

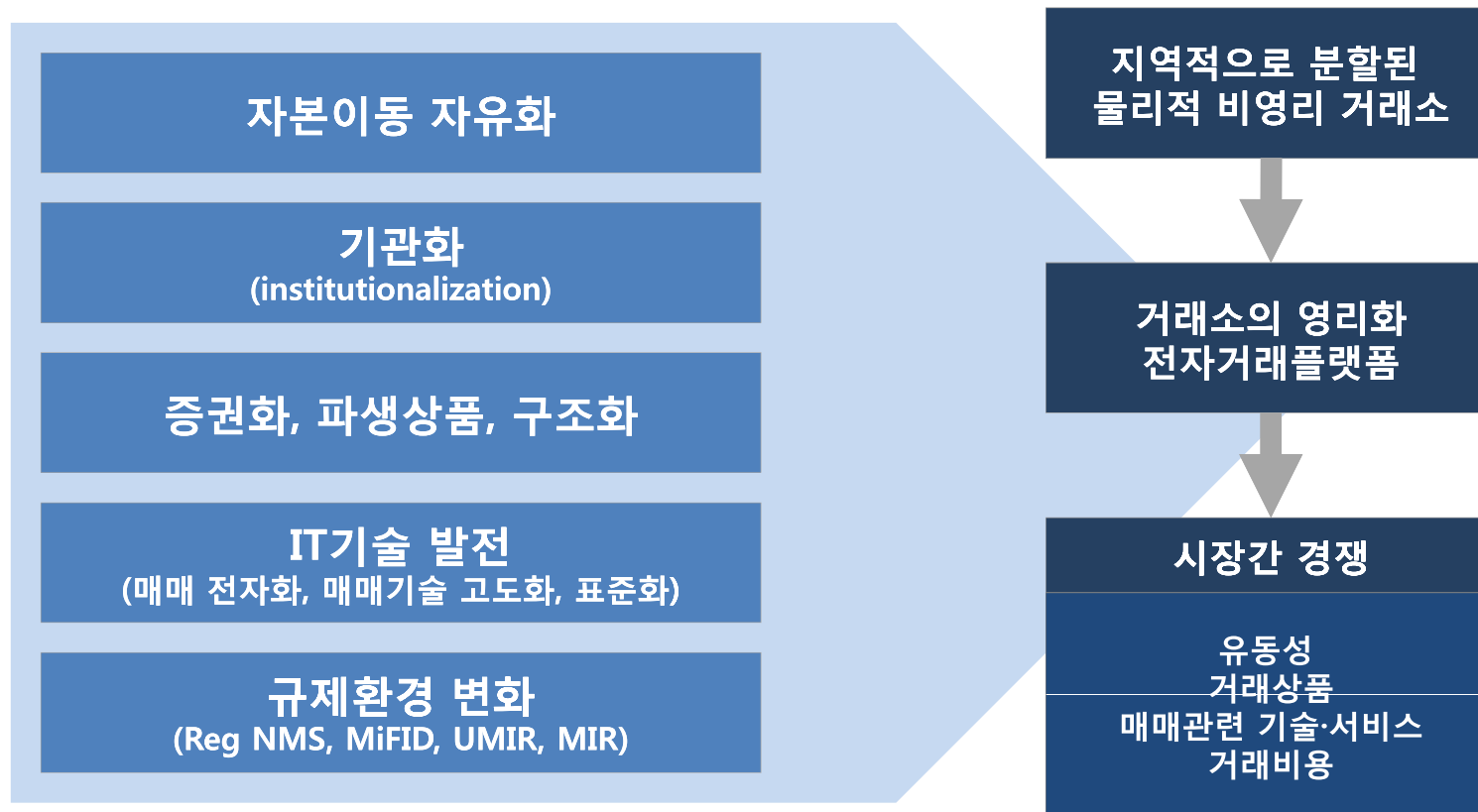
글로벌 거래소산업의 경쟁환경 변화

2015. 5. 28.

자본시장연구원
연구위원
김 준 석
jskim@kcmi.re.kr



글로벌 거래소산업의 경쟁환경: 개요



경쟁환경 변화: 거래소 영리화(1)

■ 거래소의 탈상호화(demutualization)

연도	거래소
1993	Nasdaq OMX Nordic Ex
1995	Helsinki SE
1996	Copenhagen SE
1997	Amsterdam SE, Borsa Italiana
1998	Australian SE
1999	Athens Ex, Wiener Borse, Iceland SE, Liffe
2000	HKEx, Singapore Ex, Sydney Futures Ex, Deutsche Börse, London SE Group, NYSE Euronext(Europe), InterContinental Ex, Nasdaq OMX, NYMEX, TMX Group
2001	Osaka SE, Philippine SE, Tokyo SE, BME Spanish Ex, Oslo Børs, AMEX, Colombia SE
2002	SIX Swiss Ex, CME Group International Securities Ex, Mexican Ex
2003	New Zealand SE, Wiener Börse, Lima SE
2004	Bursa Malaysia, Egyptian Ex
2005	Bombay SE, Korea Ex, Budapest SE, Johannesburg SE, Ljubljana SE, CBOT, NYSE Euronext(US)
2006	Tehran SE, CBOE, NYBOT
2007	Casablanca SE, Bermuda SE, BM&FBOVESPA, Boston Ex
2008	SE of Thailand, Mauritius SE
2010	Bucharest SE, Warsaw SE
2012	Colombo SE, Islamabad SE

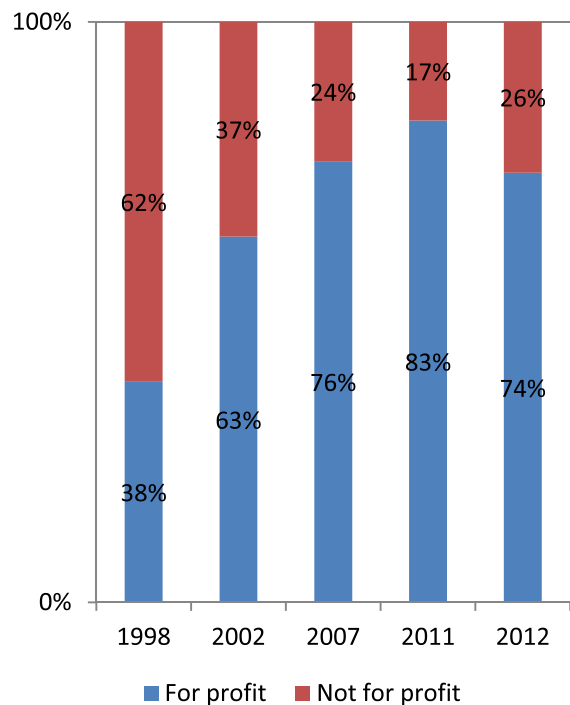
자료: WFE, 각 거래소

■ 거래소의 상장(listing)

연도	거래소
1993	Nasdaq OMX Nordic Ex
1998	Australian SE
2000	Athens Ex, HKEx, Singapore Ex, Santiago SE
2001	Deutsche Börse, London SE Group, NYSE Euronext(Europe), Oslo Børs
2002	Sydney Futures Ex, Nasdaq OMX, TMX Group, CME Group
2003	Philippine SE, New Zealand SE, Lima SE
2004	Osaka SE
2005	InterContinental Ex, International Securities Ex, Bursa Malaysia, Ljubljana SE, CBOT
2006	NYMEX, BME Spanish Ex, Johannesburg SE, NYSE Euronext(US)
2007	Colombia SE, CBOE, BM&FBOVESPA
2008	Mexican Ex
2010	Warsaw SE

경쟁환경 변화: 거래소 영리화[2]

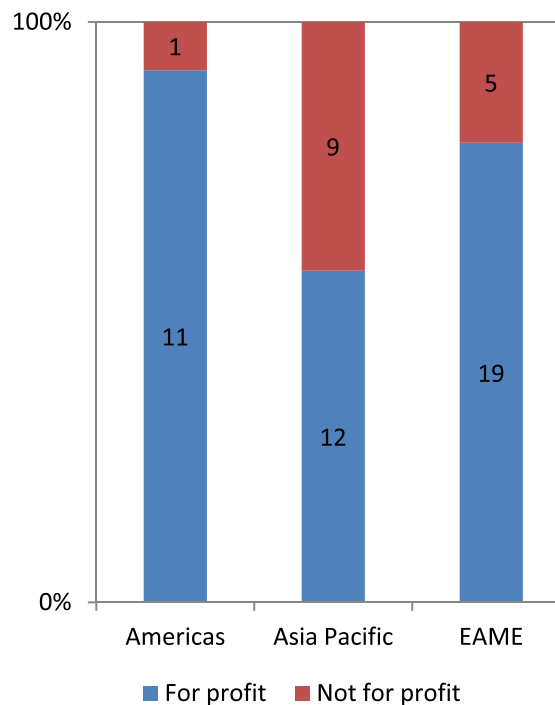
■ 영리거래소 비중 추이



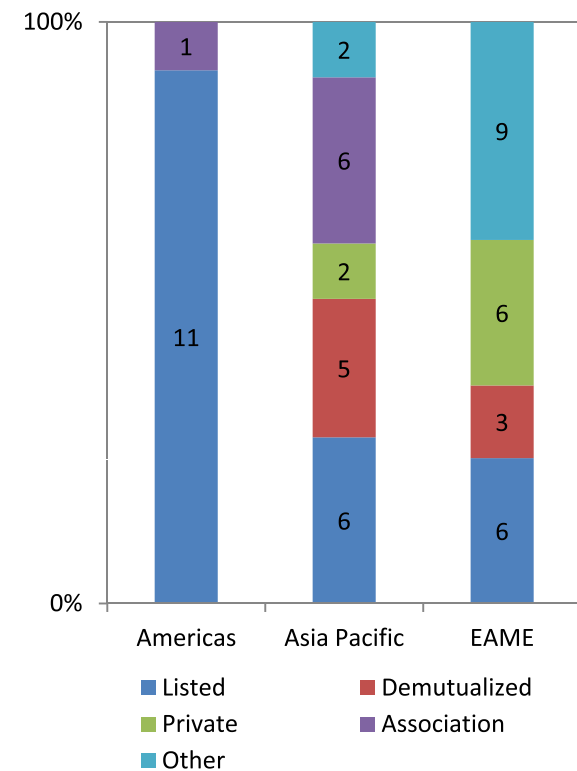
자료: WFE, 각 거래소

*: 2012년말 기준

■ 지역별 영리거래소 비중*



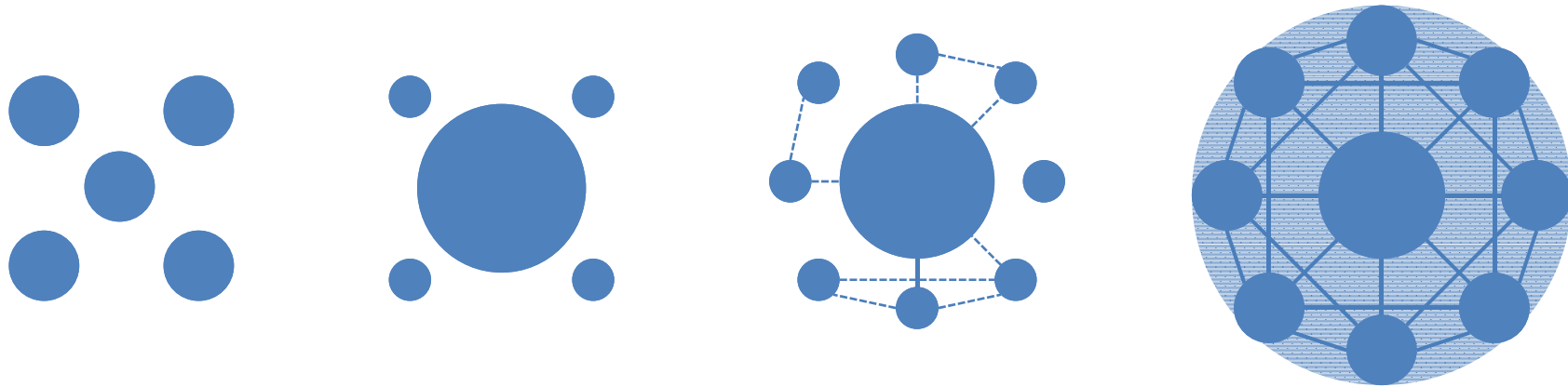
■ 지역별 거래소 조직구조*



경쟁환경 변화: 규제환경 변화[1]

▪ 거래소산업의 경쟁구도 변화

“Fragmentation” → “Natural monopoly” → “Re-fragmentation” → “Virtual Consolidation”



시장분할의 문제

- 유동성 외부성(externality) 효과 감소
- 투자자 차별, 탐색비용증가, 투명성 하락
- 시장효율성 하락

시장독점의 문제

- 독점이윤의 추구
- 운영효율성 하락, 기술혁신 지연
- 시장효율성 하락



시장규제의 목표

- 시장간 경쟁기반 확보, 가상적 통합
→ 자율성, 투명성, 접근성, 최선체결 보장
- 시장의 안정성, 관리 효율성 제고
→ 시스템 안정성, 시장정보 통합

경쟁환경 변화: 규제환경 변화[2]

주요국 시장규제체계의 변화

미국 - Rule 390(시장
집중의무) 폐지

1998

2000

2002

미국 - Reg NMS

- 시장간 경쟁촉진
- 시장의 범위확대
- 최선체결 보장
- 시장간 연결성을 강화
- 시장투명성 제고

2005

호주 - MIRs

- 시장간 경쟁촉진
- 복수시장 규제환경 조성
- 체결품질 평가기준 수립
- 최선체결 보장
- 시장투명성 제고
- 시장 위험관리기준 수립

2007

2010

미국 - Reg ATS

캐나다 - UMIR

- 시장간 경쟁촉진
- 복수시장 규제환경 조성
- 체결품질 평가기준 수립
- 최선체결 보장
- 시장투명성 제고

유럽 - MiFID

- 시장간 경쟁촉진
- 시장집중의무 폐지
- 시장의 투명성 강화
- 최선체결 보장
- 금융투자업무의 패스포트
- 국가간 규제의 조화

일본

1999

2006

2010

2011

2013

2014

PTS 설립허용(거래소집
중의무 폐지)

PTS 가격발견 허용

PTS거래의 JSCC
Clearing 허용

PTS의 short sale 허용

Trading halt 규제완화

Takeover bid
규제완화

주: Reg NMS: Regulation National Market System, MIRs: Market Integrity Rules, UMIR: Universal Market Integrity Rules, MiFID: Markets in Financial Instruments Directive

경쟁환경 변화: 규제환경 변화(3)

▪ 국가별 시장 체계

미국	유럽	캐나다	호주	일본	한국
Exchange (24)	Regulated Market (104)	Exchange (5)	Financial Market (19)	Exchange (11)	거래소 (1)
ATS (Alternative Trading System) (85)	MTF (Multilateral Trading Facility) (153)	ATS (9)		PTS (Proprietary Trading System) (2)	다자간 매매체결회사 (0)
	SI (Systematic Internaliser) (11)		CS (Crossing System) (19)		

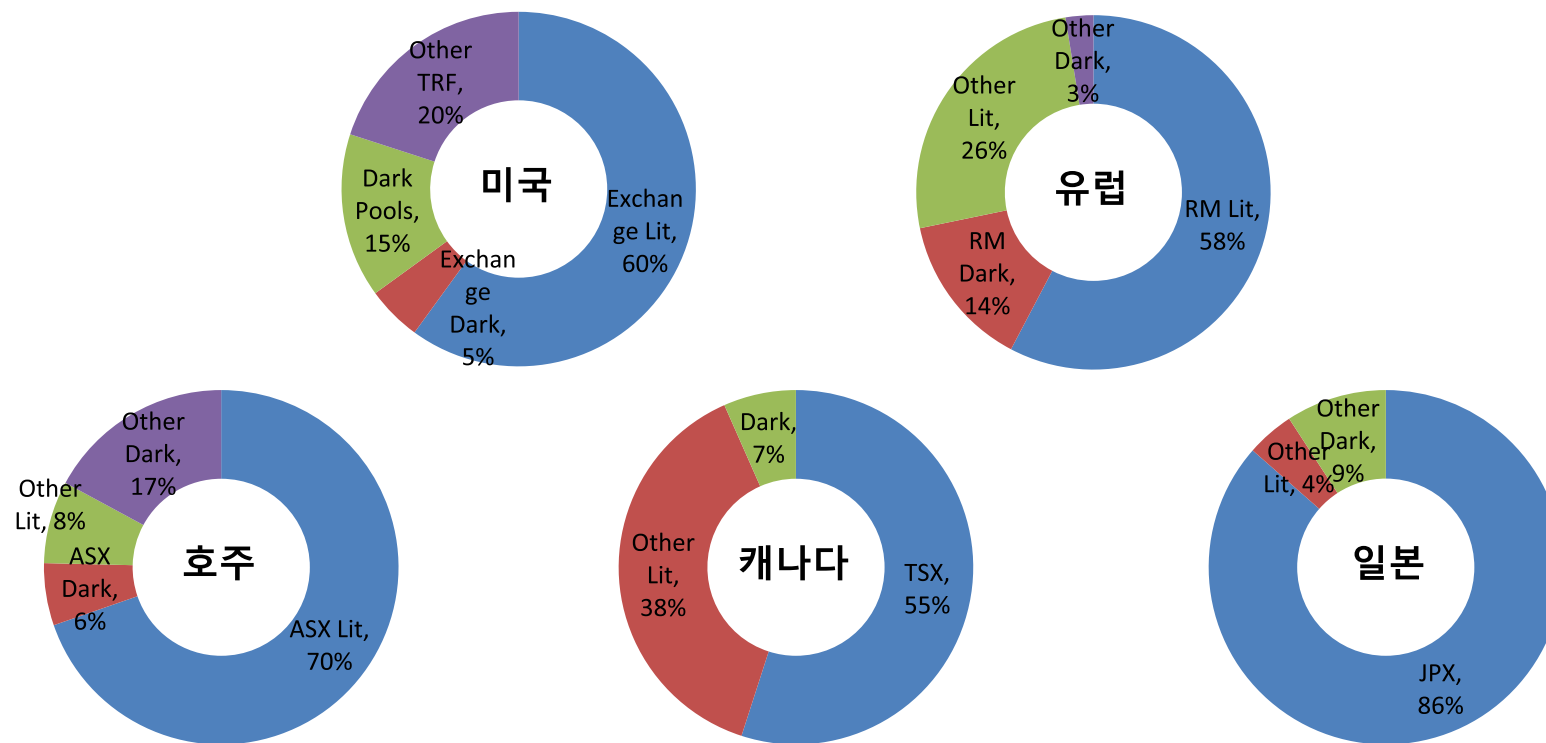
주: 괄호안은 거래시장의 수

대체거래시스템

- 금융상품(주식, 파생상품, 채권, 외환 등)거래를 위한 (정규거래소 이외의) 전자거래플랫폼
- 회원의 거래를 중단시키는 것 이외의 회원규제기능과 상장기능을 갖지 않음
- 낮은 수수료, 낮은 거래비용, 낮은 정보 사용료, 고성능 매매시스템, 고도화된 접속기술, 대안적 거래 매커니즘으로 정규거래소와 경쟁 - "Faster, Cheaper, Smarter"
- 사전적, 사후적 투명성 수준에 따라 'Lit Pools'와 'Dark Pools'로 구분

경쟁환경 변화: 대체거래시스템

▪ 시장 유형별 주식거래점유율



자료: Fidessa, SEC

주: 2015년 5월 기준, 미국의 경우 2013년 3분기 기준

경쟁환경 변화: 시장간 통합·연계

■ 시장간 통합·연계 (국내)

결합유형	결합주체	주식시장	기타시장	후선업무	정보기술	전체
인수·합병	주식시장	23	17	5	20	88
	기타시장	-	13	0	8	
	후선업무	-	-	2	0	
지분투자·조인트벤처	주식시장	1	5	4	5	16
	기타시장	-	0	0	1	
	후선업무	-	-	0	0	
제휴	주식시장	2	8	1	6	30
	기타시장	-	8	0	5	
	후선업무	-	-	0	0	

■ 시장간 통합·연계 (국제)

결합유형	결합주체	주식시장	기타시장	후선업무	정보기술	전체
인수·합병	주식시장	20	22	5	27	77
	기타시장	-	6	0	0	
	후선업무	-	-	6	2	
지분투자·조인트벤처	주식시장	26	13	5	9	58
	기타시장	-	4	1	0	
	후선업무	-	-	0	0	
제휴	주식시장	239	61	7	19	401
	기타시장	-	57	3	2	
	후선업무	-	-	13	0	

자료: WFE, 각 거래소, KCMI, 2000년~2014년

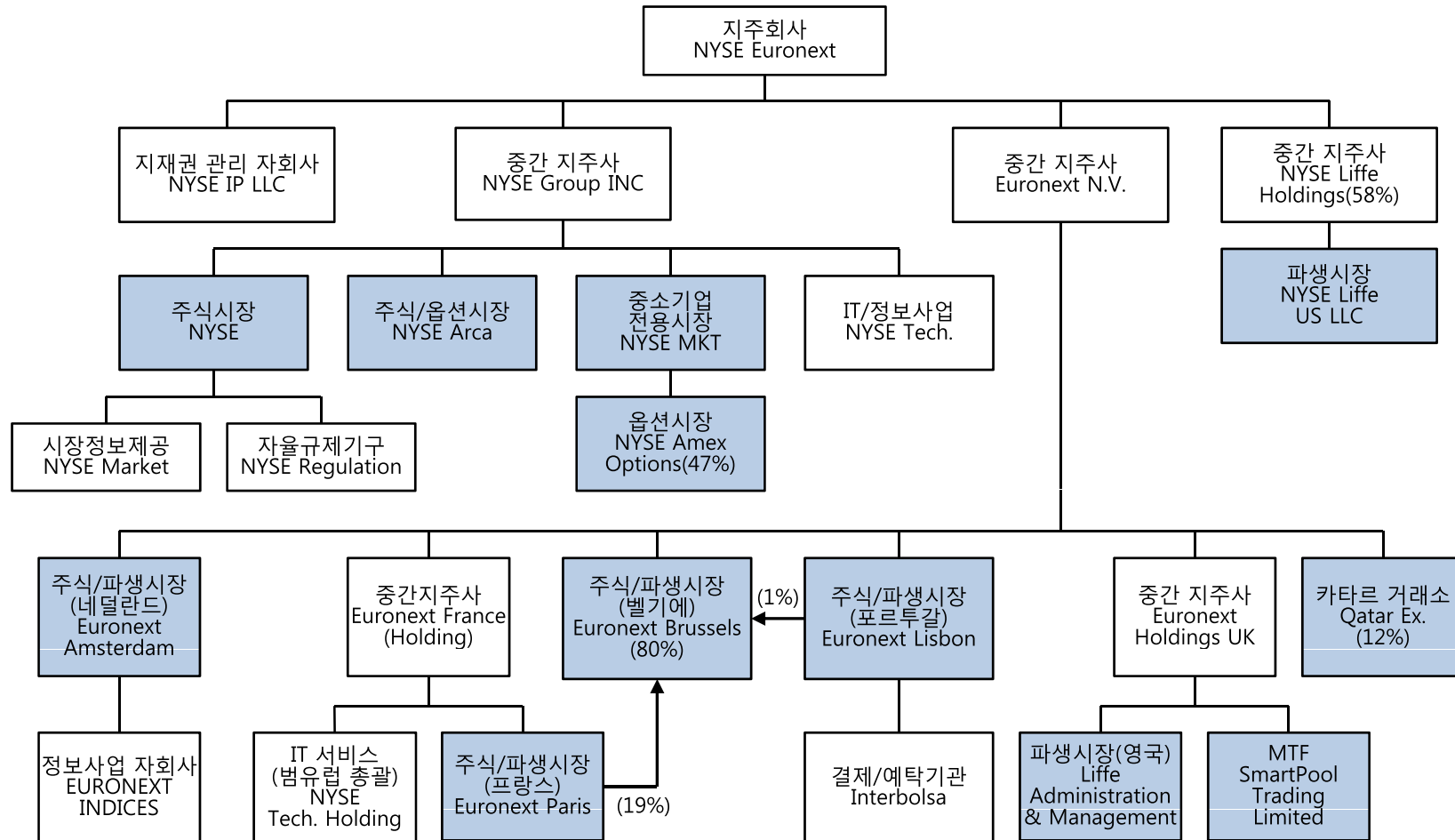
주: 기타시장은 파생상품, 실물상품, 채권, 외환 등을 주로 거래하는 시장, 후선업무는 청산기관, 결제기관, 예탁기관 등 거래후선업무와 관련된 기관, 정보기술은 금융정보의 생산 및 배포, 금융IT 관련 기술 및 컨설팅업체를 포함

■ 연도별 통합·연계

연도	인수합병	지분투자 조인트벤처	제휴	계
2000	6	0	11	17
2001	4	1	11	16
2002	10	5	11	26
2003	6	4	31	41
2004	8	4	32	44
2005	7	3	41	51
2006	16	8	47	71
2007	19	21	63	103
2008	21	8	37	66
2009	11	5	0	16
2010	10	4	27	41
2011	13	4	27	44
2012	23	3	34	60
2013	8	2	40	50
2014	3	2	31	36
계	165	74	443	682

경쟁환경 변화: 거래소 조직구조(1)

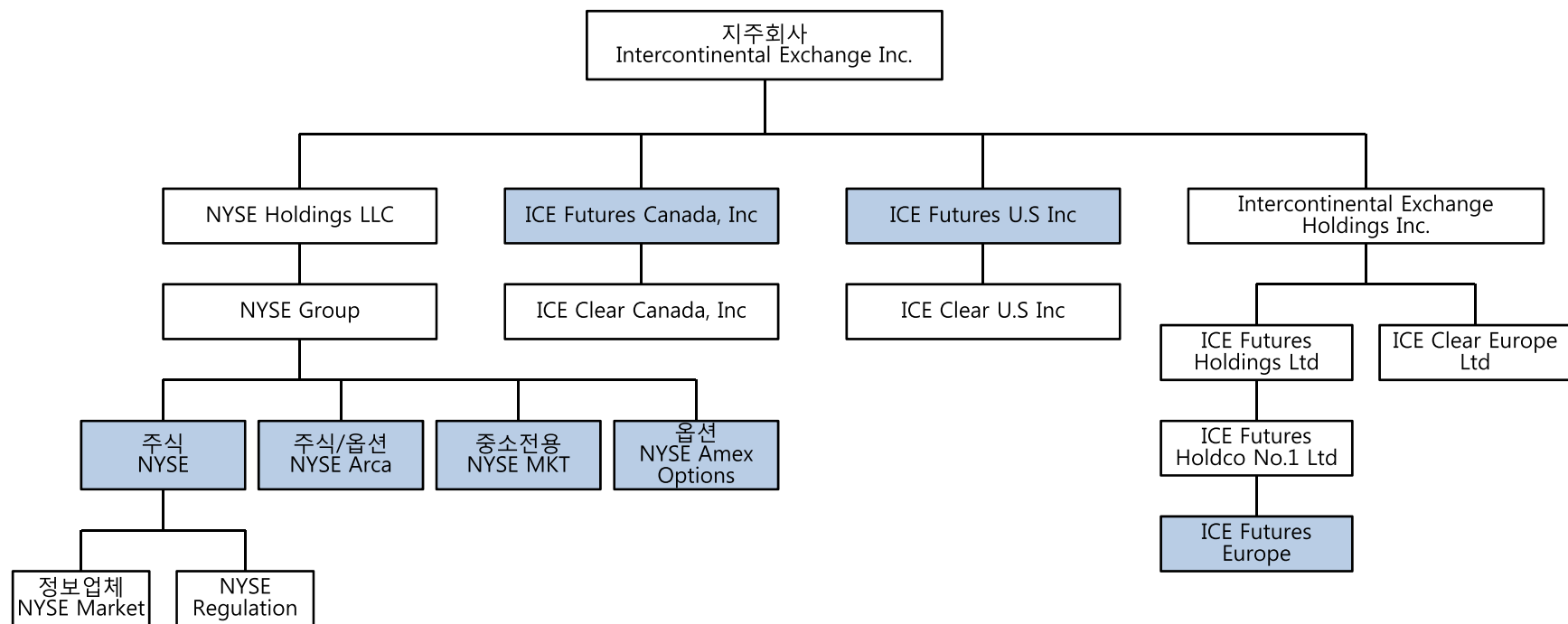
■ NYSE Euronext



자료: 각 거래소

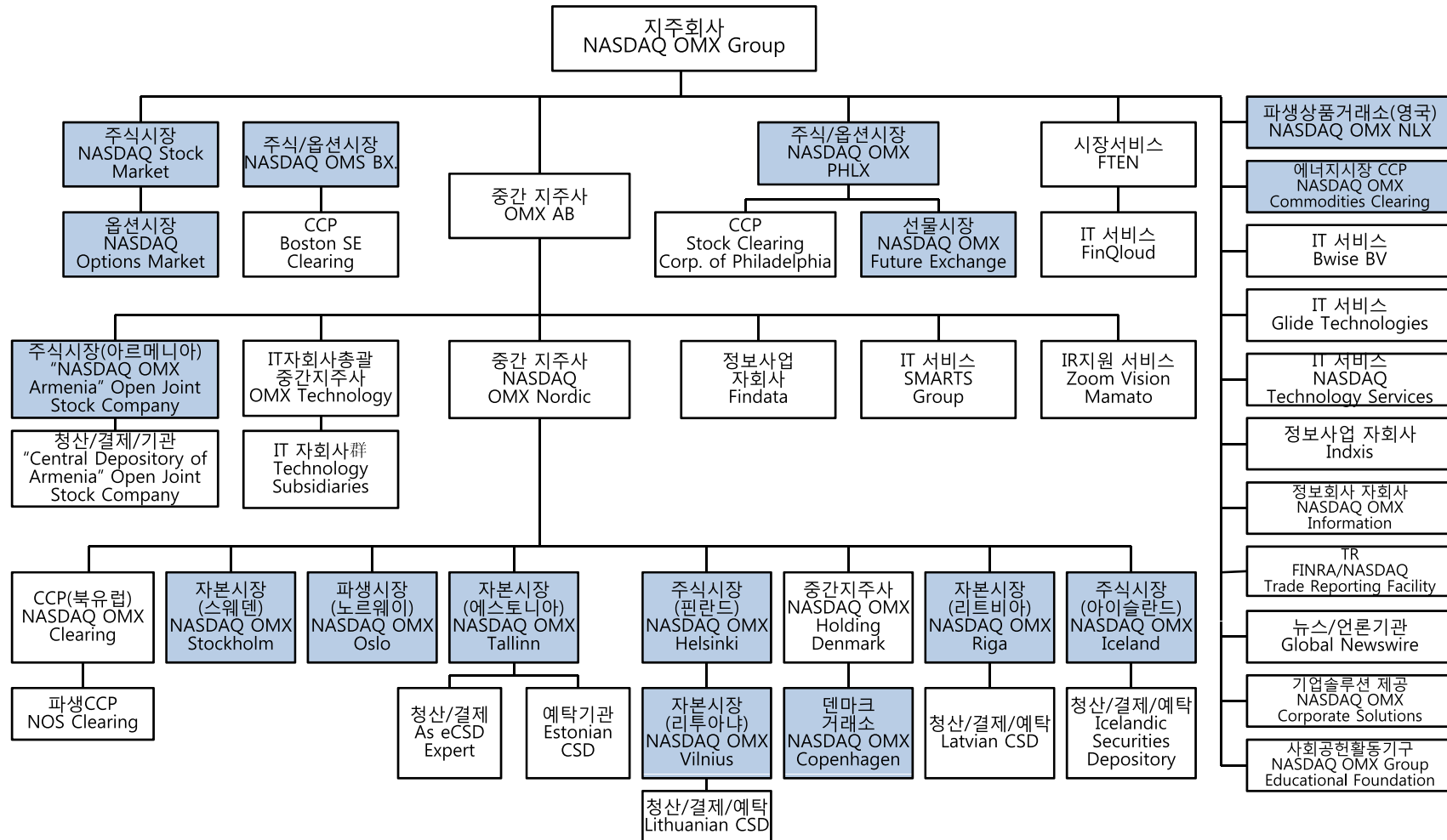
경쟁환경 변화: 거래소 조직구조(2)

▪ ICE(Intercontinental Ex.) NYSE



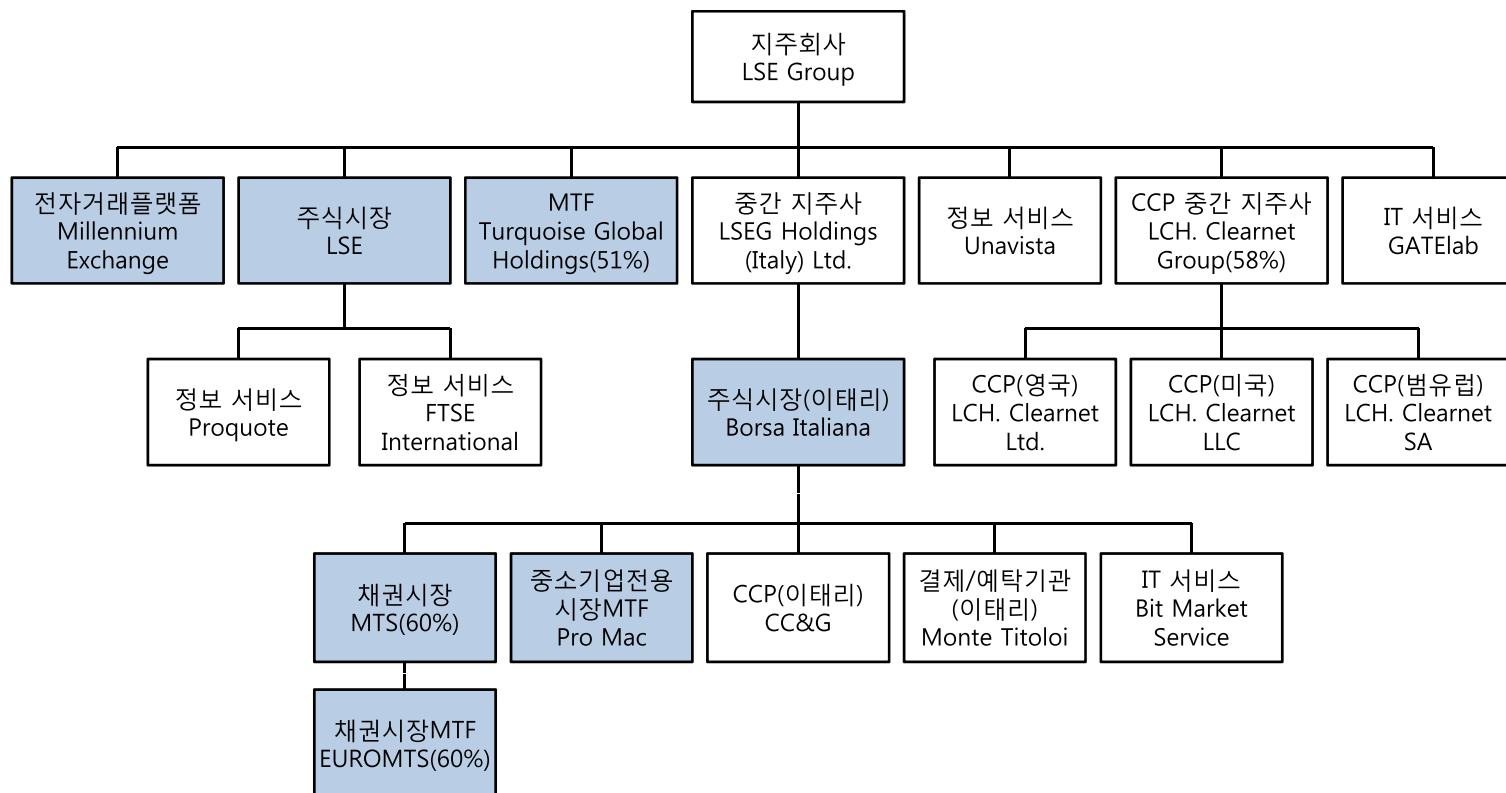
경쟁환경 변화: 거래소 조직구조(3)

■ NASDAQ OMX



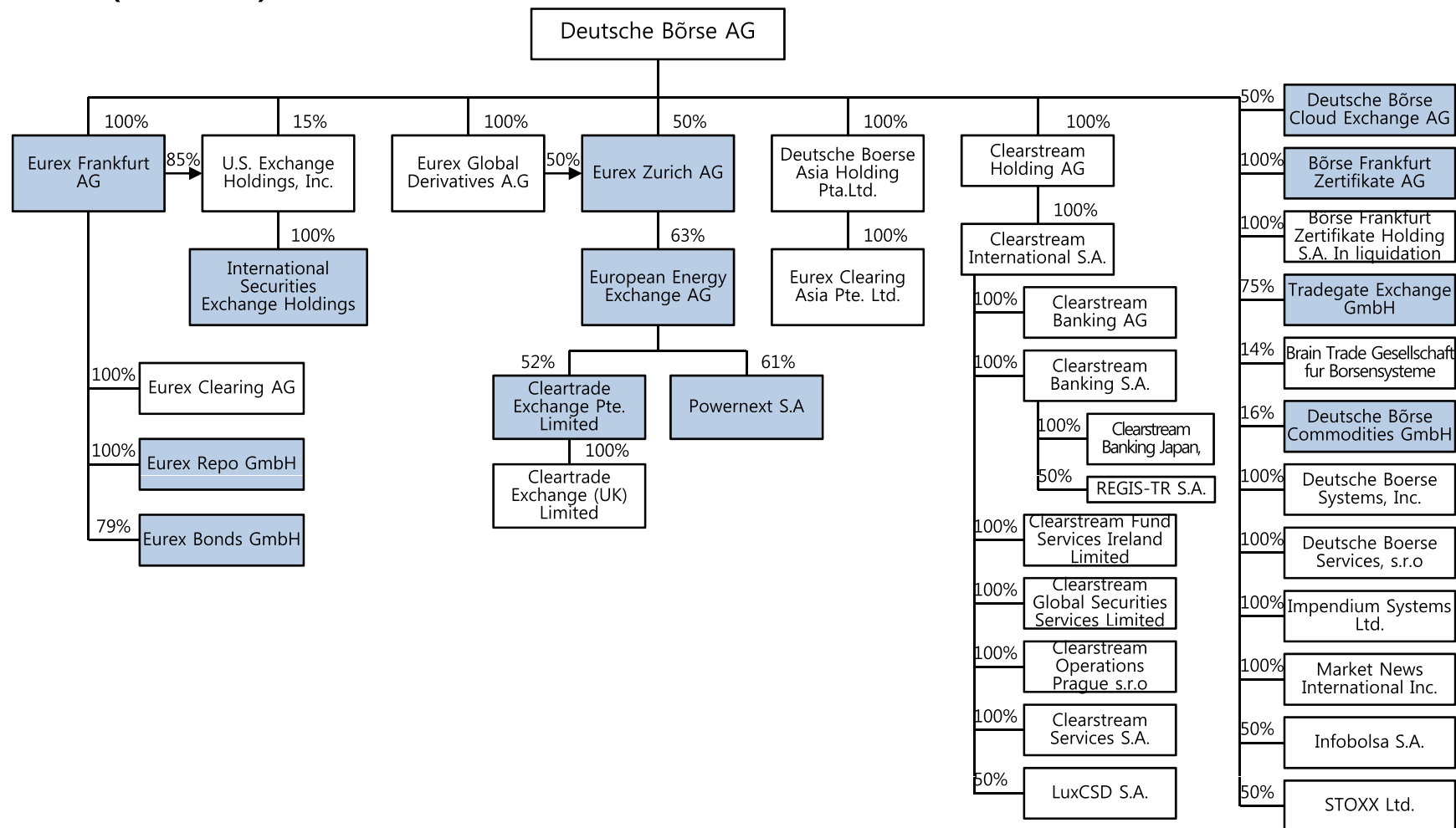
경쟁환경 변화: 거래소 조직구조(4)

▪ LSE(London)

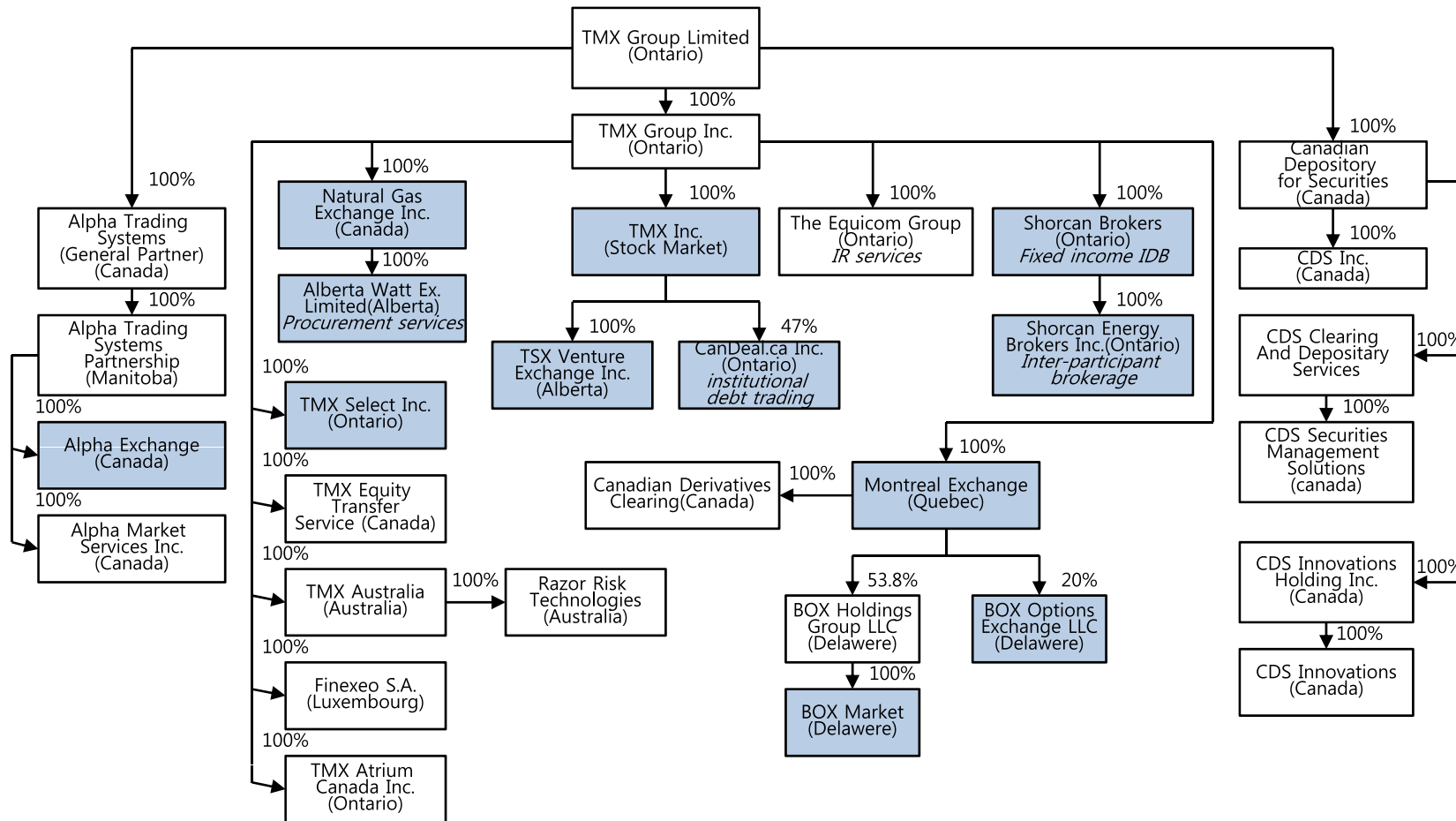


경쟁환경 변화: 거래소 조직구조(5)

▪ DB(Deutsche)

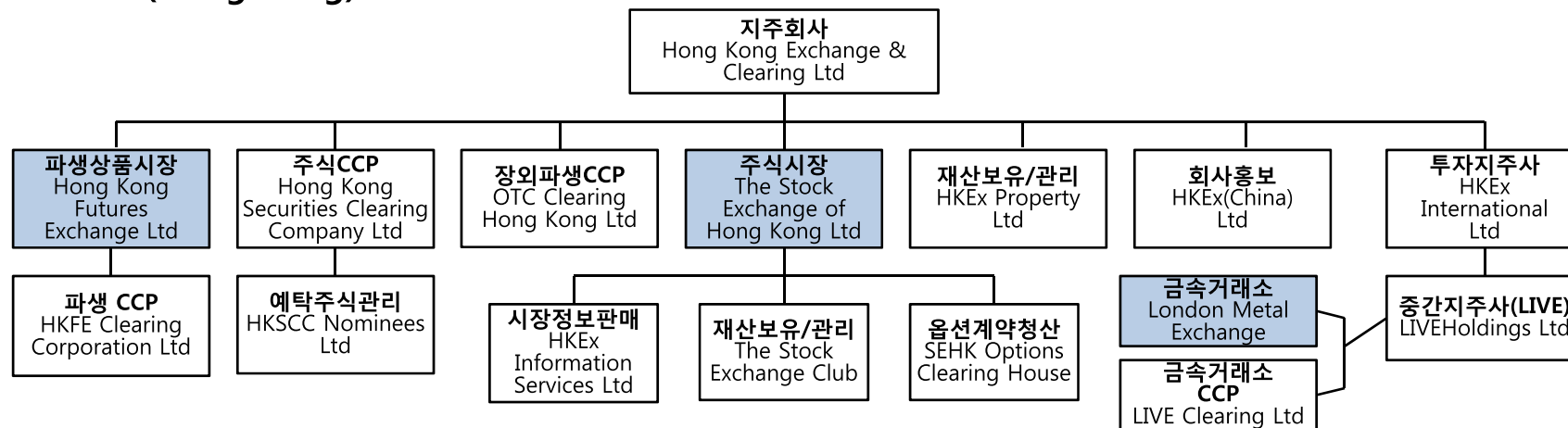


- **TMX(Canada)**

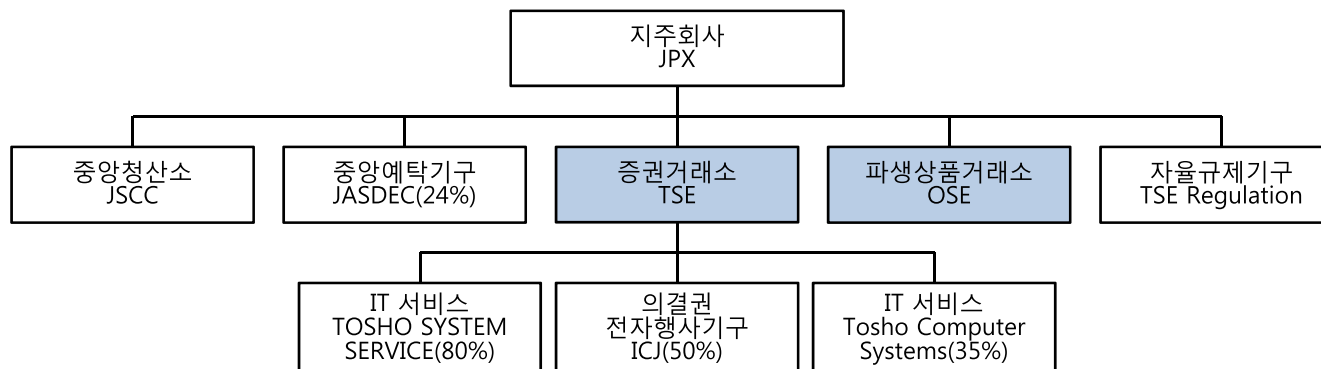


경쟁환경 변화: 거래소 조직구조(7)

▪ HKEx(Hong Kong)

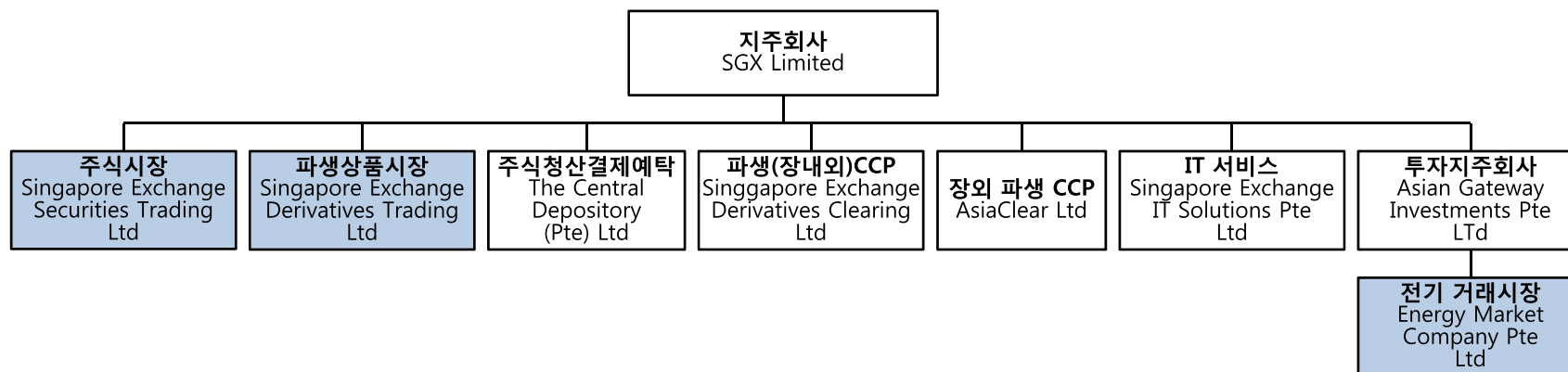


▪ JPX(Japan)

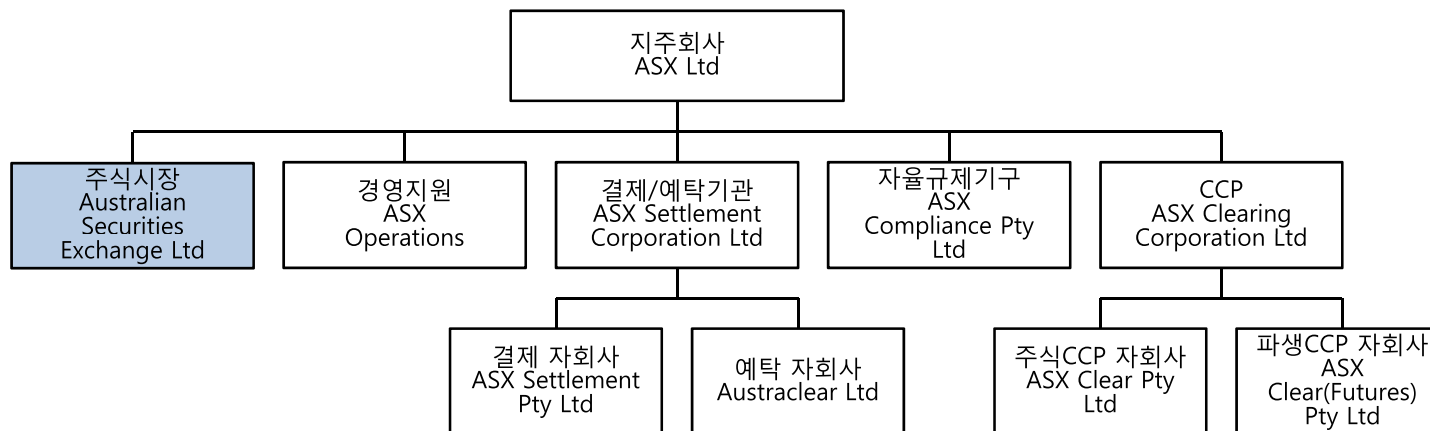


경쟁환경 변화: 거래소 조직구조[8]

▪ SGX(Singapore)

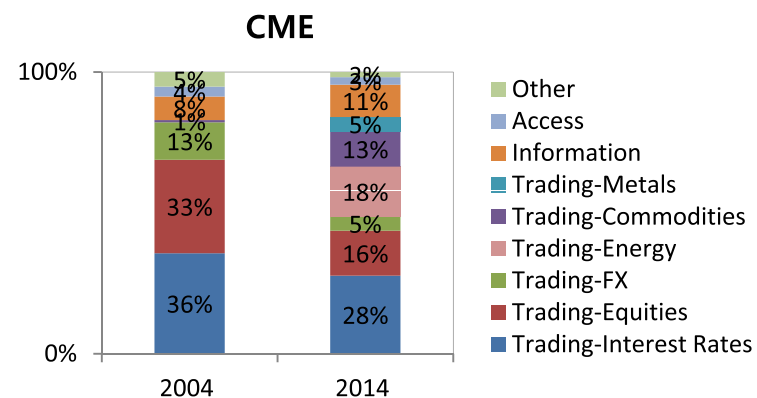
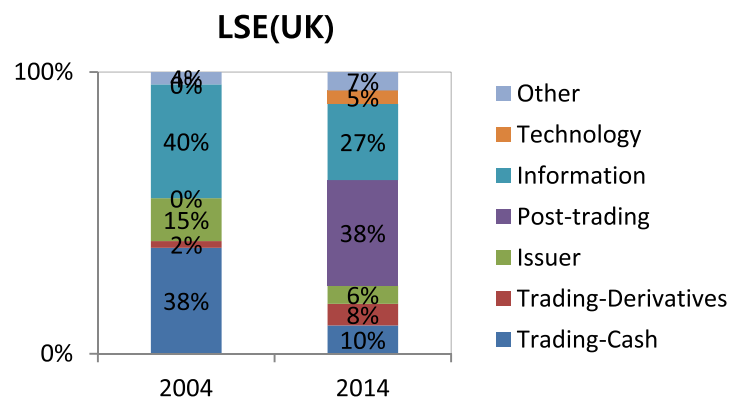
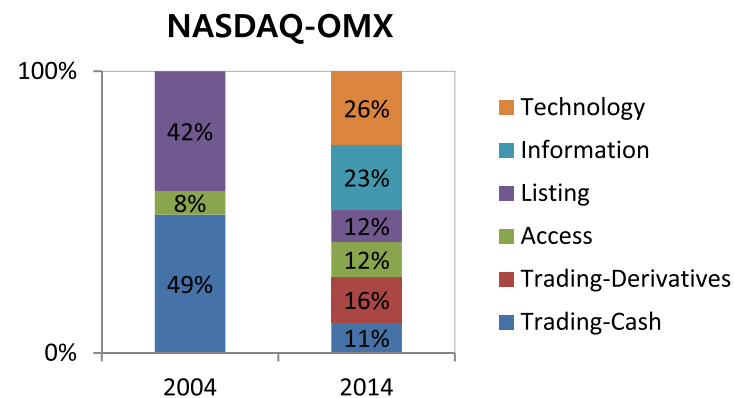
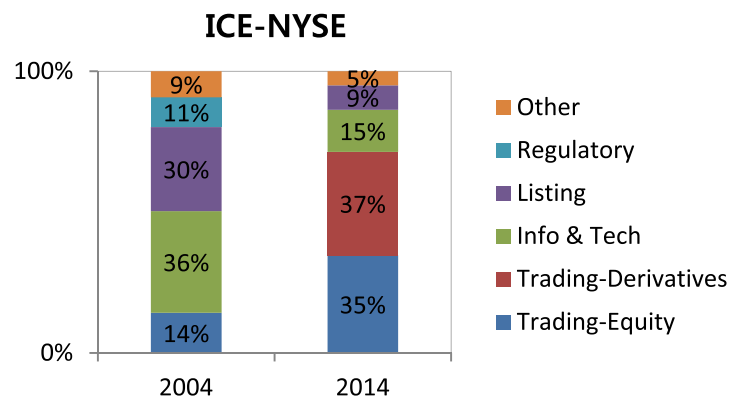


▪ ASX(Australia)



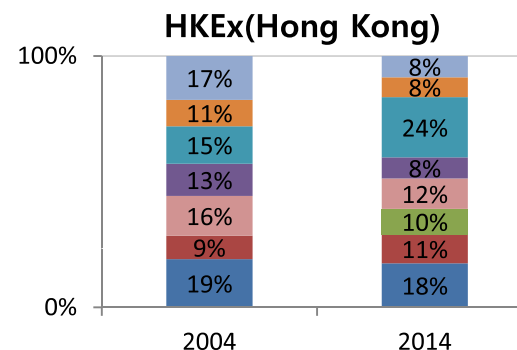
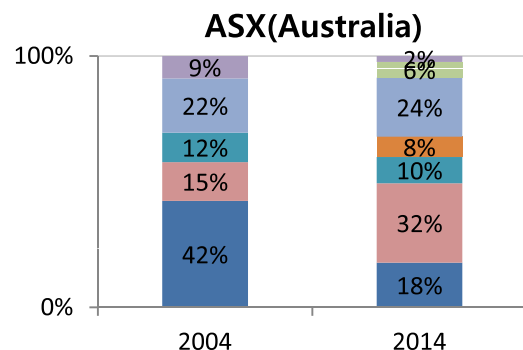
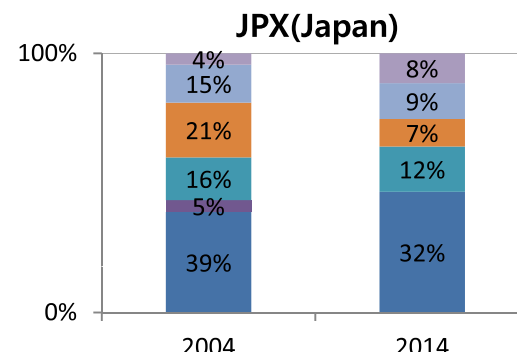
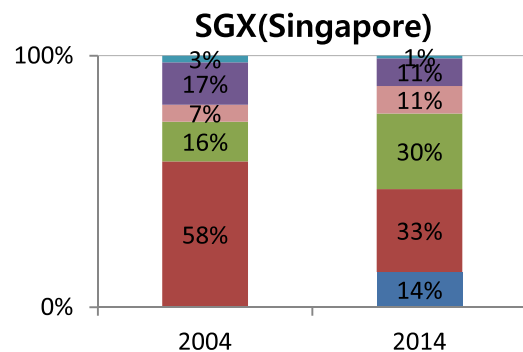
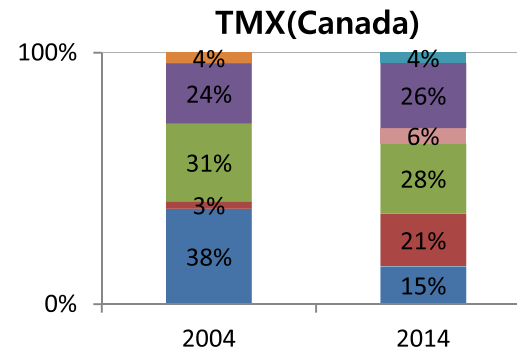
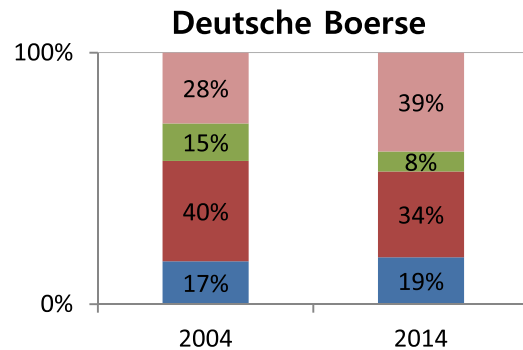
경쟁환경 변화: 거래소 수익구조 변화(1)

주요 거래소 매출구성 변화



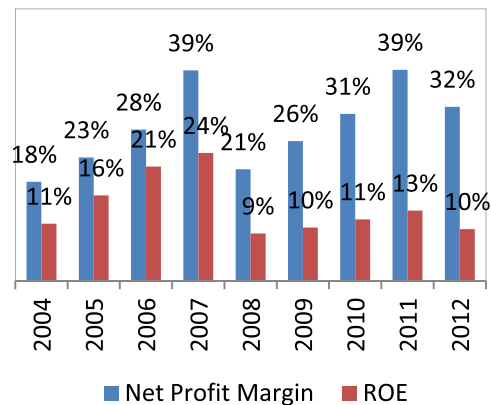
주: ICE-NYSE의 2004년 자료는 NYSE기준
자료: 각 거래소

경쟁환경 변화: 거래소 수익구조 변화(2)

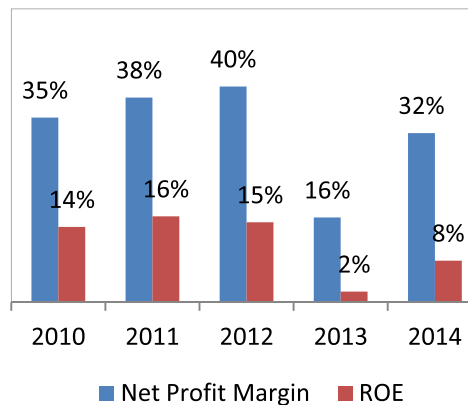


경쟁환경 변화: 거래소 수익성 추이[1]

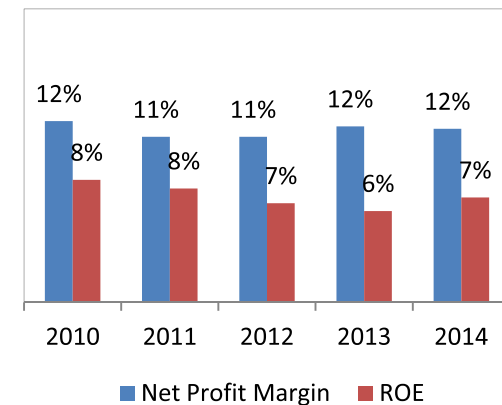
전체



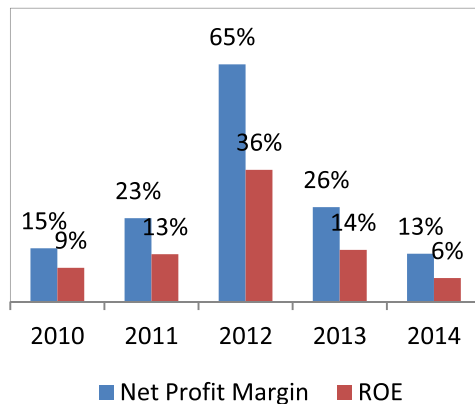
ICE-NYSE



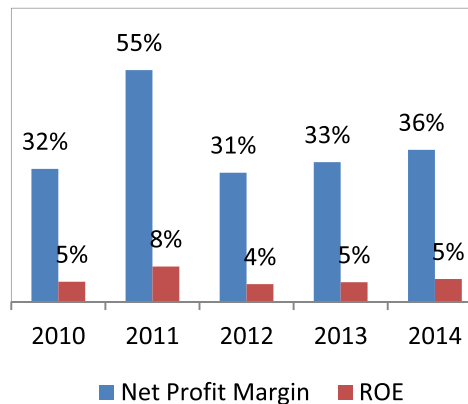
NASDAQ-OMX



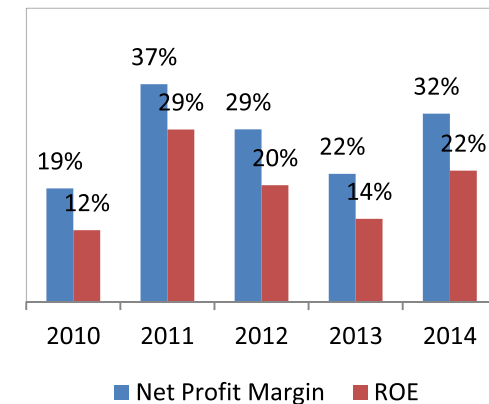
LSE(UK)



CME



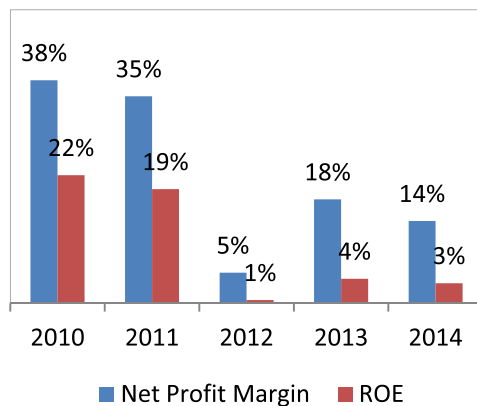
Deutsche Boerse



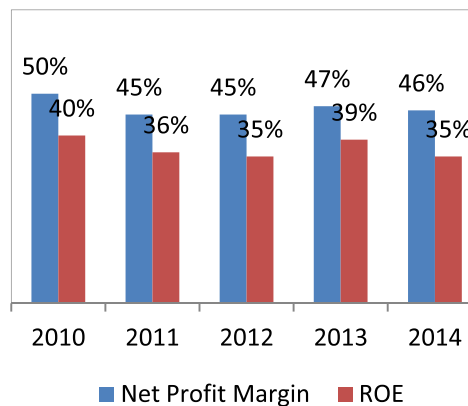
주: 전체는 WFE 회원사 전체를 의미
자료: WFE, 각 거래소

경쟁환경 변화: 거래소 수익성 추이[2]

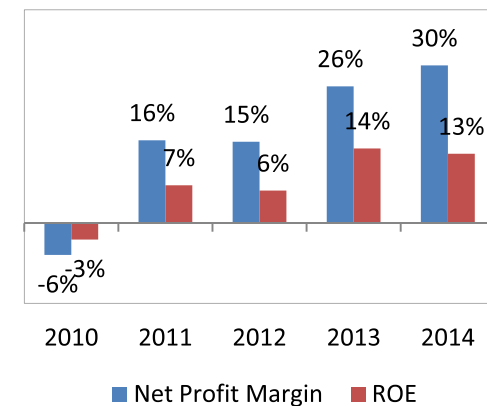
TMX(Canada)



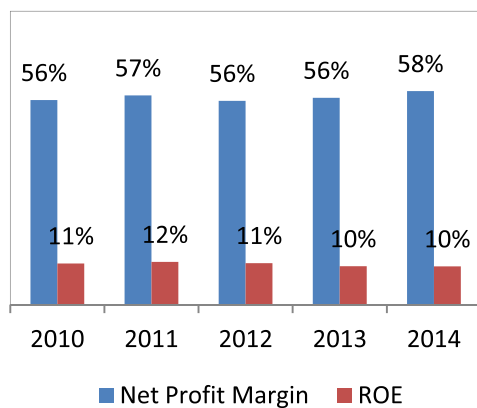
SGX(Singapore)



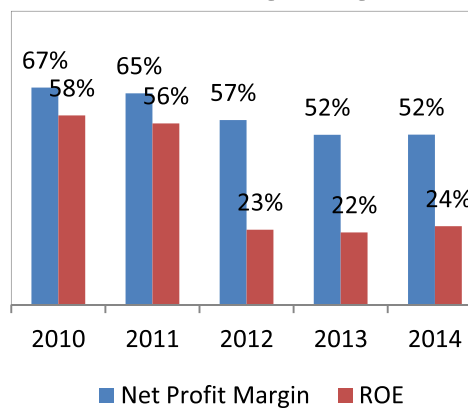
JPX(Japan)



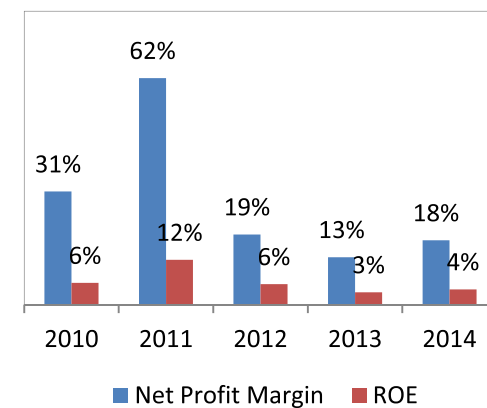
ASX(Australia)



HKEx(Hong Kong)

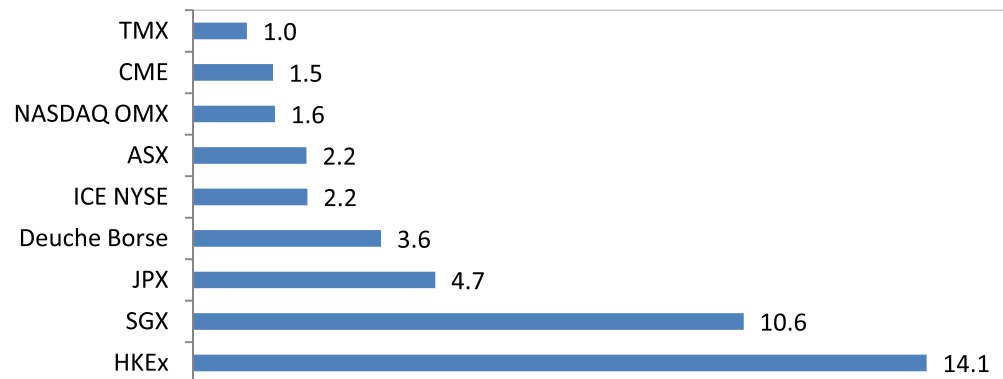


KRX(Korea)

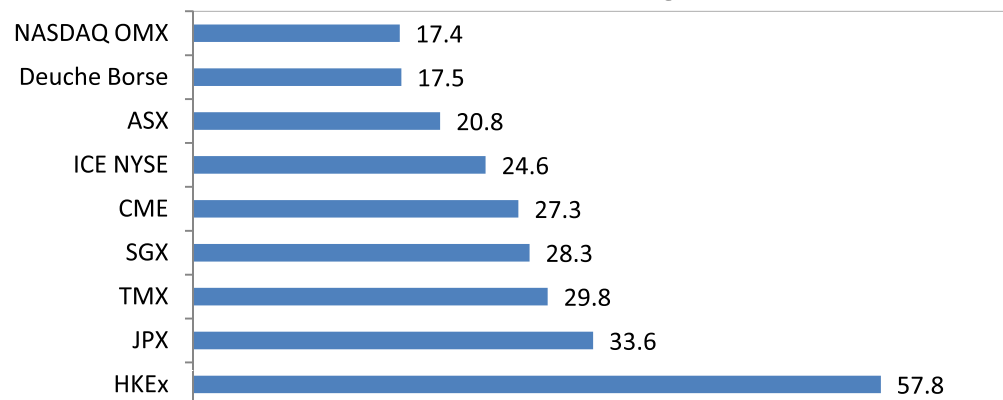


경쟁환경 변화: 거래소 가치평가지표

Price-to-Book Ratio



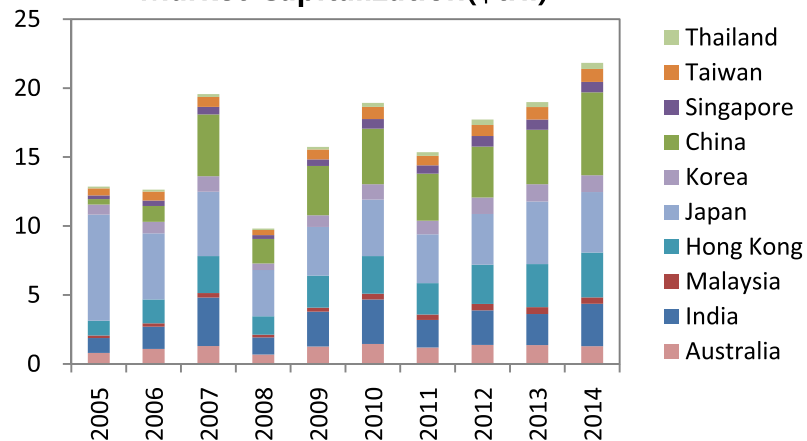
Price-to-Earnings Ratio



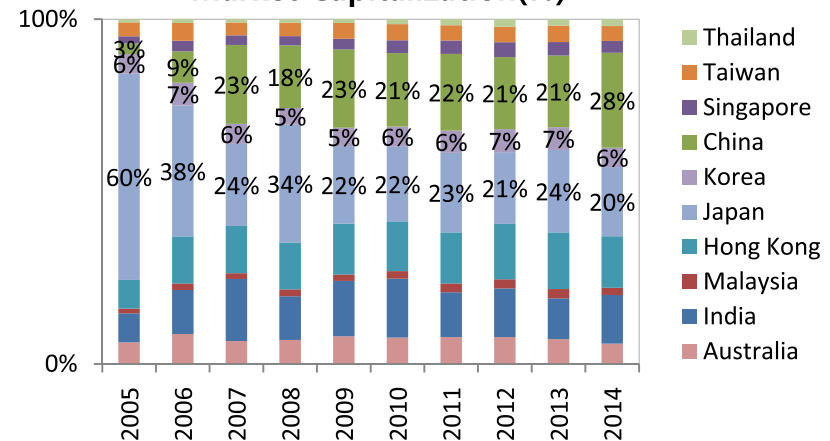
자료: Bloomberg, 2015년 5월 기준

경쟁환경 변화: 아시아 지역(1)

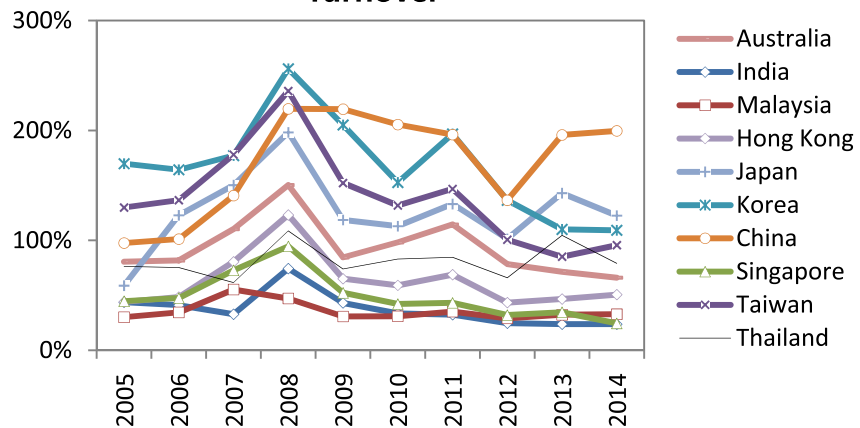
Market Capitalization(\$tril)



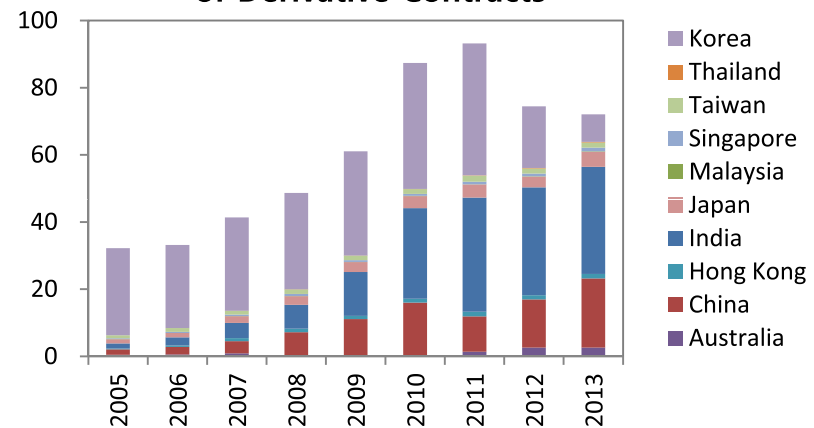
Market Capitalization(%)



Turnover



of Derivative Contracts



자료: WFE, 각 거래소

경쟁환경 변화: 아시아 지역[2]



SGX + ASX 합병 (실패, 2011)

ASEAN Trading Link(2012)

SGX + Malaysia + Thailand
(+ Hochimin + Hanoi + Indonesia + Philippine)

HKEx + London Metal Ex 인수 (2012)

Tokyo + Osaka 합병 (2013)

HKEx + Shanghai Trading Link(2014)

HKEx + Shenzhen Trading Link(2015)

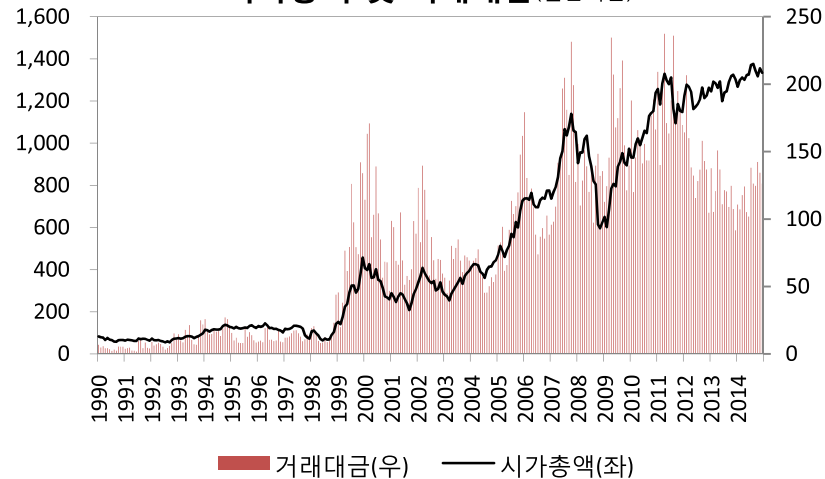
Taiwan + SGX Cross Trading(2015)

JPX + SGX Collocation Service(2015)

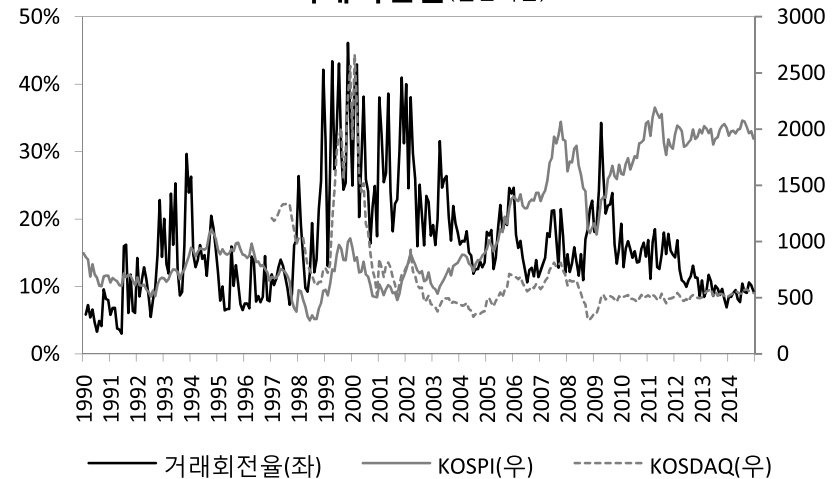
Taiwan + JPX ETF Cross Trading(In progress)

경쟁환경 변화: 한국 주식시장(1)

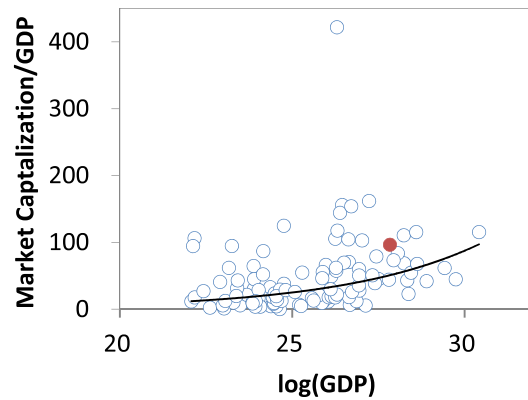
시가총액 및 거래대금(월간기준)



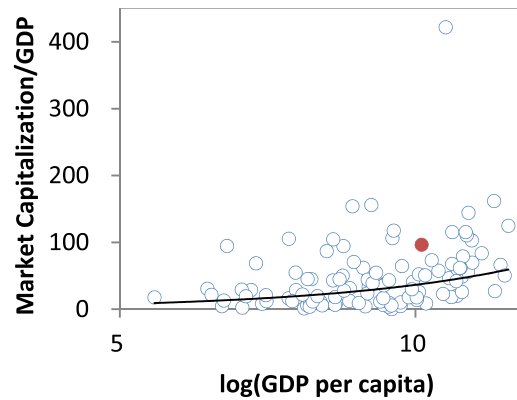
거래회전율(월간기준)



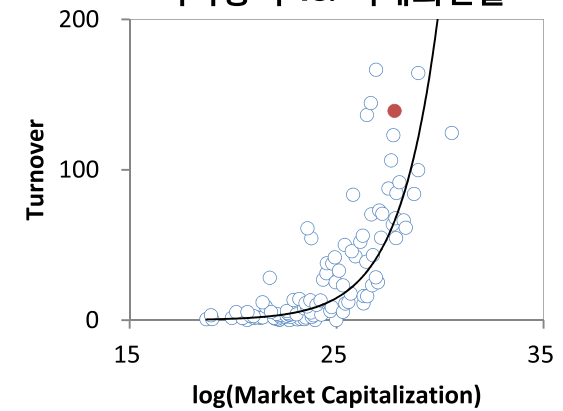
GDP vs. 시가총액



1인당 GDP vs. 시가총액



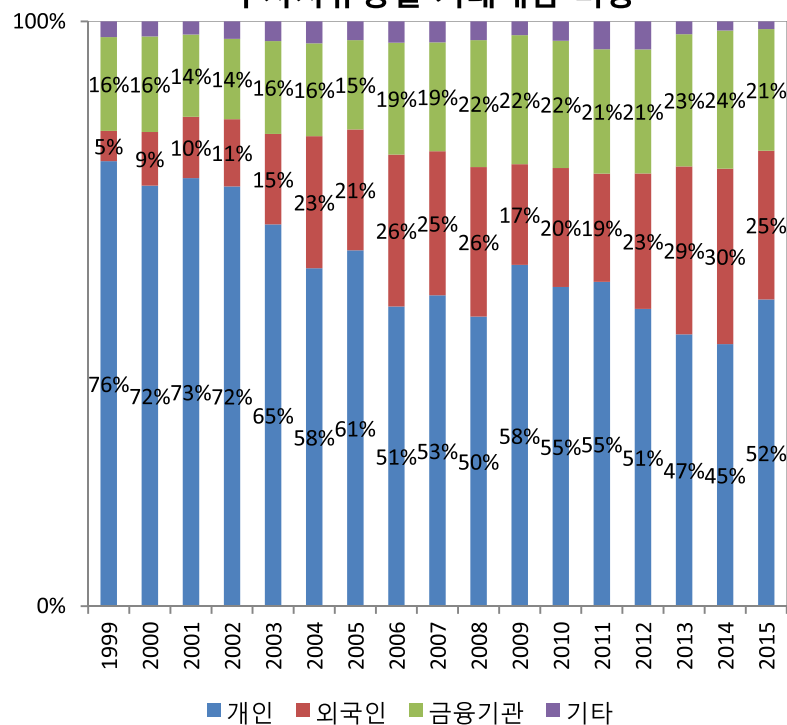
시가총액 vs. 거래회전율



자료: Worldbank, 2012년 기준

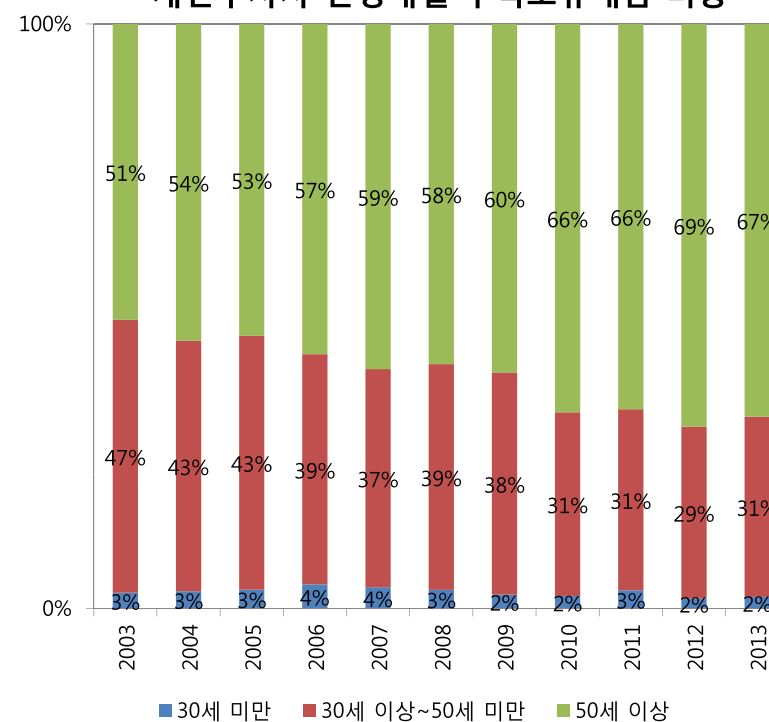
경쟁환경 변화: 한국 주식시장[2]

투자자유형별 거래대금 비중



자료: DataGuide

개인투자자 연령대별 주식보유대금 비중



자료: KRX

결론 및 시사점(1)

❖ 거래소산업 내 경쟁의 동인

- IT기술의 발전: 진입장벽 하락, 접근성 및 비교가능성 향상
- 기관투자자 비중확대: 거래비용, 매매서비스, 유동성, 상품에 대한 수요
- 규제환경 변화: 설립·운영의 자율성(시장개념의 확대), 투명성·접근성·최선집행 보장

❖ 거래소 개념의 변화

- 비영리(non-for-profit) → 영리(for-profit)
- 거래권=소유권 → 거래권≠소유권
- 공적인프라 → IT서비스기업

❖ 거래소의 전략적 대응

- 탈상호화(demutualization) → 상장(listing)
- 인수·합병을 통한 사업다각화, 수직계열화, 운영효율화
- 지주회사 체제 형성

결론 및 시사점[2]

❖ 아시아지역 내 경쟁

- 중국 주식시장의 급성장, 일본 주식시장의 회복, HKEx(홍콩)-Shanghai Exchange의 연계가 이루어지면서, 홍콩, 싱가포르, 일본시장을 중심으로 유동성 경쟁이 가시화
- 미흡한 경제통합 수준, 규제·문화·언어적 격차, 보호주의로 인해 규제비용과 통합비용이 높은 인수합병보다는 교차거래 등 약한 수준의 통합이 나타나고 있음

❖ 한국시장에 대한 시사점

- 시가총액, 거래대금 등 양적 측면에서 한국 주식시장은 일정 수준에 도달하였으며, 경제성장률 둔화, 고령화 등으로 향후 양적 성장에는 한계가 있을 것으로 전망
- 개인투자자 거래감소, 간접투자(연기금, 보험)비중 증가로 개인투자자 중심의 시장에서 기관투자자 중심의 시장으로 변모하는 과정
- 기관투자자의 투자수요·거래서비스 수요에 부응하고, 새로운 유동성을 창출하기 위한 한국거래소와 금융업계의 노력이 필요한 시점
- 아울러, 이러한 변화를 촉진할 수 있는 규제적 환경을 조성할 필요