미국 채권 전자거래플랫폼의 현황 및 특징

□ 채권시장은 그동안 딜러나 브로커들이 전화로 고객과 거래가 이루어지는 전통적인 방식의 거래였으나, 기술의 발달과 시장구조의 변화, 규제의 강화 등으로 전자거래플랫폼이 기존방식의 거래를 대체하면서 성장하였으며, 주요 채권 전자거래플랫폼은 브로커텍과, 마켓액세스, 트레이드웹, 블룸버그 등이 있음

□ 사모펀드인 블랙스톤과 투자은행들이 소유하고 있던 채권과 파생상품 등의 전자거래플랫폼인 트레이드웹(TradeWeb)이 4월 5일 나스닥에 상장

□ 상대적으로 채권 전자거래플랫폼의 발달이 늦은 신흥국시장의 경우 기존 거래소가 전자거래플랫폼을 개장하는 경우나 자산운용사가 플랫폼사와 손을 잡고 진출을 도모하는 경우도 있음

□ **채권시장은 그동안 딜러나 브로커들이 전화로 고객과 거래가 이루어지는 전통적인 방식의 거래였으나, 기술의 발달과 시장구조의 변화, 규제의 강화 등으로 전자거래플랫폼이 기존방식의 거래를 대체하면서 성장하였음**

— 전자거래는 일반적으로 상품가격의 공시, 매수매도 거래자들간의 의사소통, 체결 및 보고 등 거래사이클마다 일어나는 처리를 전자적으로 하는 것으로 전자거래플랫폼은 전자거래가 용이하게 이루어질 수 있도록 편의를 제공하는 시설을 말함

— 기술의 발달로 전자거래플랫폼이 일정규모 이상이 되면서 추가비용과 거래비용을 낮출 수 있었고, 플랫폼 제공자들이 진입할 수 있는 장벽 또한 낮아지게 되었음

• 1999~2004년 사이 미국국채에 대한 거래비용은 2.4bps에서 0.5bps로 낮아지게 되었으며, 이에 따라 거래량도 증가하였음[1)]

— 채권 전자거래플랫폼이 미국시장에서 발달하고 있는 이유는 중개업자의 한 형태로 간주되어 거래소에 준하는 엄격한 규제가 적용되지 않았기 때문[2)]

— 전자거래플랫폼이 설립된 지는 약 10년 이상이나 시장점유율을 유지하고 이익을 내는 곳은 일부에 불과하며 그동안 많은 전자거래플랫폼들이 설립되었다가 서비스를 중단하였음

• 골드만삭스, 모간스탠리, UBS 등 투자은행들은 독자적으로 채권 전자거래플랫폼을 개발 및 설립하였으나 투자자들의 호응을 얻지 못하면서 철수한 경우가 대부분

• 골드만삭스의 G세션, 모간스탠리의 본드풀, 씨티의 크레딧 크로스 등이 있었으나 설립 후 2~3년만에 시장에서 철수

1) McKinsey&Company, 2015, Two routes to digital success in capital markets, McKinsey Working Papers on Corporate & Investment Banking | No. 10.

2) 서은숙, 2010, 미국 채권전자거래 시스템 및 규제 현황: 국내 채권시장에의 시사점, 사회과학연구 27, 상명대학교 사회과학연구소.

□ **여타 업체들의 철수에도 불구하고 성공적으로 살아남은 전자거래플랫폼은 브로커텍(BrokerTec)과 마켓액세스(MarketAxess), 트레이드웹, 블룸버그 등이 있는데, 이들의 성공원인은 기술의 발달, 금융위기 이후 규제의 강화, 채권 ETF시장의 성장 등의 외부요인도 존재하겠지만 개방성과 다양한 주문유형, 유동성공급을 들 수 있음**

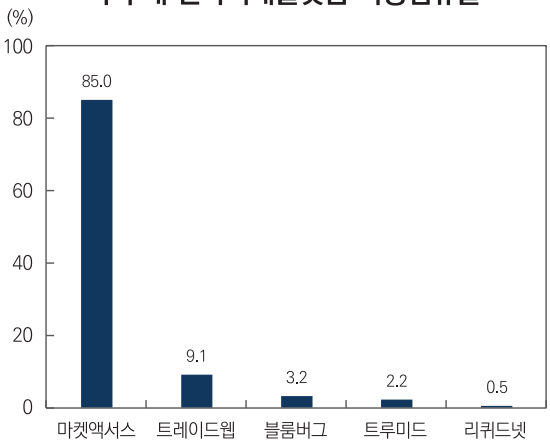
— 마켓액세스의 경우 매해 거래량이 전년대비 증가하는 모습을 보여주고 있으며, 2019년에는 신흥시장으로 진출하기 위한 계획을 세우고 있음[3)]

- 마켓액세스의 상품 거래량 중 신흥시장이 차지하는 비중은 2018년 기준 3,780억달러로 전년대비 23.3% 증가
- 컨설팅업체인 그린위치의 조사에 따르면 신흥시장에서 거래하는 미국투자자들의 70%가 전자거래플랫폼을 이용한다고 응답

— 한편 약 15조달러 규모의 미국 국채거래시장에는 스타트업 형태의 전자거래플랫폼이 등장하고 있는데, 최근 런던의 리퀴디티엣지(LiquidityEdge)와 페닉스UST(FENICS UST) 등 스타트업 형태의 전자거래플랫폼이 빠르게 성장하고 있음[4)]

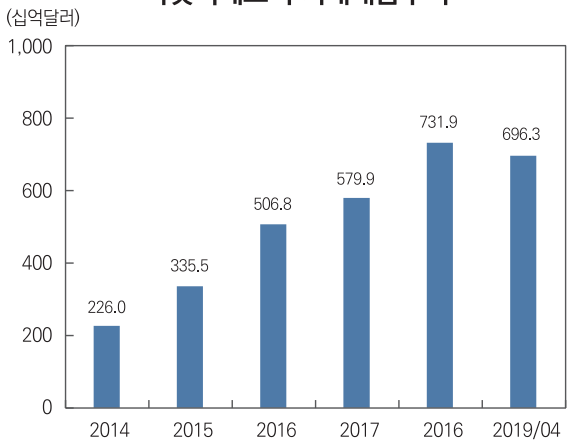
- 전세계 전자채권거래량의 4%를 차지하고 있는 리퀴디티엣지의 2019년 2월 일평균거래량은 31조달러로 작년대비 125% 증가
- 미국 페닉스UST의 경우 거래가 용이하도록 2년물 중기국채선물에 대해 호가가격단위를 액면가 1%에 대한 1/32의 1/16단위까지 축소[5)]

미국 내 전자거래플랫폼 시장점유율



주 : 2019년 1분기, 회사채에 투자하는 기관투자자들 기준
자료: Greenwich Associates

마켓액세스의 거래대금추이



주 : 마켓액세스의 전체 거래대금
자료: MarketAxcess

3) Basar S., 2019.1.30, MarketAxess Eyes EM Growth.

4) WSJ, 2019.3.18, Startups Aim to Overhaul Trading in Treasurys.

5) 미국국채 2년물의 액면가는 200,000달러로 1/32의 1/16단위인 경우 최소가격변동금액은 3.9달러, 다른 전자거래플랫폼인 BrokerTec과 eSpeed의 경우 1/32의 1/8단위로 7.8달러, CME의 경우 1/32의 1/4단위로 15.62달러임

□ **사모펀드인 블랙스톤과 투자은행들이 소유하고 있던 채권과 파생상품 전자거래 플랫폼인 트레이드웹(TradeWeb)이 4월 5일 나스닥에 상장되었는데, 전자거래플랫폼이 상장한 경우는 이번이 처음이 아니며, 유명 채권전자거래플랫폼인 마켓액세스는 2004년 나스닥에 상장되었음**

— 1996년도에 설립된 트레이드웹은 국채와 모기지, 회사채 등의 채권은 물론 파생상품과 ETF를 거래할 수 있는 전자거래플랫폼으로 40개 이상의 상품들이 거래되고 있음

- 가장 큰 지분을 가지고 있는 곳은 사모펀드인 블랙스톤이며 골드만삭스, 시티그룹, 바클레이즈, UBS, 모건스탠리 등이 지분을 소유하고 있음

— 트레이드웹은 높은 수요로 당초 계획했던 발행주식의 규모를 2,730만주에서 4,000만주로 거의 두배 가까이 발행물량을 늘렸으며, 첫 거래일에 33%가 상승한 35.81달러로 마감하며 시장에서 약 11억달러를 조달

— 트레이드웹의 상품군은 금리와 회사채, 단기금융상품 및 주식으로 크게 4가지로 나눌 수 있으나 가장 높은 비중을 차지하는 것은 금리와 회사채(credit)상품이며 딜러와 기관투자자, 소매투자자를 모두 대상으로 하고 있음

- 전체 총수입(gross revenue)의 대부분을 차지하는 것은 채권상품으로, 금리상품이 총수입의 55%를 차지하고 있으며 미국국채 및 유럽국채, MBS와 금리파생상품인 IRS가 주를 이루고 있음
- 총수입의 22%를 차지하는 회사채의 경우, 미국과 유럽의 투자등급 및 투기등급채권, 지방채, China Interbank Bond Marker 및 CDS(iTraxx인덱스 및 single name)가 있음

□ **상대적으로 채권 전자거래플랫폼의 발달이 늦은 신흥국시장에서는 기존 거래소가 전자거래플랫폼을 개장하는 경우나 자산운용사가 플랫폼사와 손을 잡고 진출을 도모하는 경우도 있음**

— 2018년 8월 남아프리카공화국의 요하네스버그거래소가 국채에 대한 전자거래플랫폼을 개장하였으며, 거래전 및 거래후 서비스뿐만 아니라 트레이더들에게 실시간 가격서비스를 제공

— 자산운용사인 블랙록은 아시아시장에서의 달러표시 회사채 거래에 대해 마켓액세스 협업을 맺고 아시아시장에서도 전자거래플랫폼을 활용하기로 함

— 한국거래소는 2018년 주요사업계획[6]에서 공사채전용 전자거래 플랫폼 구축에 대한 계획을 발표한 바 있으나 아직 시행이 되고 있지 않은 상황

- 미래 성장기반 확보를 위한 채권시장 유통구조 개편을 위해 국채에 비해 침체된 공사채시장의 거래활성화 및 거래투명성제고를 위해 공사채 전용 전자거래 플랫폼 구축을 추진하고자 하였음

선임연구원 이종은

6) 2018, 한국거래소, 2018년 주요 사업계획, 한국거래소 유가증권시장본부.