II. ATS 운영방안과 통합 시장관리방안

< ATS 운영방안 >

우리 증권시장은 복수시장 체제로의 전환을 앞두고 있습니다.

지난해 7월, '넥스트레이드'가 ATS 예비인가를 받으면서 대체거래소(ATS) 제도 도입('13.5월) 이후 10여년 만에, 해외 주요국처럼 본격적인 증시 인프라의 경쟁이 시작되는 것입니다.

ATS가 정식 출범하게 되면,
주식 거래시간이 연장*되어
직장인 투자자도 퇴근시간 이후 편리하게
주식에 투자할 수 있게 되고,

* 하루 12시간(오전 8시~오후 8시) 거래 → 거래시간 5시간30분 ↑

가격 상황에 연동되는 새로운 호가유형*이 도입되어
다양한 거래전략을 손쉽게 활용할 수 있습니다.

* 중간가호가: 최우선 매수·매도 호가의 중간 가격으로 가격 자동 조정
스톱지정가호가: 시장 가격이 투자자가 정한 가격에 도달시 지정가 주문

넥스트레이드는 매매체결 수수료도
상대적으로 저렴하게 책정할 예정이므로,
시장 간의 건전한 경쟁이 투자자의 편익으로
이어질 수 있을 것으로 기대됩니다.

< 통합 시장관리방안 >

편리하고 효율적인 시장은
안정적이고 공정한 시장관리가
확실하게 뒷받침되어야 가능합니다.

금융당국과 한국거래소는
통합적인 시장 관리·감독을 통해
투자자를 보호하고
복수시장 운영의 안정성을 제고해 나갈 것입니다.

우선, 시장 유동성의 분산에 따른
부작용을 방지하기 위한 최선집행의무*에 대해서는

* [法 §68] 증권사가 투자자 주문을 최선의 조건으로 집행하기 위한 기준을
사전에 마련·공표하고 동 기준에 따라 주문을 집행(양 시장 중 택일)

당국이 선제적으로 상세한 가이드라인을 제시하여
SOR^{*}(Smart Order Routing) 시스템 구축 등
증권사의 준비를 지원하고
투자자의 주문이 합리적으로 집행될 수 있도록
감독해 나가겠습니다.

* 최선집행기준에 따라 투자자 주문을 실시간으로 자동집행하는 시스템

또한, 한국거래소의 정규시장이 개장하지 않는
ATS만의 Pre·After마켓*에서는
공매도를 금지하여,

* Pre마켓 : 08:00~08:50 / After마켓 : 15:30~20:00

유동성이 상대적으로 낮고
개인투자자 비중이 높을 것으로 예상되는 거래시간 동안
공매도로 인한 시장 충격을 차단하겠습니다.

이 외에 공매도 과열종목 지정제도, 업틱룰 등
공매도 규제들은 ATS에서도 일관되게 적용될 예정입니다.

한편, 전일 거래소 종가 기준 30%의 가격변동폭,
서킷브레이커 등 시장안정장치,
시장감시와 청산, T+2일 결제 등
ATS의 시장감시·청산·결제 등도
한국거래소와 동일하게 운영할 계획입니다.

마지막으로, 고유동성 종목이 다수 있고
투자자의 수요와 관심이 큰 상장 ETF와 ETN은
법규 개정을 통해
향후 ATS에서도 거래될 수 있도록 허용하겠습니다.

아울러, ATS 도입 취지에 비추어볼 때 다소 수정이 필요한
자본시장 법규들도 신속히 정비*해
복수시장 체제가 안착될 수 있도록
준비해 나가겠습니다.

* 거래소와 동일하게 ATS도 공개매수 면제, ATS에 대한 NCR규제 등 배제

III. 마무리 말씀

우리나라 최초의 실질적인 ATS가 될 넥스트레이드는
금년 말 본인가를 신청해
내년 상반기 출범을 계획하고 있는 것으로 알고 있습니다.

ATS의 출범은 자본시장의 인프라가
새롭게 생겨나는 것이기 때문에,
일반 금융회사의 신설과 달리
여러 증시 유관기관과 증권업계의
협업이 반드시 필요합니다.

주식 거래와 관련한 투자자의 선택권이
대폭 확대되는 만큼,
투자자들에게 미리 알려드려야 할 사항도 많을 것입니다.

오늘 세미나에 참석하신 여러분이 합심하여
ATS의 출범이 지난 2년 동안 지속해 온
자본시장 선진화의 ‘마일스톤’이 될 수 있도록
남은 기간 동안 꼼꼼히 준비해 주시길 당부드립니다.

금융당국 또한 가이드라인 마련, 법규 정비 등
필요한 제도개선을 차질 없이 추진하겠습니다.

감사합니다.

자본시장 인프라의 질적 발전을 위한,

ATS 운영방안

2024. 5

금 융 위 원 회
금 융 감 독 원
한 국 거 래 소
예 탁 결 제 원
금 융 투 자 협 회
넥 스트 트레이드

목 차

I. 추진배경	1
II. 자본법령상 ATS 제도 주요내용	2
III. ATS 운영방안	3
1. 새로운 증권거래 서비스	4
2. KRX+ATS 통합 시장관리	7
3. 자본시장 제도 정비	9
IV. 추진계획	10
[참고] ATS 해외사례	11

I. 추진배경

- '25년 ATS 출범에 따라, 우리 증권시장이 경쟁체제로 전환될 예정
 - '13.5월 자본법 개정에 따라 거래소 허가제와 ATS가 도입되었으나, 10년간 인·허가 신청 없이 한국거래소(KRX) 단일시장 체제 지속*
 - * '01~'05년 ECN증권이 야간단일가매매를 운영하였으나, 가격변동이 제한되어 거래가 부진해 영업 종료
 - 지난해 7월 '넥스트레이드'가 최초로 ATS 예비인가를 받았으며, 금년 하반기 본인가를 거쳐 '25.上 영업을 개시할 계획
- 해외 주요국은 이미 ATS가 정착*되어, 증시 인프라 개선을 촉진
 - * [美] 65개사, 점유율 11% / [EU] 142개사, 점유율 18% / [日] 3개사, 점유율 11%
 - (거래시간) 미국·일본에서는 야간시장을 운영하는 ATS가 1개사씩 등장해, 증권 거래시간을 대폭 확대*
 - * 예) 일본ATS Japannext : 주간거래(08:20~16:00) + 야간거래(16:30~06:00)
미국ATS Blue Ocean : 야간거래(20:00~04:00) 전용 ATS
 - (주문다양화) ATS가 다양한 주문·호가를 제공*해, 거래편의 증진
 - * 예) 유럽ATS Turquoise 등은 중간가 호가 등 다양한 호가 방식 제공
- 본격적인 복수시장 체제를 도입·운영하게 되는 만큼, 증권 거래 혁신 및 투자자 보호를 위한 구체적 운영방안 마련·준비* 필요
 - * 법령상 ATS제도를 기반으로 KRX규정 개정, ATS업무기준 마련, 시스템 구축 등 추진
 - i) 기존 단일시장 체제와 차별화된 새로운 증권 거래 서비스 제공
 - ii) 복수시장으로의 시장 유동성 분산 등에 대비하여 통합시장 차원의 시장관리·감독 및 투자자 보호 방안 정비
 - iii) ATS 출범에 따른 자본시장법규 보완 추진

➡ ATS 출범이 시장 간 건전한 경쟁과 자본시장의 질적 발전으로 이어질 수 있도록, 「ATS 운영방안」 마련

II. 자본법령상 ATS 제도 주요내용

- **(개요)** 동시에 다수의 자를 대상으로 증권 매매·중개·주선·대리 업무를 하는 다자간매매체결회사(투자매매·중개업, 인가제) [法 §8의2⑤]
 - '13.8월, 단일 증권시장 체제 해소 및 경쟁 촉진을 위해 도입
- **(매매체결대상)** KRX 상장주권 및 증권예탁증권(DR) [승 §7의3①*]
 - * 이 외에도 공정한 가격 형성 및 거래 효율성 등을 고려하여 증권 중 총리령으로 추가 허용 가능하나, 현재는 없음
 - ATS는 유동성이 높은 800여개 코스피·코스닥 종목 거래 예정
- **(시장점유율)** ATS에서 경쟁매매로 체결되는 거래량을 시장전체 기준 15%, 종목별 30%로 제한* [승 §7의3②]
 - * ATS 도입시 시장전체 5%, 종목별 10%였으나 ATS 경쟁력 강화를 위해 '16년 완화
- **(업무기준)** 업무기준을 마련하여 매매체결 수행 [法 §78·승 §78]
 - ATS의 업무기준은 KRX 운영규정·세칙과 유사한 내용 규정*
 - * 매매체결 상품, ATS 거래 참가자(증권사), 매매정지·해제, 매매체결·청산·결제, 거래 참가자의 주문 수탁, 발행인 정보 공시, 시장점유율 제한 준수방법 등
→ 단, 거래정지·해제, 가격변동폭 등은 거래소 규정에 따라야 함
 - ATS는 업무기준 제·개정시 금융위 보고 및 공시하여야 하며, 금융위의 변경 요구 가능 (KRX규정은 금융위 의결 필요)
- **(최선집행의무)** 증권사는 가격·수량·수수료·체결가능성 등을 고려해 최선집행기준을 마련, 투자자 주문 집행(양 시장 중 택일) [法 §68]
- **(청산결제 등)** ATS도 지정 거래소(KRX)가 청산, 전자등록기관(예탁원)이 결제, 시장감시위원회(KRX)가 시장 감시 수행 [法 §78]

➔ 법령상 ATS제도를 바탕으로, 거래시간·방법·시장관리 등에 대한 세부적인 운영방안을 구체화하여 ATS업무기준 등에 반영할 필요

III. ATS 운영방안 [案]

[기본방향]

편의
증진

1. ATS출범을 통한
새로운 증권거래 서비스

투자자
보호

2. KRX + ATS
통합 시장관리

3. ATS에 적합하도록
자본시장 제도 추가 정비

자본시장
인프라의
질적 발전

ATS
운영
방안

1. 새로운 증권거래 서비스

- (1) 거래시간 확대 : 하루 12시간, 오전 8시~오후 8시 거래
- (2) 새로운 호가 도입 : 중간가호가, 스톱지정가호가
- (3) 기타 서비스 개선 : 대량·바스켓매매 활용도 확대
수수료 인하, 주문전송·체결속도 개선

2. KRX + ATS 통합 시장관리

- (1) 최선집행의무 : 가이드라인 마련(총금액 및 체결가능성 우선),
증권사 주문 자동집행 전산시스템(SOR) 구축
- (2) 공매도 관리 : ATS Pre마켓·After마켓 공매도 금지 등
- (3) 시장관리·감시·청산·결제 : ATS도 KRX와 동일 수준 운영

3. 자본시장 제도 정비

- (1) ATS 거래대상 : 상장ETF·ETN 거래 허용(추가 인가취득 필요)
- (2) 제도 정비 : 공개매수, 전문인력 요건 등 법규 보완

1

새로운 증권거래 서비스

- 하루 12시간(오전 8시~오후 8시) 거래, 새로운 호가 도입, 수수료 인하 등 증권거래 인프라·서비스의 혁신 도모

(1) 거래시간 확대

※ **현행 거래시간(시간외거래 제외) 09:00~15:30(6시간 30분)**

접속 매매	09:00~15:20	가장 낮은 매도호가와 가장 높은 매수호가 합치되는 경우 선행호가로 매매를 즉시체결
단일가 매매	시가 08:30~09:00 종가 15:20~15:30	일정시간동안 매도·매수 호가를 접수해 하나의 가격으로 매매체결
공시시간	07:30~18:00	당일 공시사항, 익일 공시사항, 조회 공시

◆ 하루 12시간(오전 8시~오후 8시) 거래 → 거래시간 5시간30분 ↑

- ① **(거래시간)** ATS는 오전 8시부터 오후 8시까지, 총 12시간 거래
[(Pre)8~9시 + (정규)9시~15시반 + (After)15시반~20시 / 거래소 세칙·ATS 업무기준]

- **(시가)** KRX 시가 단일가매매 시간에도 ATS는 즉시 매매체결
 - 단, 시세조종 방지를 위해 시가 결정 전 10분간(08:50~09:00) ATS Pre마켓을 일시 중단, 동 시간에만 KRX 시가 예상체결가* 표출

* [현행] 시가 단일가 매매 중 08:40~09:00에는 접수된 호가 바탕으로 예상체결가 표출

- **(종가)** KRX 종가 단일가매매 시간에는 ATS거래를 일시 중단
하되, 현행 10분(15:20~15:30) → 5분(15:25~15:30)으로 단축
 - KRX 종가는 펀드 기준가격 산출 등에 활용되는 만큼, 종가에 모든 시장 유동성을 집중

- ② **(호가제한)** 유동성이 낮은 Pre마켓·After마켓은 지정가 호가만 허용*해, 가격 급변 방지 [ATS 업무기준]

* 시장가호가 등 가격 변동폭을 확대할 수 있는 호가는 모두 제한

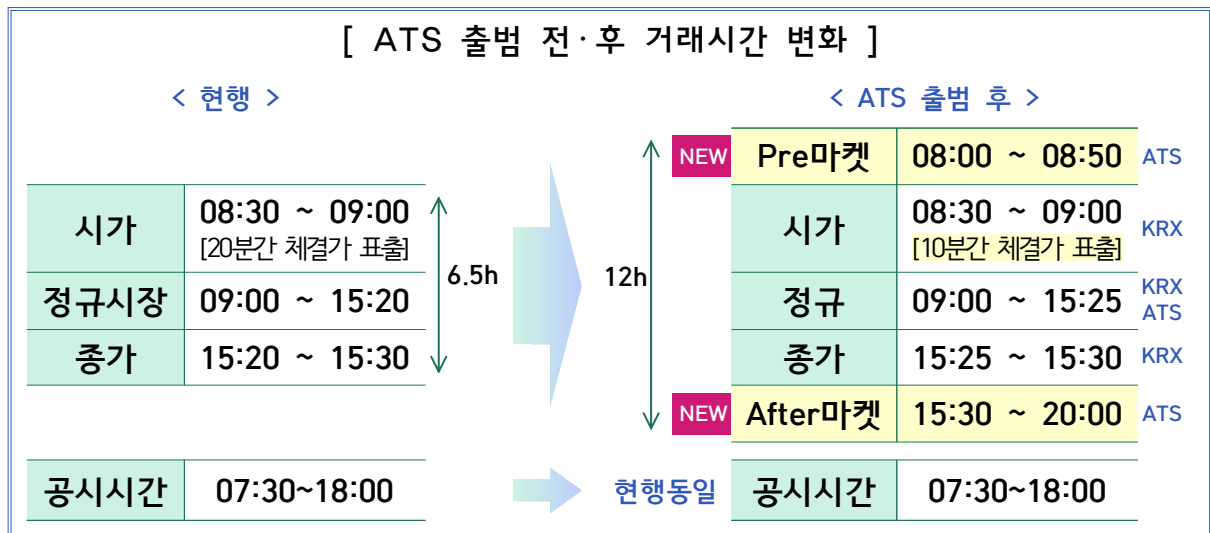
③ **(공사시장조치 시간)** 현행 공시 접수시간(07:30~18:00)은 유지*하고, 익일 적용되는 시장조치*는 ATS 거래종료 후인 20시 공표

* 당일 공시사항은 대부분 영업시간 중 발생, 공시시간 연장시 올빼미공시 우려

** 예) 공매도 과열종목 지정, 투자자 유의종목·관리종목 지정 등

- 단, 공시마감 이후 거래정지 사유*가 보도될 경우 ATS가 After마켓거래만 임의 정지(익일 공시 시점에 정식 거래정지) [ATS 업무기준]

* 예) 회생·파산, 부도, 은행거래정지, 감사의견 부적절·거절·범위제한한정 등



[2] 새로운 호가 도입

◆ ATS·KRX 모두 중간가호가·스톱지정가호가를 도입해 거래편의 증진

① **(중간가호가)** 최우선 매수·매도 호가의 중간 가격으로 가격이 자동 조정*되는 중간가 호가 도입 [거래소 규정·ATS 업무기준]

* 예) 최우선 매도호가 10,100원, 최우선 매수호가 10,000원 → 중간가호가 10,050원
최우선 매도호가 10,080원으로 하락시 → 중간가호가 10,040원으로 자동 조정

- 매매체결 가능성이 높으면서 가격이 유리하도록 유동적으로 조정되는 호가를 낼 수 있고, 호가 단위를 세분화하는 효과*

* 중간가호가의 주문수량과 예상중간가격을 표출하여 투자자에게 호가 정보 제공

② **(스톱지정가호가)** 시장 가격이 투자자가 정한 가격에 도달하면 지정가 주문을 내는 스톱지정가호가 도입 [거래소 규정·ATS 업무기준]

* 예) 현재가 12,000원 → 시장가격이 13,000원 도달시, 13,500 지정가 매수

- 시장가격의 변동과 연계하여 손절매·분할매수 등에 활용 가능

즉시 체결되는 시장가 호가,
가격을 지정하는 지정가 호가



개선

가격 상황에 연동되는 새로운 호가를
활용해 다양한 투자전략 구사 가능

[3] 기타 서비스 개선

◆ ATS의 대량·바스켓매매 요건을 단순화·완화하여 활용도 확대

※ 현행 대량·바스켓매매

- (개요) 일정 규모 이상의 개별종목 대량매매(블록딜) 또는 바스켓 매매를 매수·매도자 간 합치된 가격(상대매매)으로 거래하는 장내매매로, 체결정보는 공개됨

	거래시간	가격범위	대량매매 기준	바스켓매매 기준
정규	09:00~15:30	당일 장중 최고~최저가격	[코스피] 5천주 or 1억원 ↑ [코스닥] 5천만원 ↑	[코스피] 5종목 & 10억원 ↑ [코스닥] 5종목 & 2억원 ↑
시간 외	08:00~09:00 15:40~18:00	당일 가격제한폭		

- 1 (종목) 코스피·코스닥 소종목에 대해 ATS 대량·바스켓매매 허용
[ATS 업무기준]

- 2 (시간·가격) KRX와 동일한 08:00~18:00에 대량·바스켓매매 허용,
거래시간 구분 없이 가격제한폭* 내 상대매매 [ATS 업무기준]

* ATS는 KRX와 달리 특수관계인간 대량·바스켓매매 양도차익에 증여세가 부과

- 3 (거래량기준) ATS는 5천만원 / 5종목&2억원 예정 [ATS 업무기준]

◆ 그 외에도 ATS는 수수료 인하, 주문전송·매매체결속도 개선 등 예정

- 1 (수수료) ATS는 매매체결 수수료를 KRX 대비 20~40% 인하할
계획으로, 투자자 수수료 부담 절감 기대

- 2 (인프라 개선) 신규 전산설비 구축 및 증권사 인프라 지원 등을
통해 기존 대비 주문전송 및 매매체결속도 개선 노력

2

KRX+ATS 통합 시장관리

■ 최선집행의무 본격 이행, 통합시장 차원에서 시장·공매도 관리

[1] 최선집행의무

※ **최선집행의무(法 § 68)**: 증권사가 투자자의 주문을 최선의 거래조건*으로 집행하기 위한 최선집행기준을 마련·공표하고, 이에 따라 주문을 집행하여야 하는 의무

* ①가격, ②수수료 및 비용, ③주문 규모 및 매매체결 가능성을 고려

◆ 투자자 보호·효율성 제고를 위한 최선집행의무* 가이드라인·SOR 마련

① **(가이드라인)** 투자자 보호 및 시장효율성 제고를 위한 최선집행의무가 충실히 이행되도록 가이드라인 마련 [금감원]

① **(투자자지시)** 투자자 지시가 있는 경우, 이를 가장 우선하여 집행

② **(Taker)** 즉시 체결 주문(예: 시장가)은 가격·수량·거래비용을 감안, **총금액(매수총비용, 매도총대가)**이 **가장 유리한 방법**으로 집행

* 예) 900주 시장가 매수 주문시 (ATS 수수료가 KRX보다 낮은 경우)

→ ATS 191,000원 600주, 191,100 100주 / KRX 191,000 200주 체결

KRX	ATS	가격	ATS	KRX
400	400 → 300	191,100		
200	600	191,000		
		190,900	600	500

③ **(Maker)** 즉시 체결되지 않고 대기해야 하는 주문(예: 지정가)은 체결가능성이 높은 시장에 집행(호가잔량·스프레드 등을 고려)

② **(SOR)** 증권사가 전산시스템(SOR: Smart Order Routing)을 구축해, 최선집행기준에 따라 투자자 주문을 실시간 자동 집행

[2] 공매도 관리

◆ 정규시간만 공매도를 허용하고, ATS도 공매도규제(업틱룰 등) 적용

① **(정규외시간)** 상대적으로 유동성이 낮고 가격이 급변할 위험이 있는 Pre·After마켓은 공매도 불가 [9시~15시25분만 공매도 / ATS 업무기준]

- ② **(공매도표시*)** 증권사가 ATS에 공매도임을 표시하고 공매도 주문을 제출할 수 있으며, ATS가 거래소에 공매도 보고내역 전송 [승개정]

* 증권사는 거래소에 공매도임을 알리는 경우에만 공매도 주문 가능(승 §208)

- ③ **(업틱룰*)** KRX /ATS 각 시장의 직전체결가를 기준으로 적용**
[ATS 업무기준]

* 공매도가 시장가격에 영향을 주지 못하도록 직전체결가 이하 공매도 주문 금지

** KRX·ATS 시세를 비교해 높은가격 기준으로 할 경우 비교 과정에서 오류가 발생할 가능성이 있으며, 일본도 각 시장을 기준으로 업틱룰 적용 중

- ④ **(공매도과열종목*)** KRX+ATS 전체 공매도 주문량 및 KRX 가격을
기준으로 지정하며, 과열종목은 ATS도 공매도 금지 [거래소 세칙]

* 주가하락·공매도 급증 종목(예: 주가 △3%, 공매도 비중 30%)의 익일 공매도를 금지하고, 금지일 주가하락이 5% 이상시 공매도 금지기간을 연장하는 제도

(3) 시장관리·감시·청산·결제

◆ KRX와 동일한 가격변동폭, 시장안정장치, 시장감시·청산·결제 적용

- ① **(가격변동폭)** ATS 가격변동폭은 KRX 前日 종가 기준 ±30%
[Pre·After마켓도 동일한 가격변동폭 적용 / ATS 업무기준]

- ② **(시장안정)** 시장조치(거래정지, 씨킷브레이커, 사이드카 등)는 KRX를
기준으로 하며, ATS에도 실시간 적용 [ATS 업무기준]

○ 단, 개별 종목의 일시적 가격 급변을 완화하기 위한 변동성
완화장치(VI)*는 ATS 자체적으로 KRX와 동일 기준으로 운영

* 특정 호가에 의해 잠정체결가격 급변시 2분간 단일가매매(KRX)/거래정지(ATS)

- ③ **(시장감시청산)** KRX가 ATS의 시장감시 및 청산을 수행

- ④ **(결제)** ATS 거래도 T+2일 결제 [Pre·After마켓도 T+2일로 동일]

3 자본시장 제도 정비

▣ ATS의 ETF·ETN 거래를 허용하고, 공개매수 등 자본법령 정비

(1) ATS 거래대상

◆ ATS 매매체결대상 확대 : 상장주식 → 상장주식 + 상장ETF·ETN

- 1 (ETF·ETN) 상장 ETF·ETN도 고유동성 종목이 다수 있고 거래 수요가 높은 만큼, ATS에서 거래할 수 있도록 제도개선 [規則개정]
- 2 (인가신설) ETF LP 관리 등 관련 사업계획 심사가 필요하므로 인가단위를 신설*, 既ATS 인가 사업자도 추가 인가 필요 [승개정]

* ETF·ETN 매매체결을 위한 ATS 자기자본 요건은 100억원 수준으로 정할 예정

(2) 공개매수 등 제도정비

◆ 공개매수 제도, 인력요건 등을 ATS에 적합하도록 제도 정비

- 1 (공개매수*) ATS도 상장증권의 장내시장에 해당하는 만큼, KRX와 동일하게 ATS도 5% 공개매수가 적용되지 않도록 정비 [法개정]

* 5%이상 주식을 보유하게 되는 경우 매수 조건·방법·목적 등을 사전에 신고·공고 후, 불특정 다수로부터 장외에서 주식을 매수하도록 하는 제도

- 2 (전문인력) 인력 요건이 실질적으로 ATS에 기여하는 자가 되도록 투자권유자문전문인력 → 매매체결전문인력*으로 변경 [規개정]

* 국내·외 거래소·ATS·협회에서 시장운영업무에 2년 이상 종사한 자 또는 국내·외 증권사에서 주문 접수·전달·집행 또는 확인 업무에 2년 이상 종사한 자

- 3 (기타규정) 최선집행의무^[法]·NCR^[規] 등* ATS에 부적합한 규제를 배제하고 손해배상공동기금^{**[法]}이 ATS 청산에 활용됨을 명확화

* ATS는 법상 투자중개업자로, 규정상 최선집행의무·NCR 규제 등이 적용됨

** 결제 불이행시 손해 배상을 위해 증권사가 거래소에 적립한 기금(약 5천억원)

IV. 추진계획

- **(법규개정)** 시행령·규정·거래소 규정 등은 '24.하반기 내 개정, 공개매수 등 관련 자본법도 연내 개정 추진
- **(시스템본인가)** 5.9일 세미나 후 KRX·ATS·증권사 시스템 구축 등 준비를 본격화, ATS는 '24.4분기 본인가 신청 후 '25년 상반기 출범

[과제별 조치사항 및 추진일정]

1. 새로운 증권거래 서비스

(1-1) 거래시간 확대	ATS, 증권사	ATS 업무기준 반영, 시스템 구축	'25.上
(1-2) 시·종가 단일가 개편	ATS KRX	ATS 업무기준 반영, 거래소 세칙 개정, 시스템 개편	'25.上
(2) 새로운 호가 도입	ATS KRX	ATS 업무기준 반영, 시스템 구축, 거래소 규정 개정	'25.上
(3) 기타 서비스 개선	ATS	ATS 업무기준 반영, 시스템 구축	'25.上

2. KRX + ATS 통합 시장관리

(1-1) 최선집행의무 가이드라인	금감원	가이드라인 마련	'24.2Q
(1-2) SOR 구축	증권사	시스템 구축	'24.4Q
(2-1) Pre·After마켓 공매도 금지	ATS	ATS 업무기준 반영	'25.上
(2-2) 공매도 표시의무 개선	금융위	자본법 시행령 개정	'24.4Q
(2-3) ATS 업틱룰 적용	ATS	ATS 업무기준 반영	'25.上
(2-4) 공매도 과열종목 적용	KRX	거래소 세칙 개정	'24.4Q
(3) ATS 시장안정장치 도입 등	ATS KSD	ATS 업무기준 반영, 결제시스템 구축 등	'25.上

3. 자본시장 제도 정비

(1) ATS 거래대상 확대	금융위	자본법 시행령·규칙 개정	'24.4Q
(2-1) 공개매수 의무 정비	금융위	자본법 개정	'24.4Q
(2-2) ATS 전문인력 요건 정비	금융위	금융투자업규정 개정	'24.4Q
(2-3) 최선집행의무 ATS 배제	금융위	자본법 개정	'24.4Q
(2-3) NCR 규제 ATS 배제	금융위	금융투자업규정 개정	'24.4Q
(2-5) 손해배상 공동기금 활용	금융위	자본법 개정 및 거래소규정 개정	'24.4Q

1. 개요

- 주요국은 현재 정규거래소 외 1개 이상의 ATS를 운영 중이며, ATS의 시장점유율(거래금액 기준)은 11~19% 수준

미국	EU	일본	호주
정규거래소 24개 ATS 65개	정규거래소 127개 ATS 142개	정규거래소 1개 ATS 3개	정규거래소 1개 ATS 1개

2. 미국

- (개요) 증권이 매수자와 매도자를 모으는 시장·시설 등을 제공하는 자로, 브로커·딜러의 일종
- 거래 가능한 증권이나 시장점유율에 대한 제한 없음
 - 다만, 주로 상장주식(NYSE·NASDAQ) 매매체결을 수행하며 비상장 증권 거래 비중은 높지 않은 것으로 파악
- (연혁) '75년 증권거래 고정수수료제도가 폐지됨에 따라, 수수료 차별화를 추구하는 ATS가 등장
- '05년 최선집행의무가 제도화됨에 따라 ATS 성장 본격화
- (다크풀) 야간시장 운영 목적의 Blue Ocean ATS를 제외하면 모두 호가 정보가 비공개되는 다크풀* 중심으로, 기관투자자 위주 시장

* Lit Pool : 호가정보와 체결정보가 공개되는 매매체결 시스템

Dark Pool : 호가정보와 체결정보가 공개되지 않는 익명 매매체결 시스템

→ Lit Pool 중심 ATS는 대부분 정규거래소로 既 전환

- **(거래시간)** 아시아권의 美주식 투자 수요를 타겟으로 한 Blue Ocean ATS가 야간시장(20시~04시) 운영
 - 이 외의 ATS는 정규거래소와 동일 시간(09:30~16:00)에만 거래
- **(최선집행)** 브로커·딜러는 투자자의 최선의 이익을 위해 합리적 절차를 마련하고 이에 따라 주문을 처리할 의무 [국내와 동일]
 - 투자자 지시가 가장 우선하며, 지시가 없을 경우 가격 우선원칙
 - 브로커·딜러는 최선집행 절차와 주문을 집행중인 시장에 대한 정기적인 품질평가를 실시
- **(주문보호의무)** 거래소·ATS는 상장주식의 공개 지정가 호가 접수시, 더 유리한 호가가 있는 시장으로 주문을 회송할 의무
 - 브로커·딜러(증권사)의 최선집행의무만을 두고 있는 국내 및 다른 해외 주요국(EU·일본·호주 등)과 달리, 미국에만 있는 제도
 - 실무적으로는 전산시스템이 구축되어, 자동으로 주문 회송

3. EU

- **(개요)** 거래소(Regulated Market) 외 금융투자상품 유통 플랫폼으로 MTF, OTF, SI를 두고 있으며, MTF가 국내 ATS에 해당
 - * 1)MTF(Multilateral Trading Facility): 비재량적 방식으로 다자간 매매체결 수행
 - 2)OTF(Organised Trading Facility): 비재량적 방식으로 주식外 다자간 매매체결 수행
 - 3)SI(Systematic Internalizer): 재량적 방식으로 양자간매매·자기계정거래 수행
- 거래 가능한 상품이나 시장점유율에 대한 제한 없음
- **(연혁)** '07년 MiFID(금융상품투자지침)가 제정되면서 정규거래소 집중 의무제가 폐지되어, ATS 발전
- **(유형)** MTF에서 Lit Pool 주문과 Dark Pool 주문이 모두 가능
- **(거래시간)** MTF는 모두 정규거래소와 동일 시간에만 거래 中

- **(최선집행)** 증권사는 가격, 비용, 속도, 체결가능성 등을 종합적으로 고려하여 시장간에 매매주문을 배분
 - 개인·일반투자자(etail)의 주문은 투자자가 지불할 총 대가(가격 + 수수료)가 집행의 우선적 고려요소
 - 투자자로 하여금 특정한 지시를 하도록 권유하는 행위 금지
 - 증권사는 최선집행기준이 효과적인지 여부를 정기적으로 평가

4. 일본

- **(개요)** 국내 ATS와 가장 유사한 PTS(Proprietary Trading System) 제도
 - 당초 상장주식·채권만 거래가능했으나, '23년 금융상품거래법이 개정되어 비상장주식·투자신탁·토큰증권 거래도 가능
 - * 단, 일본의 경우 비상장주식·토큰증권은 전문투자자 대상 증권으로, PTS도 해당 증권은 전문투자자 간 매매체결만 가능
- **(연혁)** '98년 거래소 집중의무를 폐지하고, PTS 인가단위를 신설
 - 2000년대초 10개의 PTS가 설립되었으나, 다수의 PTS가 폐업하고 현재 3개사(Japannext, Cboe Japan, ODX) 영업 중
- **(거래시간)** Japannext ATS가 야간시장(16시30분~06시) 운영

동경거래소	Japannext	Cboe Japan	ODX
09:00 ~ 15:00	08:20 ~ 16:00 16:30 ~ 06:00	08:00 ~ 16:00	08:20 ~ 16:00

- **(최선집행)** 증권사는 투자자의 주문을 최선의 매매조건으로 집행하기 위한 기준을 정하고 동 기준의 이유를 공시할 의무
 - '24.1월부터 개인투자자의 경우 가격 우선 원칙이 적용되어, 거래소-PTS 간 가격 비교를 통해 주문 집행



ATS 해외 사례와 시사점

2024. 4

한국금융연구원

김남종 연구위원

 목차

개요

해외 ATS 현황

주요국 ATS 규제체계

결론 및 시사점

01

개요

- (개념) 대체거래시스템(Alternative Trading System: ATS): 정규거래소 이외의 다양한 형태의 증권거래시장을 통칭, 상장기능을 보유하지 않으나 전자거래시스템을 통해 매수자와 매도자를 집중시켜 매매를 체결시키는 거래시설
 - 미국: ATS, 유럽: MTF(Multilateral Trading Facility), 일본: PTS(Proprietary Trading System), 한국: 다자간매매체결회사 등
 - SEC의 ATS 정의: “증권의 매수자와 매도자를 연결하기 위한 시설을 제공하거나 정규거래소가 공통적으로 수행하는 증권 관련 기능을 수행하는 시스템”
- ATS means any organization, association, person, group of persons, or system:

 - (1) That constitutes, maintains, or provides a marketplace or facilities for bringing together purchasers and sellers of securities or for otherwise performing with respect to securities the functions commonly performed by a stock exchange ...
 - (2) That does not: (i) Set rules governing the conduct of subscribers other than the conduct of such subscribers' trading on such organization, association, group of persons, or system; or (ii) Discipline subscribers other than by exclusion from trading
- (자본시장법) 다자간매매체결회사는 정보통신망·전자정보처리장치를 통해 KRX 상장주권 및 DR의 매매·중개·주선·대리업무를 하는 투자매매·중개업자(법 §8의2 ⑤)
 - 미국, 유럽, 일본, 캐나다, 호주 등 해외 주요국들은 정규거래소와 ATS가 경쟁하는 복수거래시장 제도를 운영 중

02

해외 ATS 현황

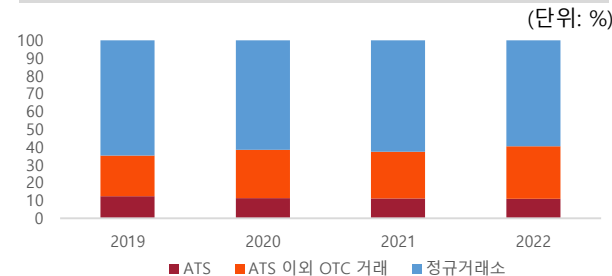
2-1. 미국

ATS 해외 사례와 시사점

● 미국은 현재 24개의 정규거래소와 30개 이상의 NMS Stock ATS가 경쟁하는 복수거래시장 시스템을 운영 중

- 전미상장주식(NMS)을 거래하는(Form ATS-N) ATS는 31개
 - ✓ UBS ATS, SIGMA X2, JPM-X 등이며, BOATS는 야간시장을 운영하는 리트폴
 - ✓ Form ATS를 통해 등록 후 운영 중인 ATS는 약 75개로 파악(4.10일 기준)
- ATS의 NMS 주식거래 비중은 전체의 약 10~15% 수준으로 추산
 - ✓ 2022년 기준 ATS의 일평균 NMS 주식 거래비중은 거래건수와 금액 모두 약 11%
 - ✓ 전체 ATS들 중 가장 거래비중이 높은 ATS의 점유율이 약 20%(UBS ATS)이므로, 전체시장 대비 3% 이내로 추산
- 채권의 경우 ATS의 거래비중은 상대적으로 낮은 것으로 파악
 - ✓ 2022년 기준 회사채 및 특수채 장외거래 중 ATS의 거래금액 비중은 약 6%(FINRA)

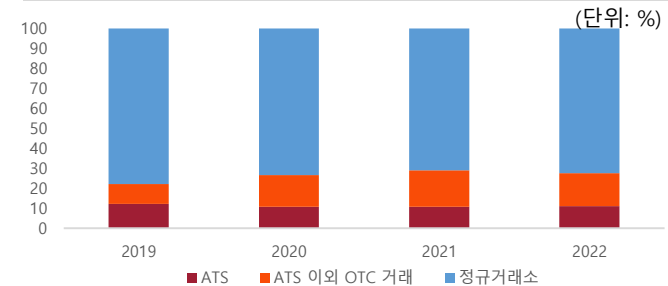
거래시설별 NMS 주식 거래금액 비중 추이



주: 연도별 일평균 거래금액의 비중임. 2022년 중 전체시설 일평균 거래금액은 약 6,130억달러

자료: FINRA

거래시설별 NMS 주식 거래건수 비중 추이



주: 연도별 일평균 거래량의 비중임. 2022년 중 전체시설 일평균 거래량은 약 7,098만건

자료: FINRA

02

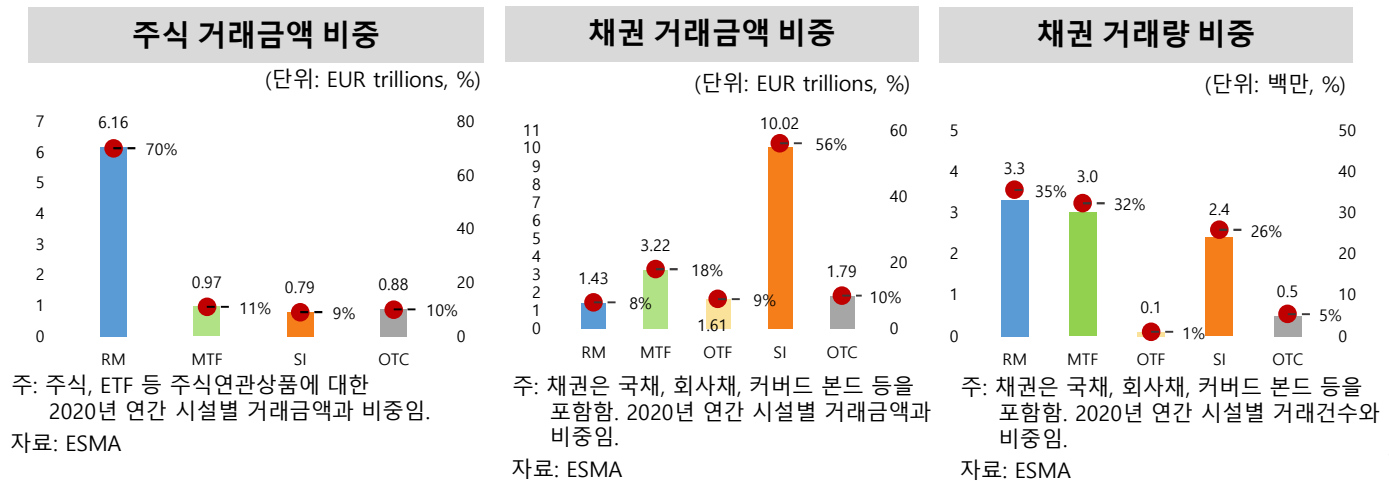
해외 ATS 현황 2-2. 유럽

ATS 해외 사례와 시사점

● 유럽 또한 다수의 정규거래소와 대체거래시설이 경쟁하는 구도가 확립

- 2020년 기준 정규거래소(RM) 127개와 다자간 대체거래시설 중 142개의 MTF, 27개의 OTF가 경쟁(ESMA)
 - ✓ OTF(Organised Trading Facility)는 비지분형 금융상품에 한정하여 매매체결기능을 제공하는 거래시설
- 유럽의 대체거래소는 주식의 전체 거래시설 대비 거래비중이 상대적으로 낮고 채권의 거래비중이 높은 편
 - ✓ 채권 중 국채의 거래비중이 가장 높고, 회사채, 커버드 본드 순

<유럽 거래시설별, 금융상품 유형별 거래 비중>



02

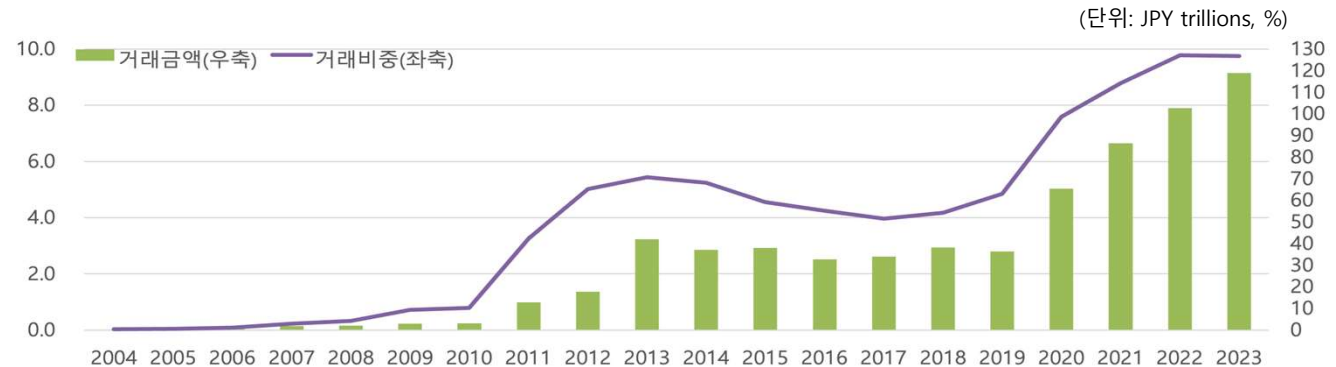
해외 ATS 현황

2-3. 일본

ATS 해외 사례와 시사점

- 일본의 경우 3개의 대체거래소가 운영 중이며, 미국·유럽에 비해 정규거래소의 거래비중이 높은 편
 - 정규거래소와 Japannext, Cboe Japan, Osaka Digital Exchange(ODX)가 복수거래시장을 구성
 - ✓ 초창기 설립되었던 PTS들이 상당수 폐업하였고, 현재 3개의 PTS가 운영 중
 - ✓ 2021년 Cboe의 Chi-X Japan 인수로 CBOE Japan이 설립되었고, ODX는 최근 증권형 토큰에 대한 매매거래서비스(START)를 개시
 - 정규거래소가 상장주식 거래에서 차지하는 비중이 여전히 높지만, 근래 PTS의 거래비중도 상승하는 추세
 - ✓ 2010년대초 공개매수 제도 개정, 2019년 PTS 신용거래 개시, 최근 최선집행 제도 개선 등이 주요 시기별 PTS 성장의 동력으로 작용한 것으로 평가

PTS의 상장주식 거래금액 비중 추이



자료: JSDA

03

주요국 ATS 규제체계 3-1. 미국



● 미국의 ATS 규제체계(1/4) – 주요 규제의 연혁 및 배경

- 1975년부터 National Market System 구축 작업을 시작
 - ✓ 시장호가의 집중과 분배, 주문회송을 위한 CQS, CTS, ITS 구축을 추진
- 1998년 Regulation ATS 제안, 1999년 도입, 2000년 NYSE의 Rule 390 폐지
 - ✓ '90년대 IT기술 혁신으로 매매자동화시스템을 이용한 사설거래시스템이 증가하면서 이들의 NASDAQ 상장증권 거래 비중이 상당폭 증가
 - ✓ ATS를 규제대상에 포함시키고 정규거래소와의 제도적 구분을 정립
 - ✓ 거래소집중의무가 폐지되고, ECN은 점진적으로 정규거래소 전환
- 2005년 Regulation NMS 제정
 - ✓ 1.주문보호규정(Order Protection Rule), 2.접근성규정(Access Rule), 3.Sub-Penny Rule, 4.Market Data Rules
 - ✓ Regulation NMS와 CQS, CTS, ITS 시스템에 기초한 전산적 시장통합 및 주문회송 체계 완성
- 2018년 Regulation ATS 개정으로 NMS Stock ATS에 대한 관리 강화
 - ✓ NMS Stock 거래에 대한 다크풀의 점유율이 높아지면서 시장분할이 심화되고 정규거래소와의 경쟁 관련 형평성 이슈가 제기
 - ✓ NMS Stock ATS에 대해 Form ATS-N 제출을 의무화: ATS의 정보공개 범위 확대, 공시 의무 강화, SEC의 리뷰 후 무효화 가능

(→) IT기반 거래행태 변화와 시장분할에 대응하여 ATS를 규제체계 내로 수용하면서 경쟁촉진과 시장통합을 함께 도모

03

주요국 ATS 규제체계 3-1. 미국



ATS 해외 사례와 시사점

● 미국의 ATS 규제체계(2/4) – ATS 제도상의 조직구조 및 운영의무 개관

- (진입, 조직구조) ATS는 인가가 아닌 등록 대상
 - ✓ Regulation ATS의 등록 요건 충족 필요: FINRA에 브로커-딜러로 등록, Form ATS 제출
 - ✓ ATS도 브로커-딜러이기 때문에 FINRA의 규정을 준수
 - ✓ 정규거래소 의무는 면제(Exchange Act, Rule 3a1-1)
 - ✓ ATS 지배구조에 대한 규제는 없으나 Form ATS-N 작성시 운영자인 브로커-딜러와의 이행상충 및 지분구조 공개
- (운영 관련) 매매체결대상 상품, 수수료, 운영시간, 매매체결방식에 대한 별도 제한 규정 없이 자체적으로 결정
 - ✓ 상품 유형과 거래비중 확대에 따라 Form ATS-N 제출, fair access 규정 준수 등의 의무는 가중
 - ✓ 매매체결 수수료를 자율적으로 정할 수 있으나, Form ATS-N상에 NMS Stock 거래체결서비스에 대한 수수료 산정 내역을 공개
- 기타 수검, 기록보존, 보고 의무 등
- NMS Stock 거래를 취급하는 ATS는 Regulation NMS상의 주문회송, 호가 접근성, 호가 단위와 관련한 의무를 준수

03

주요국 ATS 규제체계 3-1. 미국



● 미국의 ATS 규제체계(3/4) – 최선집행의무와 주문보호규정

- 미국은 최선집행의무의 명시적 법규정은 없으나, 판례와 FINRA의 규칙이 최선집행의 체계를 형성
 - ✓ Best Execution(BE): ... a broker-dealer to execute customers' trades at the most favorable terms reasonably available under the circumstances, and customers benefit from broker-dealers' robust considerations of execution opportunities that may provide customers with the most favorable terms.
- (BE) FINRA는 Rule 5310을 통해 회원인 브로커·딜러들에게 최선집행의무를 부과
 - ✓ 고객이 주어진 시장환경에서 최선의 조건을 얻을 수 있도록 합리적 수준의 노력(reasonable diligence)을 할 것을 규정: 시장의 특성(가격, 변동성, 유동성), 거래규모·유형, 검토한 시장의 수, 호가 접근성, 주문의 조건을 고려
 - ✓ 고객이 거래시설을 특정해서 주문을 내도록 하는 경우 브로커·딜러는 이를 우선시
 - ✓ 정기적인 점검 의무
- (OPR) 주문보호규정(Reg.NMS, Rule 611): 가격을 최우선, NBBO가 있는 거래시설로 주문을 회송
 - ✓ OPR은 거래시설단에 부과된 의무로, 브로커·딜러단에 부과된 BE를 지원하기 위한 개념으로 이해
- (BE vs OPR) 최선집행과 주문보호규정이 병존하는 형태는 미국의 고유한 환경에 기인
 - ✓ NMS 구축으로 인프라 측면에서 복수거래시설간 주문회송 지원이 용이
 - ✓ OPR 제정 무렵 최우선호가 무시되고 그보다 열위의 가격으로 매매가 체결되는 사례가 빈번("1 out of 40 trades for both NYSE and Nasdaq stocks...")
 - ✓ 지정가주문을 가격발견의 중추로 보는 관점에서 지정가주문을 보호, 장려할 필요성과 리테일 고객에 대한 신뢰도 제고의 필요성이 제기
 - ✓ 최근 SEC는 Regulation Best Execution 초안을 마련하고 도입을 추진 중

03

주요국 ATS 규제체계 3-1. 미국



● 미국의 ATS 규제체계(4/4) – 다크풀

- 다크풀(dark pool)은 매매체결전에 호가 등 거래정보를 공개하지 않고 내부에서 주문을 매칭시키는 비공개주문시스템을 의미
- 다크풀은 거래전투명성이 낮기 때문에 시장분할 심화 및 가격발견기능 저하를 초래할 수 있고, 이해상충 등 불공정성 이슈가 발생 가능
 - ✓ 정규거래소 시세의 미드포인트, VWAP 등의 매매방식으로 가격발견에 대한 기여가 어려움.
 - ✓ 다크풀의 숫자와 점유율이 높아지게 되면 시장분할로 인한 투자자의 탐색비용이 증가
- 한편으로는 시장충격과 거래비용 감소 효과로 대량매매에 유리하다는 장점이 있으며, 이는 알고리즘 및 고빈도거래 확산을 배경으로 다크풀의 성장 요인으로 작용
- 미국의 경우 여타 해외사례와 달리 다크풀을 규율하면서도 비교적 규제체계에 폭넓게 수용하는 접근을 택한 것으로 평가 가능
 - ✓ 2011년 발표된 IOSCO의 비공개거래시장 규제원칙은 매매체결전후 거래투명성을 기본원칙으로 하고, 비공개주문을 거래전 투명성 원칙의 예외 규정으로 허용하면서 한도를 관리하는 접근으로, 유럽, 호주, 캐나다의 규제 방식과 유사한 것으로 파악
 - ✓ 미국은 다크풀의 증권시장 생태계에 기여하는 긍정적인 측면을 인정하고 보다 수용적인 입법 태도를 보이는 것으로 판단 → ATS들의 전략적 판단에 따라 다크풀이 성행

03

주요국 ATS 규제체계 3-2. 유럽



● 유럽의 ATS 규제체계(1/3) - 주요 규제의 연혁 및 배경

- 1993년 유럽금융서비스 통합 법안인 금융투자서비스지침(ISD) 제정
 - ✓ 거래소집중의무(concentration rule)를 인정
- 2004년 제1차 금융상품시장지침(MiFID I) 제정, 2007년 시행
 - ✓ 거래소집중의무 폐지
 - ✓ MTF 도입, 최선집행의무 도입
- 2014년 제2차 금융상품시장지침(MiFID II)과 금융상품시장규정(MiFIR) 제정, 2018년 시행
 - ✓ 2008년 글로벌 금융위기를 계기로 파생상품 등 리스크 요인에 대한 규제 허점 인식
 - ✓ 2009년 G20는 표준화된 장외파생상품이 정규거래소 및 전자적 거래플랫폼에서 거래되도록 할 것을 권고
 - ✓ 다크풀 및 고빈도매매거래의 확산
 - ✓ MiFID II와 MiFIR 체제로 이행하면서 거래투명성 규정들은 MiFIR로 이관
 - ✓ 새로운 거래시설 형태인 OTF를 도입
 - ✓ 거래투명성, 투자자보호, 거래시설간 공정경쟁 강화를 도모

03

주요국 ATS 규제체계 3-2. 유럽



ATS 해외 사례와 시사점

● 유럽의 ATS 규제체계(2/3) – MiFID II · MiFIR 체제의 거래시설간 비교

- MTF 관련 규정 및 의무가 RM과 거의 대등한 수준으로 강화
 - ✓ MTF는 정의상의 유사성 외에도 시장감시, 거래투명성 등에서 정규거래소와 비슷한 수준으로 의무가 강화
 - ✓ 거래시설간 경쟁의 공정성(level playing field)에 중점
- 파생상품 등 비지분형 상품에 대한 규제 효율성을 위해 OTF 도입
 - ✓ OTF는 비지분형 상품에 한정하여 거래시스템을 제공,
 - ✓ RM, MTF, OTF는 다수의 third-party 매수 · 매도 의사를 매칭시키는(multilateral) 거래시설(trading venue)로 분류(SI는 bilateral system)

유럽의 거래시설(tv)과 조직적 내부주문집행업자(SI) 비교

구 분	RM	MTF	OTF	SI
매매체결대상상품	지분형/비지분형	지분형/비지분형	비지분형	지분형/비지분형
적격거래시설 여부(MiFID II trading obligations)	주식, 파생상품	주식, 파생상품	파생상품	주식
주문처리방식 재량 여부	비재량적	비재량적	재량적	-
자기계정거래(Own account Trading)	금지	금지	고객동의하 Matched principal trading 일부허용	항상 (Matched principal trading은 제한)
거래전후 투명성(지분형)	적용	적용	해당 없음	적용(덜 엄격)
거래전후 투명성(비지분형)	적용	적용	적용	적용(덜 엄격)

자료: European Banking Institute(2020)

03

주요국 ATS 규제체계 3-2. 유럽

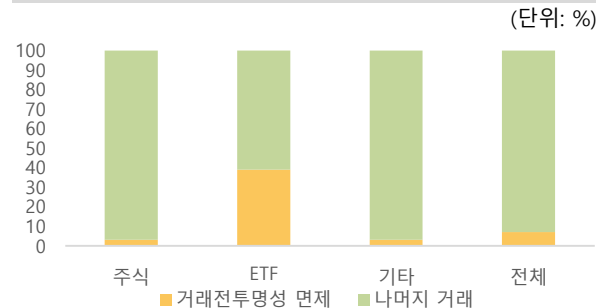


ATS 해외 사례와 시사점

● 유럽의 ATS 규제체계(3/3) – 최선집행, 거래투명성 관련

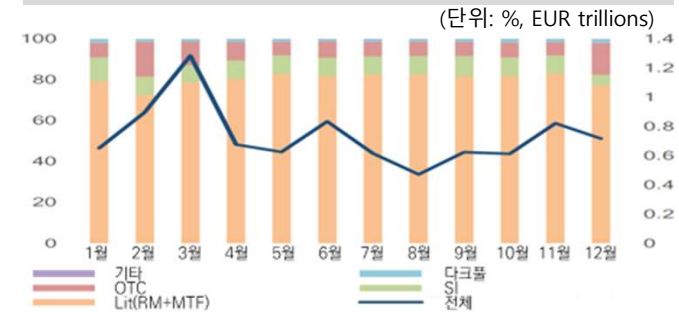
- (최선집행) 유럽의 최선집행의무는 미국에 비해 다면적 기준을 사용
 - ✓ MTF 도입으로 시장분할 우려가 커짐에 따라 MiFID I에서 최선집행의무를 도입(현재는 MiFID II Article 27)
 - ✓ 호가, 비용, 속도, 체결가능성 외에도 시장충격 등 암묵적 비용까지 종합적으로 고려
- (다크풀) MiFID II-MiFIR의 거래투명성 규제 강화로 유럽의 다크풀 거래가 대폭 감소
 - ✓ 지분형 증권인 경우 거래전투명성을 기본원칙으로 두고, 4가지 면제요건을 통해 다크풀 허용(1. 기준가격, 2. 상대매매, ...)
 - ✓ 총액한도규제(double volume cap mechanism)를 통해 면제요건 사용을 제약
 - ✓ 2020년 기준 유럽 지역 지분형 금융상품 거래의 다크풀 비중은 1.5% 미만

금융상품유형별 거래전투명성 면제거래



주: 2020년 기준 pre-trade waiver 거래 비중임.
자료: ESMA(2021)

지분형 금융상품 거래시설별 거래 추이



주: 2020년 월별 자료임. 실선은 전체 거래금액을 나타냄(우측).
자료: ESMA(2021)을 재구성

03

주요국 ATS 규제체계 3-3. 일본



ATS 해외 사례와 시사점

● 일본의 PTS 규제체계와 최근 동향

- 1998년 거래소집중의무 폐지를 계기로 PTS 영업이 개시되었고, 2006년 금융상품거래법 제정으로 현재의 PTS 규제체계가 형성
 - ✓ 1998년 증권거래법 개정으로 거래소집중의무가 폐지되었고, 이후 2000년에 PTS 2개사가 첫 인가를 취득
 - ✓ 2006년 금상법 제정에 따라 PTS 업무는 1종금융상품거래업의 업종으로 포함되어 PTS 운영을 위해서는 1종금융상품거래업자 등록과 더불어 PTS 운영에 대한 인가가 필요
- 일본의 PTS는 정규거래소 중심의 규제 요소들의 영향으로 한동안 성장세가 부진하였으나, 점차 제도 개선이 이루어지면서 PTS의 시장점유율이 상승
 - ✓ 2000년부터 PTS에게 경쟁매매 방식이 허용된 후에도 한동안 PTS를 대등한 가격발견 주체로 인식하지 않는 시각이 존재
 - ✓ PTS의 시장점유율 한도: 경쟁매매의 경우 지난 6개월간 PTS의 '상장증권 등'에 대한 1영업일 평균거래량이 전체의 1%를 상회할 시 정규거래소 전환 의무가 적용
 - ✓ 2010년 중앙청산소의 PTS 거래 청산을 허용하면서 PTS의 점유율이 상승하였고,
 - ✓ PTS에게 적용되던 5% 공개매수제도 또한 PTS 거래 부진의 원인으로 지적되었으나, 2012년 제도개선을 통해 금융청 장관이 지정한 PTS에 대해 해당 의무가 면제
- (최선집행) 2022년 일본 금융청은 증권사들이 PTS를 사전적으로 배제하는 최선집행 방식을 개선하기 위해 관련 법개정을 발표
 - ✓ 주요내용: 증권사들로 하여금 리테일 투자자 주문의 최선집행에 있어 가격에 보다 비중을 둘 것과, 그 외 다른 요소들을 고려할 경우 그 이유를 최선집행원칙에 명시할 것, SOR(smart order routing) 사용시 관련 정보를 최선집행원칙에 기술할 것 등

04

결론 및 시사점



ATS 해외 사례와 시사점

- **시장 분할의 진행 정도에 따라 해외 주요국들의 복수거래시스템에 대한 정책 우선순위가 상이함을 확인**
 - ATS 증가에 의한 거래시설간 경쟁촉진 · 투자자 후생증대 효과와 시장분할 심화에 의한 가격발견위축 · 유동성 저하 사이에는 트레이드오프가 존재
 - 시장분할이 많이 진행된 미국과 유럽의 경우에는 부정적 영향을 축소시키는 방향으로 스탠스가 이동하는 반면, 일본은 최근까지 PTS 활성화에 초점
 - 다크풀, 고빈도매매거래 등 기술발달에 따른 경로의존성 존재
- **우리나라의 경우 ATS 도입 초기임을 감안할 때 상대적으로 경쟁체제 확립에 따른 투자자 후생증대 가능성에 힘이 실리는 것으로 판단**
 - 물론 시장분할의 부정적 외부효과에 대해서도 충분한 고려가 필요하나, 현 단계에서 '동일기능 · 동일규제' 원칙의 일률적 적용보다는 사안별로 규제수준을 합리화하는 접근이 바람직
- **최선집행원칙의 합리적 설계와 의무준수 방안 마련이 가장 중요한 과제**
 - 최선집행은 거래시설간 경쟁의 장점을 극대화하고 시장분할의 부작용을 줄일 수 있는 복수거래시장 시스템의 근간
 - 해외의 사례에서처럼 ATS에서의 가격 개선의 기회가 구조적으로 선택에서 배제되지 않도록 할 필요
 - 다수의 중소형 증권사가 경쟁하는 국내 현실상 지나친 지시기반적 가이드라인 설정보다는 소량, 가격 위주의 리테일 주문과 비가격 요소들을 중시하는 전문투자자 주문을 구별하는 정도의 접근을 고려해볼 필요

감사합니다.

넥스트레이드 시장운영방안

NEXTRADE Market Operation Plan

Contents

- 01 회사현황
- 02 시장운영방향
- 03 시장 구조 및 시장 관리
- 04 넥스트레이드의 경쟁력
- 05 시장 참여 예정 증권회사 현황
- 06 추진 일정

01 회사 현황

회사개요

대표이사	김학수	주주 수	34사
설립일	'22.11.11	대주주	금융투자협회
자본금	1,461억원	임직원 수	45명

주주현황

구분	주주명	지분율
대주주	금융투자협회	6.64%
주요주주	미래에셋증권 등 7개 증권회사	각 6.64%
기타	7개 금융유관기관 및 IT기업	각 2.05%
	교보증권 등 19개 증권회사	각 1.71%

주요 연혁

- '22.3월 ATS 설립준비위원회 출범
- '22.11월 넥스트레이드 주식회사 설립
- '23.7월 다자간매매체결회사 예비인가 취득
- '24.4분기 다자간매매체결회사 본인가 신청(예정)
- '25.3월4일 시장 개설(예정)

02 시장 운영 방향

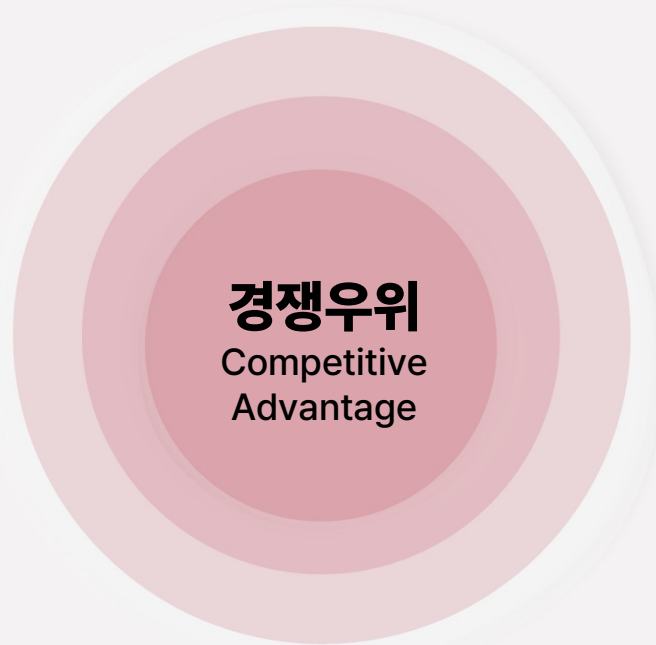
투자자 니즈를 반영한 NXT 시장 방향 설정

Start Early, Stay Late

- 하루 12시간 경쟁 매매
- 24시간 거래환경 구축

Highly Reliable

- 빠른 체결 속도 (Low Latency)
- 안정적 시장관리



Simple & Intuitive

- 단순한 시장구조
- 균등한 대량매매 요건

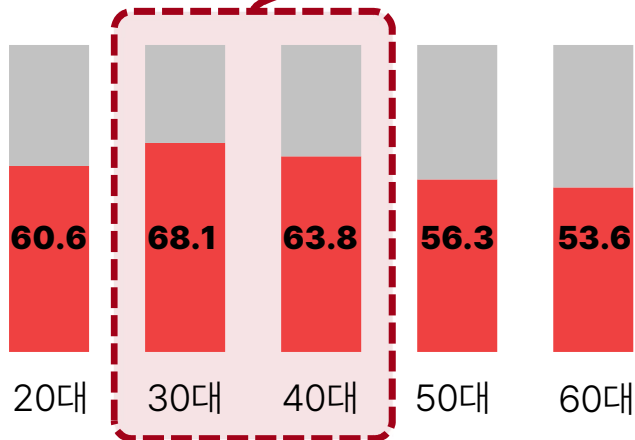
Meet Investor Demand

- 다양한 호가 유형
- 낮은 수수료

[참고] 주식 투자자 대상 투자 기회 설문조사 (1,000명 대상, 한국 갤럽, '24.2月)

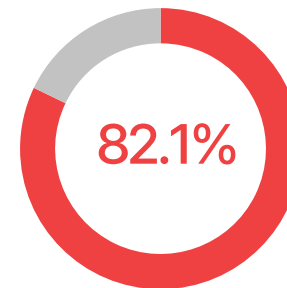
주식투자 기회를 놓친 경험

61.0% "정규거래시간을 놓친 경험 있다"



특히 한창 사회활동 중인
3040세대에서
높은 비율이 나타남

거래 시간 연장과 투자자 니즈

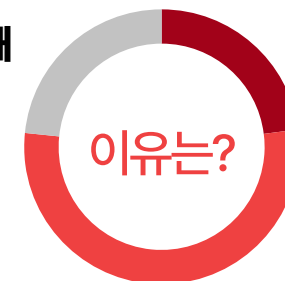


"거래할 의향이 있다"

국내 주식시장의 거래시간을 연장할 경우,
10명 중 8명이 연장된 시간에 거래할
의향이 있다고 응답

"근무/학업으로 인해
낮 시간 주식 거래가
어려워서"

53.6%



"야간시간 나오는
국내·외 뉴스, 이슈를
확인하며 거래하고
싶어서"

23%

03 시장 구조 및 시장 관리

(1) 시장 구조



03 시장 구조 및 시장 관리

(2) 시장 구분

☞ 정규시장, 종가매매시장 및 대량/바스켓매매시장으로 구분

☞ 정규시장은 8시부터 20시까지 운영

	운영 시간	거래방식	호가 유형
프리마켓	08:00 ~ 08:50	접속매매	지정가, 최유리지정가, 최우선지정가
메인마켓	09:00:30 ~ 15:25	접속매매	모든 호가 허용 (시장가, 중간가, 스톱지정가, 공매도호가 제출 가능)
애프터마켓*	15:30 ~ 20:00	접속매매	지정가, 최유리지정가, 최우선지정가

* 애프터마켓은 5분 내외의 단일가매매로 시작하는 방안을 검토 중

- 정지시간에는 취소호가를 제외한 호가접수를 중단하며, 세션 별로 호가유형 등 차등 적용
- 각 세션 미체결잔량은 다음 세션의 매매체결에 참여

☞ 종가매매 : KRX의 당일 종가로 거래 (종가매매호가 간에 시간우선의 원칙에 따라 체결)

☞ 대량/바스켓매매시장 : 08시부터 18시까지 단일의 장(場)으로 운영

- 대량매매 : 5,000만원 이상 / 바스켓매매 : 5종목 & 2억원 이상

03 시장 구조 및 시장 관리

(3) 거래 대상 종목

 **대상 종목** : 지수 구성종목, 시가총액·거래대금 상위 종목 등 약 800여개 대상

- 종가매매는 정규시장 거래 종목과 동일하게 운영
- 대량/바스켓매매의 경우 모든 상장 종목(법령에 따른 거래제한종목 제외)으로 확대

 **시장 개설초기**에는 거래대상종목을 **단계적으로 확대** (시장참여자의 복수시장구조 적응 기간)

거래대상종목 단계별 확대 방안 (예시)

구분	기준	종목 수		
		코스피	코스닥	계(누적*)
1 ST Week	일평균 체결건수 등 고려 선정	5	5	10
2 nd Week	시가총액 상위 50종목	50	50	110
3 rd Week	시가총액 상위 200종목	200	200	410
4 th Week	시가총액 상위 300종목 / 거래대금 상위 300종목	300	300	약 800여 종목
	지수구성종목(코스피200/코스닥150)	200	150	

* 단계별 확대에 따른 누적 종목 수 (중복 제외, '23년 말 기준)

03 시장 구조 및 시장 관리

(4) 새로운 호가 도입

중간가호가

- 통합시세(NXT+KRX) 기준, NBB와 NBO의 중간가격으로 매매거래에 참여하는 호가 (단, 통합시세 사용 곤란 시 NXT 호가 기준)
- 호가공개 : **합계수량 및 중간가격**(투자참고사항) **공표**
- 체결순위 : ① 중간가호가는 **지정가호가에 항상 우선**하고,
② 중간가호가 간에는 최초 제출시간을 기준으로 우선순위 부여

[중간가호가 (매수)]

거래시장	매도 합	20호가	매수 합	거래시장
NXT	100	10,040	기준가 00,000 상한가 00,000 하한가 00,000 중간가 10,005	
KRX	200	10,030		
KRX	50	10,020		
NXT	100	10,010		
		중간가호가	500	NXT
		10,000	3,000	KRX
		9,990	50	NXT
		9,980	100	KRX
		9,970	50	NXT
	4,500		5,500	

스톱지정가호가

- 직전가격이 사전에 정한 가격(스톱가격)에 도달하는 때에 매매거래에 참여
- 호가 제출시 스톱가격과 호가가격(지정가격) 함께 입력

[스톱지정가호가 (매수)]



NEXTRADE

03 시장 구조 및 시장 관리

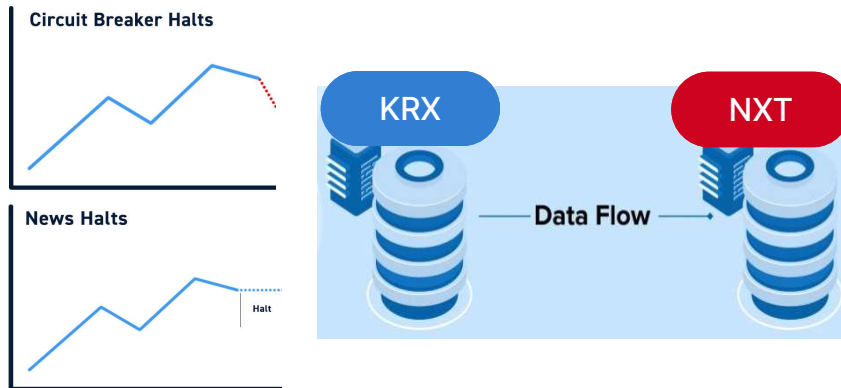
(5) 시장 관리

시장 간 시장조치 연계

메인마켓

- KRX의 시장중단(CB 등) 또는 종목별 거래정지 발생
→ 시스템적으로 연계하여 **NXT도 거래 중단**

※ 다만, KRX가 전산장애 등에 따라 시장·종목의 거래를 중단하는 경우 NXT는 계속 거래



애프터마켓

- 18시 이후에 관리종목지정 등 시장조치사유가 발생하는 경우
주간과 동일하게 시장 간 연계 조치
- 동 시간 중 투자판단에 영향을 미칠 수 있는 중요 정보 등이 언론에 보도되는 경우 **해당 종목의 매매거래를 즉시 정지***
*익일 거래소를 통한 공시 등을 확인 후 거래 재개 여부 결정



03 시장 구조 및 시장 관리

(5) 시장 관리

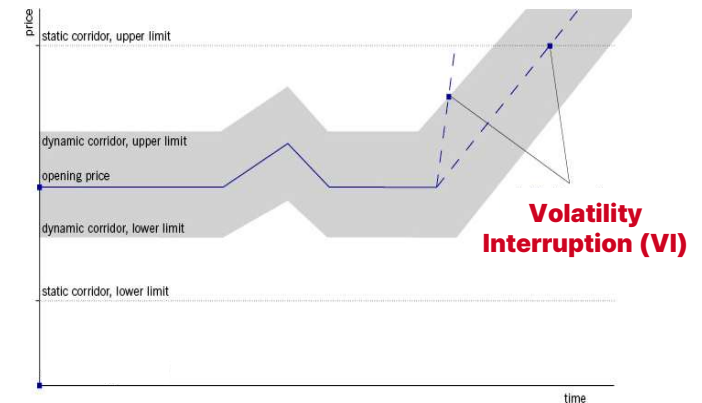
종목별 변동성완화장치(VI) 도입

특정 호가의 잠정체결가격이 직전가격 대비 일정비율 이상 상승 또는 하락 시
2분간 매매거래 정지

→VI 발동 사유는 **KRX와 동일 기준 적용**

(KOSPI : KOSPI200종목 3%, 기타 6% / KOSDAQ : 6%)

다만, 원활한 가격 형성을 위해 각 세션의 최초 가격 및
거래정지 후 재개 시의 최초가격 등의 경우에는 VI 미 적용



NXT 공매도 관리

제출 가능 시간

메인마켓(세션2) : **9:00:30 ~ 15:25** → 미체결 공매도잔량 **15:25 일괄 취소**
프리마켓, 애프터마켓에서는 공매도 금지

Uptick rule 적용 기준

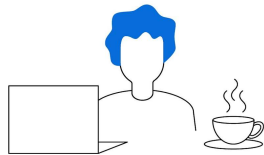
NXT시장 직전체결가격 기준

04 넥스트레이드의 경쟁력

낮은 수수료

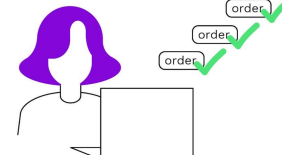
거래 수수료를 KRX 대비 20~40% 낮은 수준으로, 전반적인 투자자 거래비용이 절감될 예정

Maker



0.13bp (KRX의 60%)

Taker



0.18bp (KRX의 80%)

NXT 종가매매시장, 대량매매/바스켓매매시장의 경우에는 **Maker 수수료를 적용 : 0.13bp**

(단일가매매(애프터마켓 최초가격 결정)의 경우 Maker/Taker 수수료 평균인 0.16bp 적용)

거래인프라 개선

신규 전산설비 구축 및 증권사 인프라 지원 등을 통해 기존 대비 주문전송 및 매매체결속도 개선 노력

→ 거래처리건수 : 초당 4만건

05 시장 참여 예정 증권회사 현황

참여의향서 제출

NXT시장에 참여의향서를 제출한 증권회사는 **총 23사**임 ('24.5月 초 기준)

주요주주사

미래, 삼성, 신한, NH, KB, 키움, 한투 (**총 7사**, 가나다순)

일반주주사

교보, 다올, 대신, DB, BNK, 상상인, IBK, SK, 유안타, 이베스트, 하나, 하이, 한화 (**총 13사**, 가나다순)

非 주주사

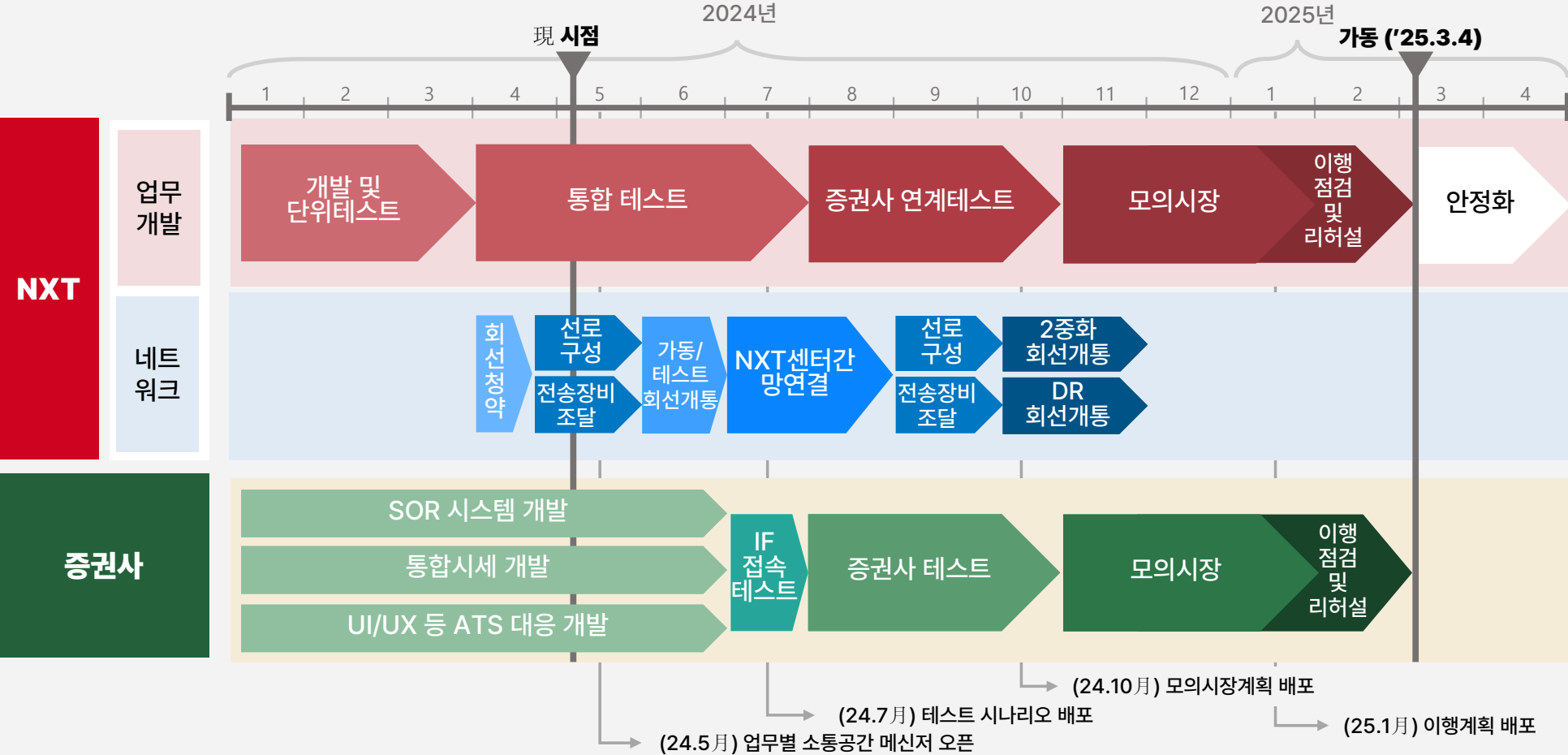
모간스탠리, 토스, 카카오페이 (**총 3사**, 가나다순)

회선연결 신청

참여증권사 대상 현재 전용회선 청약 접수 中 ('24.4~5月)

06 추진 일정

'25.3.4 시장오픈을 목표로 전산개발 및 테스트 일정을 차질없이 진행 中



감사합니다

K O R E A E X C H A N G E

통합 시장관리 방안

2024. 5. 9.

목차

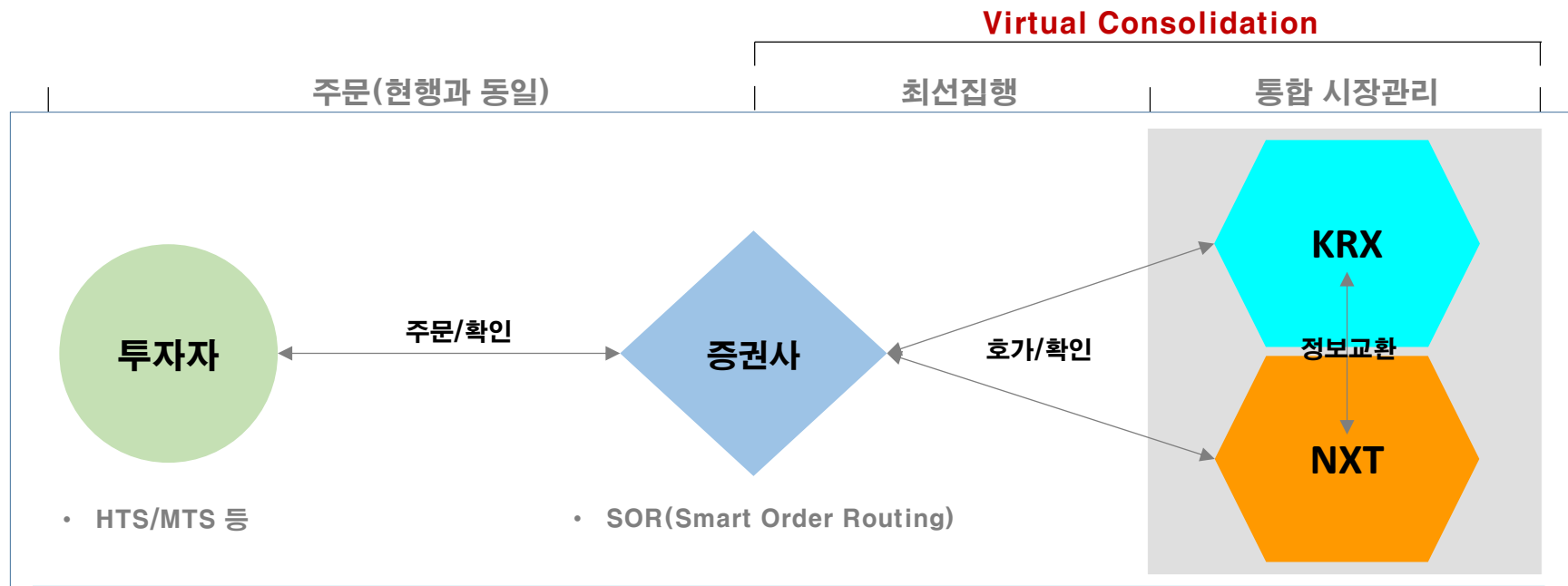
K O R E A E X C H A N G E

1. 통합시장의 의의
2. 통합시장관리 방안
3. 통합 청산 및 시장감시
4. 향후 추진사항

1. 통합시장의 의의 - 개요

I KRX 및 NXT가 하나의 시장으로 운영될 수 있도록 양 시장을 가상으로 통합·운영

- (투자자) 현재와 동일한 방식으로 증권사에 주문을 제출 → 투자자의 불편 최소화
- (증권사) 최선집행기준에 따라 주문을 집행 → 시장간 경쟁에 따른 이익이 투자자에게 귀속
- (시장) KRX 및 NXT 시장을 통합 운영·관리 → 양 시장에 동일한 수준의 투자자 보호 제공



1. 통합시장의 의의 - 근거

- I **KRX 및 NXT는 법령상 시장관리 의무의 이행, 시장관리상 필요한 제도의 실효성 확보 및 규제차익 방지**를 위해 통합 시장관리
 - 자본시장법에서는 1) NXT 거래대상에서 KRX가 지정한 종목을 제외하거나(영 § 78① i), 2) NXT가 KRX와 동일한 시장조치를 하도록(영 § 78① iii) 구체적인 의무를 부여
 - 법령상 명시된 사항 외에도, 투자자 보호 및 안정적 시장운영 등을 위해 필요한 사항은 양 시장에 공통 적용

ATS 거래대상에서 제외	거래소 기준 준용	양 시장 공통 적용
- 관리종목/정리매매종목 - 투자경고/위험종목 - 단기과열종목 - 신규상장/시가기준가종목 등	- 매매거래정지/해제 (시장 임시중단(CB) 포함) - 가격의 변동 범위 (가격제한폭 등)	- 공매도 규제 (무차입공매도 금지, 공매도 호가표시, 업틱룰 등)

2. 통합 시장관리 방안 - 거래시간

I (거래시간) KRX 및 NXT가 자율적으로 정하되, **KRX의 시가 및 종가 단일가 시간 중 NXT 거래(호가접수/매매체결) 중단**(시가 단일가의 경우 예상체결가격을 공표하는 08:50~09:00)

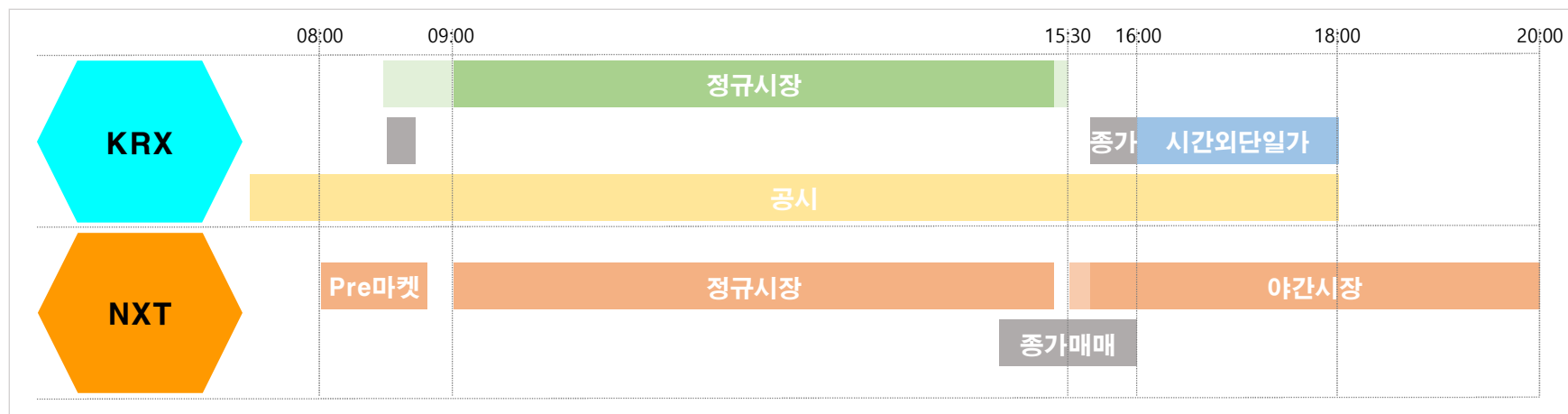
● KRX의 시·종가 * 단일가매매시 KRX로 호가를 집중할 필요

* (시가) 밤새 누적된 다양한 정보를 반영하는 가격으로 당일 시장의 방향성을 나타내는 가격
(종가) 익일 가격제한폭, 파생상품 결제가격, 펀드 기준가격 및 과세시 평가가격 등으로 활용

● NXT의 거래시간을 최대한 확보하기 위해 KRX의 단일가매매 시간 변경 등

* (시가 단일가) 예상체결가격 공표시간을 08:40~09:00(20분) → 08:50~09:00(10분)으로 단축
(종가 단일가) 호가접수시간을 15:20~15:30(10분) → 15:25~15:30(5분)으로 단축

● NXT 정규시장은 09:00:30(KRX 랜덤엔드 고려)부터, 야간시장은 단일가 후 15:40부터 재개



* 대량/바스켓매매시장은 각각 별도 운영

2. 통합 시장관리 방안 - 공시 및 매매거래정지

I (공시 운영시간) **현행 공시 운영시간(07:30~18:00) 유지**

- 당일 공시사항은 대부분 영업시간 중 발생하고, 공시시간 연장시 올빼미 공시 증가 우려가 있는 점 등을 고려
- 공시 운영시간 종료 후 NXT가 보도 등으로 거래정지 사유를 인지한 경우 야간거래를 정지
⇒ 익일 KRX 공시내용 확인 ⇒ KRX의 매매거래정지/재개 여부에 연동하여 시장조치

I (장중 매매거래정지) KRX가 NXT에게 **매매거래정지 내역(신규전문)을 전송**하여 NXT에서도 매매거래정지 조치가 되도록 프로세스 마련

구분	KRX	NXT
장중 매매거래정지	30분 거래정지 / 10분 단일가매매	40분 거래정지

2. 통합 시장관리 방안 - 시장관리 대상종목

I (대상종목 적출기준) 주가는 KRX 기준, 거래량 등 각종 거래지표는 KRX 및 NXT 합산 기준을 적용

- KRX는 시장관리대상종목 적출을 위해 필요한 정보를 NXT로부터 수신하여 시장관리 대상종목 선정

I (대상종목 공표시점) KRX는 NXT 거래시간 종료(20:00) 후 시장관리대상종목 공표

- 대상종목 정보 등을 NXT에 전송하여 NXT가 익일 거래대상에서 제외하는 등 조치

구분	KRX 적출기준	NXT에서 수신	NXT 조치
투자경고/위험종목	주가	-	
단기과열종목	주가, 변동성, 회전율, 괴리율	종목별 거래대금 등	거래대상 제외
저유동성종목	회전율, 스프레드, 체결주기	종목별 호가/체결내역 등	
관리종목	시가총액, 거래량 등	종목별 거래량	
공매도과열종목	주가, 공매도 비중 및 증가율 등	종목별 공매도 거래대금 등	공매도 금지

* 이상급등종목, 정리매매종목, 투자주의환기종목, 신규상장종목, 시가기준가종목, 유동성공급종목, 시장조성종목, 상장주식수 5만주 미만 종목

2. 통합 시장관리 방안 - 가격안정화 제도

I (가격안정화장치) KRX의 CB 및 가격제한폭은 NXT에 동일하게 적용

● 가격 급변시 냉각기간을 부여하는 변동성완화장치(VI)는 각 시장의 가격을 기준으로 적용

구분		KRX	NXT
시장 전체	CB	(1단계) 코스피지수 -8% → 20분 중단/10분 단일가 (2단계) 코스피지수 -15% → 20분 중단/10분 단일가 (3단계) 코스피지수 -20% → 장종료	(1단계) 30분 거래정지 (2단계) 30분 거래정지 (3단계) 장종료
	사이드카	코스피200선물 $\pm 5\%$ → PT호가 효력 5분 정지	좌동
개별 종목	가격제한폭	전일 종가 대비 $\pm 30\%$	좌동
	동적 VI	특정 호가로 직전가 대비 $\pm 3\sim 6\%$ → 2분 단일가	(기준) 좌동 (조치) 2분 거래정지
	정적 VI	직전 단일가 체결가격 대비 $\pm 10\%$ → 2분 단일가	-

2. 통합 시장관리 방안 - 공매도 규제

I (공매도 규제) **NXT**에서는 **정규 거래시간**(09:00~15:25) **중에만 공매도를 허용**

- (호가표시) 공매도 호가표시(flagging) 의무화
- (업틱룰) KRX 및 NXT는 각 시장의 직전가를 기준으로 업틱룰 적용
- (공매도 거래정보 공표) KRX 공매도 포털에서 KRX 및 NXT 공매도 정보를 종합·공표

● (예시) KRX 직전가 9,500원 / NXT 직전가 9,400원

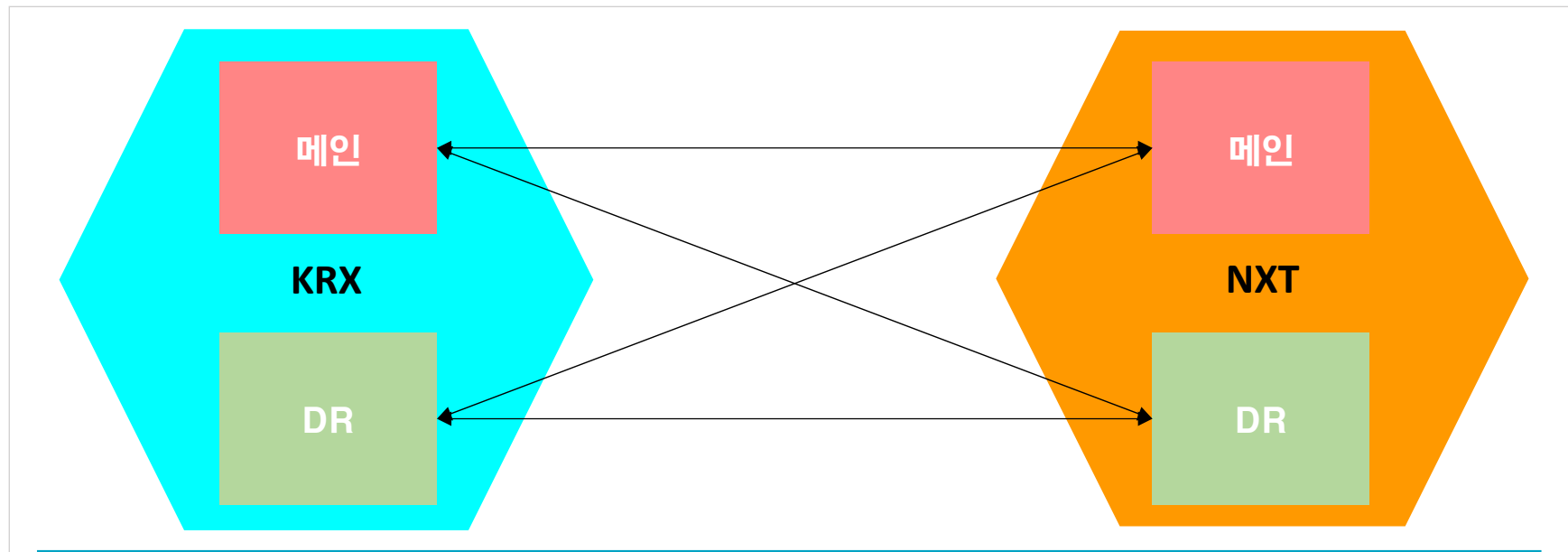
→ KRX에서는 9,510원 이상의 공매도 호가, NXT에서는 9,410원 이상의 공매도 호가 가능

매도		가격	매수	
NXT	KRX		KRX	NXT
1,000	800	9,600		
300	500	9,500		
500	600	9,400		
		9,300	500	300
		9,200	300	250

* 음영: 직전가

2. 통합시장 운영·관리 방안 - 시스템 연결

- 재해 발생 등에 대비하여 안정적으로 시장을 운영하기 위해, KRX 및 NXT의 **메인 시스템간, 메인시스템과 DR시스템간, DR시스템간** 각각 연결



3. 통합 청산 및 시장감시 - 청산·결제

I (통합 청산·청산) KRX가 거래소 및 ATS 거래분을 결제회원별로 통합차감하는 방식으로 통합 청산·결제 및 리스크관리 체계 구축

- (청산결제) ATS 야간시장 거래분을 포함하여 결제회원별로 통합차감하여, 현재와 동일하게 T+2일 결제
- (리스크관리) 거래증거금 및 손해배상공동기금 산출 등 리스크 관리 역시 결제회원별로 운영



3. 통합 청산 및 시장감시 - 시장감시

I (통합 시장감시) KRX 시장감시위원회에서 NXT 거래와 관련한 시장감시, 이상거래의 심리 및 NXT 거래참여 증권사에 대한 감리 업무 수행

- (시장감시 방향) 규제 불균형이 발생하지 않도록 거래소 및 ATS시장을 동일한 기준으로 통합 감시하되, 시장간 제도 또는 특성 차이(체결방법, 유동성 차이 등)는 고려
- (감시체계 마련) 통합 시장감시시스템 구축 및 업무 프로세스 개편

대상	업무구분	시장감시업무 주요내용
거래참가자	시장감시 심리	시세조종, 미공개이용, 부정거래 시장질서 교란행위 불법 공매도
참여 증권사	감리	시장감시규정 위반 KRX 업무규정 및 NXT 업무기준 위반 등
투자자	투자자 예방활동	수탁거부(예방조치 및 모니터링) 시장경보(투자주의/경고/위험)

4. 향후 추진사항

- I **NXT 영업 개시('25.3. 예정) 및 연계 테스트 등이 차질없이 진행될 수 있도록 전산개발 및 업무 프로세스 개선 등을 신속히 추진**
 - 내부 전산관리위원회 개최('24.5.)하고 전산개발사양 확정(~'24.7.)
 - 전산개발을 진행하여 모의시장 운영('24.11.~)을 차질없이 지원

감사합니다

K O R E A E X C H A N G E



증권사 「최선집행의무 가이드라인」 제정방안

2024. 5. 9. (목)



금융감독원
자본시장감독국

목 차

1. 가이드라인 제정 취지
2. 가이드라인상 증권사의 의무
3. 최선집행 세부 기준의 내용
4. 기타사항

1 가이드라인 제정 취지

1. 가이드라인 제정 취지

- ☑ 증권사가 금융투자상품(이하 “상품”)의 청약 또는 주문 처리 시 최선의 거래 집행을 위하여 가이드라인을 마련
 - 시장참여자들의 예측가능성 제고 및 투자자 보호

2 가이드라인상 증권사의 의무

2. 가이드라인상 증권사의 의무

최선주문집행 의무

- ☑ 투자자 보호를 위해 **최선집행 세부 기준 마련 및 집행 의무를 증권사에 부과**

투자자 지시 우선 원칙

- ☑ 투자자 주문을 처리함에 있어 **투자자의 별도 지시가 있는 경우 증권사 세부 집행기준에 우선 적용**
- ☑ 따라서 투자자 **주문처리 지시내용**이 증권사의 **최선집행 세부 기준과 상이하더라도 지시내용에 따라 주문 처리**

2. 가이드라인상 증권사의 의무

주문집행체계 구축

- ☒ 투자자 주문을 처리함에 있어 증권사는 복수 유통시장의 **통합호가***를 기준으로 최선집행기준에 따라 **주문을 집행하는 체계를 구축**
* 증권사가 주문을 배분하기로 한 전체 유통시장의 호가를 실시간으로 통합
- ☒ 증권사는 투자자의 주문이 **특정시장에 집중되도록 투자자 주문지시를 유도할 수 없음**
- ☒ 증권사 **주문집행체계**에 투자자의 선택에 따라 **투자자 지시내용이 최대 3개월간 유효***하게 **설정 가능**(최선집행 세부기준 변경주기 3개월을 고려)
* 투자자 지시내용 만료 1영업일 전에 만료 사실을 투자자에게 통지

2. 가이드라인상 증권사의 의무

그 외 법상 의무



증권사는 최선집행기준을 3개월마다 점검하는 등 법규상에 규정된 의무를 이행

구분	의무 관련 기한	관련 법규
기준 점검·공표	3개월마다 점검, 부적합으로 변경시 공표	법§68③, 영§66의2③, ⑤
설명서 ¹⁾ 교부	매매주문을 받을 때 또는 미리 교부	법§68④, 영§66의2⑥
서면등 ²⁾ 증빙 제공	투자자가 요구하는 날로부터 1개월 이내	법§68②, 영§66의2④ 등
기록·유지	10년 이상	영§66의2⑦ 등

1) (설명서) 최선집행기준을 기재 또는 표시한 설명서

2) (서면등) 주문 집행 후 해당 투자자가 그 주문이 최선집행기준에 따라 처리되었음을 증명하는 서면 등을 요구 시 제공하는 자료

3 최선집행 세부 기준의 내용

3. 최선집행 세부 기준의 내용

적용대상 증권 범위

- ✓ 증권시장 상장 주권, 주권 관련 상장 증권예탁증권

집행시장 선택

- ✓ 증권사는 사전에 특정 집행시장을 주문 배분대상에서 제외(선택)할 수 있으나, 하나 또는 일부 집행시장을 선택한 이유를 최선집행 기준(공표대상)에 명시
- ✓ 투자자 주문(정정주문 포함) 집행시 최선집행 세부 기준에 따라 주문을 배분할 시장을 선택
- ✓ 다만, 특정 집행시장에서 접속매매가 불가능한 시간대*에는 투자자 주문을 증권사 운영방침에 따라 배분 가능

* ATS만 운영되는 시간대(08:00 ~ 08:50, 15:30 ~ 20:00)

3. 최선집행 세부 기준의 내용

최선집행 일반 원칙

- ✓ Taker 주문(기존 물량 체결 주문)은 총비용(매수) 또는 총대가(매도)를 기준으로 시장에 주문 배분
- ✓ Maker 주문(신규 물량 조성 주문)은 매매체결 가능성을 우선하는 집행시장 배분기준 수립

구분	[Taker 주문] 기존 물량 체결 주문	[Maker 주문] 신규 물량 조성 주문
매수	총비용*이 투자자에게 유리한 시장으로 우선 배분 * (주당 가격×매수수량) + 거래비용	매매체결 가능성을 고려하여 우선배분
매도	총대가*가 투자자에게 유리한 시장으로 우선 배분 * (주당 가격×매도수량) - 거래비용	

3. 최선집행 세부 기준의 내용

원칙 외 집행

- ☑ 증권사는 집행원칙과 상이한 주문 배분기준을 수립할 수 있으나, 이 경우 상이하게 배분기준을 마련한 사유를 최선집행기준에 기재
- ☑ 대량 주문 집행시에는 **암묵적 비용**을 추가적으로 고려 가능
 - ※ 대량주문은 지수 또는 개별 주식의 주가에 유의미한 영향을 미치는 점을 고려하여 증권사가 합리적 기준을 설정할 수 있으며 이를 공시

시장차별금지

- ☑ 증권사는 거래 집행시장을 정당한 사유 없이 차별하여서는 아니됨
- ☑ 다만, 주문 체결에 따라 투자자로부터 받는 수수료에 있어 집행시장의 **체결비용***의 차이를 원칙적으로 반영

* ATS는 KRX 대비 Taker 주문 및 Maker 주문의 수수료를 인하(20~40%)할 계획

4 기타사항

4. 기타사항

최선집행 기준 적용 일반 예외

- ☑ (1)투자자 별도 지시, (2)투자일임계약에 따른 주문, (3)거래 약관 등에 집행방법이 특정된 주문

구분	세부 집행 방법
투자자로부터 집행 방법에 관한 별도 지시 또는 요청이 있는 경우	해당 지시 받은 집행 방법
투자일임계약 등에 근거한 집행	당해 계약 등에 있어서 투자자로부터 위임 받은 범위 내에서 회사가 선정하는 방법
거래 약관 또는 계약 등에 있어서 집행 방법을 특정하는 거래	당해 집행 방법

4. 기타사항

최선집행 기준 적용 특별 예외

- ✓ 시스템 장애, 시장조치(예: 거래정지) 등으로 인해 부득이한 경우

Safe Harbor (결과에 대한 책임 회피 조항)

- ✓ 증권사 최선집행의무는 최선의 조건으로 주문을 집행하려는 증권사의 절차적 책임
- ✓ 객관적인 제반사정상 주문시점에 증권사가 최선의 조건으로 집행하였다면, 주문결과의 책임은 증권사에 미귀속

감사합니다

