

ZOOM
-IN미국 SEC의 주문 실행 정보 공개 제도
개편과 시사점

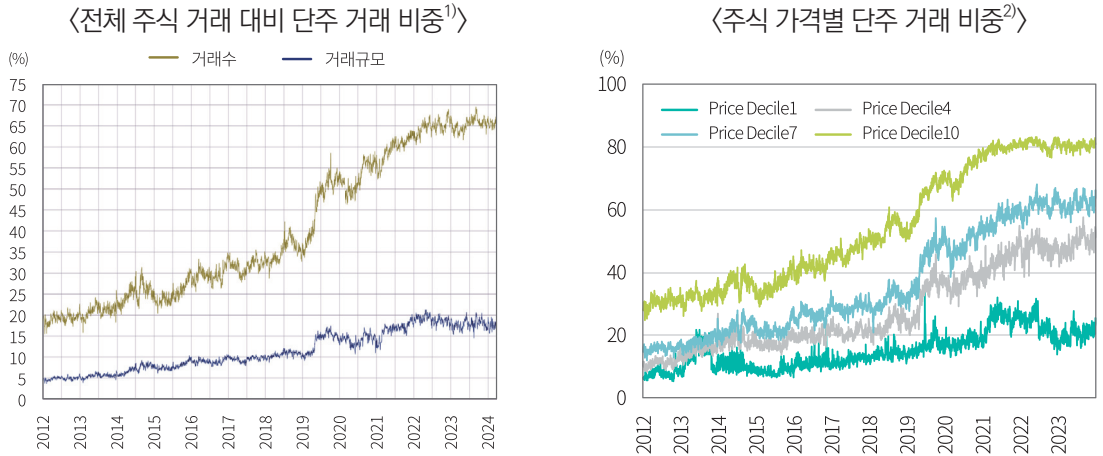
- 미국 주식시장은 단주(odd-lot) 거래 증가, 주문 거래 및 취소 속도 상승 등 다양한 시장 변화가 이루어짐
- SEC는 이러한 시장 변화를 반영하여 지난 3월 Rule 605 개정을 발표, 6월 중 발효 예정이며, 보고 주체, 적용 대상 주문 및 필수 공개 내용 범위 등을 확대하고, 일반투자자를 대상으로 해당 정보 접근성을 제고하는 방향으로 개편
- 한편, 국내에서도 소수 단위 거래가 도입되고, 향후 복수거래소 시장체제 도입 등 시장 변화가 예상되며, 이에 따른 주문 실행 품질 정보의 투명성 강화와 일반투자자들을 대상으로 관련 정보 접근성을 제고하여 시장 경쟁력이 강화되도록 모니터링 필요

- 미국 주식시장은 고가 주식을 중심으로 단주(odd-lot)¹⁾ 거래가 크게 증가하고, 주문 거래 및 취소 속도 상승 등 다양한 시장 변화가 이루어짐
 - 미국 주식시장에서 단주 거래는 지속적으로 증가하였으며, 특히 거래 수(trading number)²⁾ 중심으로 크게 증가
 - 2023년말 기준 전체 거래 수 대비 단주 거래 수 비중은 65.9%로 2013년(24.3%) 대비 41.6%p 증가
 - 단주 거래 규모(trading volume)의 경우 2023년말 기준 전체 거래 규모 대비 16.5% 수준으로, 2013년말 대비 10.1%p 증가
 - 주식 가격별 단주 거래 수를 살펴보면, 고가 주식을 중심으로 거래 비중이 크고, 증가세도 더 높은 것으로 나타남
 - 주식 가격 상위 10%에 분포된 주식의 경우 2023년 기준 전체 거래 수 대비 단주 거래 수 비중은 일평균 80.5% 수준으로, 2013년 대비 48.4%p 증가
 - 주식 가격이 하위 10% 주식의 경우 2023년 기준 전체 거래 수 대비 단주 거래 수 비중은 일평균 13.7% 수준으로, 2013년 대비 6.6%p 증가 수준에 그침
 - 또한 주문 거래 및 취소 속도도 증가세
 - 대형주(large stock) 기준 1밀리초 이내 주문 거래 및 취소 빈도수 비중은 2023년 4분기 중 각각 15.18%, 20.20%로 2013년 4분기 대비 각각 8.2%p, 6.5%p 증가

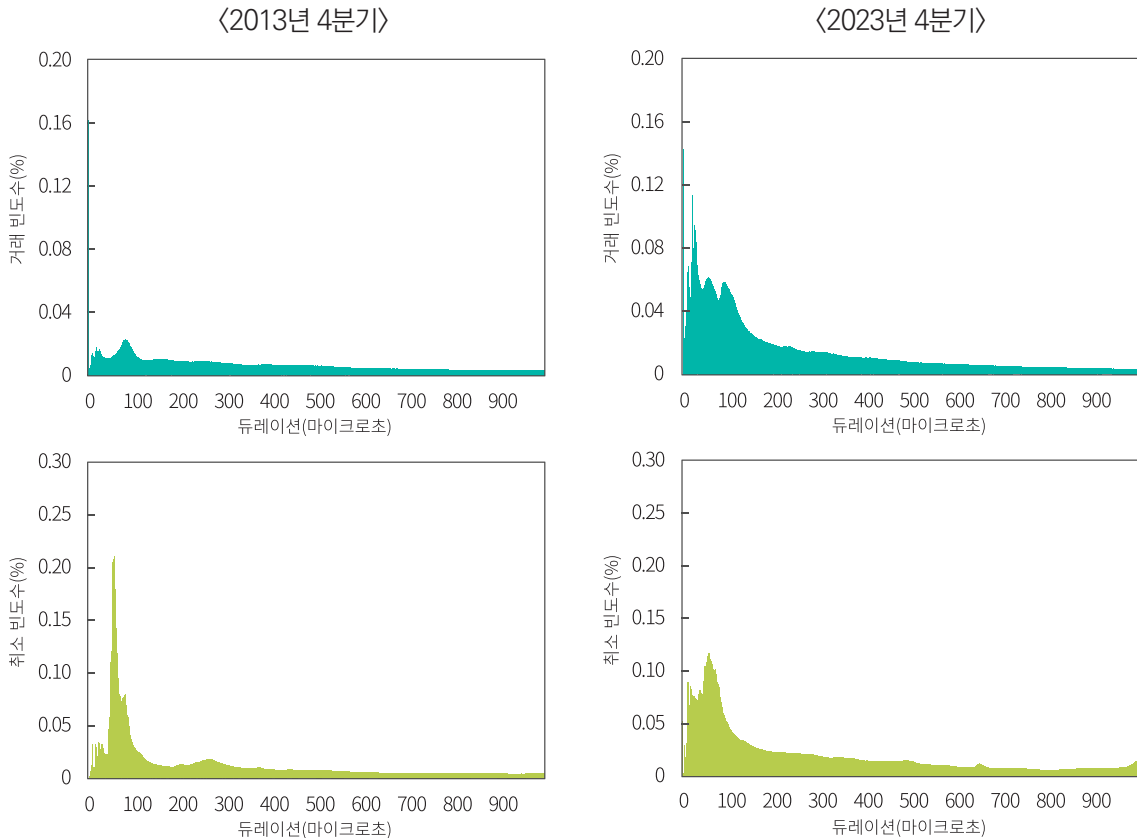
1) 단주(odd-lot) 거래는 100주단위(round lot) 미만 주식 수 주문을 의미

2) 거래 수(trading number)는 각 시점별로 거래되는 수를 의미하며, 거래 규모의 경우 거래 주식의 수(number of shares)를 의미

〈그림 1〉 미국 주식시장 단주(odd-lot) 거래 추이



〈그림 2〉 거래 및 취소 빈도수 비교(2013년 VS 2023년)



□ SEC는 이러한 시장 변화를 반영하여 지난 3월 Rule 605 개정법을 발표하였으며, 해당 개정법은 6월 중 발효 예정³⁾

— Rule 605는 NMS(National Market System) 주식 거래 정보를 매일 공시하도록 2000년에 도입된 제도

- Rule 605 도입 전 마켓센터(market center)⁴⁾에서 이루어지는 주문 실행 품질(order execution quality)을 비교 및 평가할 수 있는 정보가 부족하였으며, 이에 주문 실행 정보(order execution information)를 표준화하여, 월(monthly) 단위로 보고하도록 제도 도입

— 그러나 최근 주식시장의 기술·거래 방식 변화 등을 반영할 수 있는 필수 공시(disclosure requirement) 정보 개편이 최근까지 이루어지지 못하였음

- 제도 도입 후 2010년에 시장 상황과 제도 간 적합성에 대한 문제가 감독 당국에서 제기⁵⁾되었으며, 이후 감독 당국과 시장참가자들은 시장 변화에 맞는 실행 품질 개선을 위한 논의를 지속⁶⁾
- 특히 기존 제도하에서 거래 속도·주문 유형 변화 반영 여부, 일반투자자 대상으로 해당 정보 내용의 유용성 등을 주로 논의⁷⁾

— 금번 개정은 주문 실행 품질 정보의 투명성을 제고하고, 보고된 정보에 일반투자자의 접근성을 높여 시장 경쟁력을 제고하려 함

- 개정법은 보고 주체(Reporting Entities), 적용 대상 주문 범위(Scope of Orders Covered) 및 필수 정보(Required Information), 실행품질보고서(Execution Quality Report) 등을 중심으로 개편

□ 주요 개편 내용은 보고 주체 및 적용 대상 주문 범위를 확대하고, 주문 규모 및 실행 시간 정보 등을 더욱 세분화하여 시장센터와 브로커-딜러간 다양한 형태의 주문 실행 정보를 반영

— 보고 주체를 마켓센터에서 대형 브로커-딜러(larger broker-dealer)로 확대하여 일반투자자가 마켓센터 및 대형 브로커-딜러 간의 주문 실행 품질 및 주문 라우팅 관행을 비교·평가할 수 있도록 함

- 개정 전 보고 주체는 전미증권거래소(national securities exchanges) 회원인 시장조성자, OTC 시장 조성자(OTC market makers), ATSS(Alternative Trading System) 등과 같은 마켓센터를 대상으로 시행
- 금번 개정으로 10만개 이상의 고객 계좌를 개설 또는 취급하는 대형 브로커-딜러를 보고 대상으로 확대

3) SEC, 2024, Disclosure of order execution information, Release No. 34-99679.

4) 전미증권거래소(national securities exchanges) 회원인 시장 조성자, OTC 시장 조성자(OTC market makers), ATSS(Alternative Trading System) 등

5) SEC, 2010, Concept release on equity market structure, Rel. No. 34-61358.

6) SEC, 2024. 3. 6, Keeping up with the markets: Statement on Rule 605 Adoption, statement.

7) 각주 5) 상동

- 적용 대상 주문(covered order) 범위는 기존 Rule 605에서 배제되었던 특정 주문을 대상으로 범위를 확장하고 이와 관련된 주문 유형(order type)도 함께 개편하여 주문이 실행되는 시점부터 관련 통계를 보고하도록 함
 - 적용 대상 주문 범위는 1) 정규거래시간(regular trading hours) 이외에 제출된 특정 주문, 2) 조건가격(stop prices)⁸⁾과 함께 제출된 특정 주문, 3) non-exempt short sale orders⁹⁾ 등으로 확대
 - 특히, 금번 개정에서 정규거래시간 이외에 제출된 NMOs(Non-Marketable Limit Orders)를 포함하고, 정규 거래 시간 동안 실행가능(executable)¹⁰⁾한 경우 조건가격(stop price)으로 제출된 주문 등을 포함하여, 특정 주문으로 인한 가격 변동 가능성이 보고서에 반영되도록 함¹¹⁾
 - 또한 이러한 NMOs 및 조건가격 주문 정보가 반영될 수 있도록 4가지의 새로운 주문 유형을 신설하고, 비시장성 주문 유형을 세분화¹²⁾
- 주문 규모(size)는 1주 미만(fractional order) 및 단주 주식을 보고 범위에 포함하여, 고가 주식 주문이 처리되는 분배 정보가 더욱 자세히 반영되도록 함
 - 개정 이전 주문 규모 기준은 100주 미만 및 10,000주 이상의 주문은 제외
 - 고가 주식 거래에 주로 사용되는 1주 미만 및 단주 거래 정보가 반영되지 못하여, 최근 시장 상황의 상당 부분의 거래 정보가 배제된 것으로 논의
 - 이에 개정법에서는 기존 법에서 정한 100주 단위(round-lot) 이외에도 1주 미만 및 단주 주문 등을 주문 규모별로 카테고리화(categorized by order size)¹³⁾ 하여 보고 대상에 포함

8) 조건가격(stop prices)은 조건주문(stop-order) 시 사전에 설정되는 가격으로, 주문이 조건가격(stop prices)에 도달할 경우 시장가 또는 지정가로 체결, 예를 들어 stop-loss order의 경우 손실을 제한하기 위해 사전에 지정한 가격으로 내려오면 매도 주문 실행, stop-limit order의 경우 사전에 설정한 가격에 도달하면 지정가 주문을 실행하는 방식

9) 숏 면제(short exempt)가 적용되지 않는 공매도 주문으로, 숏 면제는 Regulation SHO에 따라 규제되는 업틱룰(공매도에 따른 직접적인 가격하락 방지를 위하여 직전가격 이하로 공매도 호가 제출을 금지하는 제도)이 면제되는 공매도 주문을 의미(공경신, 2022, 미국 SEC의 새로운 공매도 보고 규칙 제안의 주요 내용, 자본시장연구원 『자본시장포커스』 2022-08호)

10) SEC는 'executable'의 정의를 광범위하게 해석하고 있으며, stop price와 관련된 특정 주문의 경우, 제출된 매수(또는 매도) 주문으로 발생한 지정가(limit price) 거래 가격의 경우 정규거래시간에 발생하는 NBBO 이상(또는 이하)으로 해석

11) 기존 Rule 605에서는 정규거래시간(regular trading hours) 외에 제출된 주문은 전국 최우선매수매도호가(National Best Bid and Offer: NBBO)의 가용성(availability) 등의 문제로 제외된바 있음

12) 아래와 같이 주문 유형(order type) 개편

신설 주문 유형(type)	NMOs(non-marketable order) 유형
1) Marketable immediate-or-cancel orders	1) midpoint-or-better limit orders
2) Market orders submitted with stop prices	2) midpoint-or-better immediate-or-cancel orders
3) Marketable limit orders submitted with stop prices	3) non-marketable limit orders
4) Non-marketable limit orders submitted with stop prices	4) non-marketable immediate-or-cancel orders

13) (i) \$250 미만; (ii) \$250 이상 \$1,000 미만; (iii) \$1,000 이상 \$5,000 미만; (iv) \$5,000 이상 \$10,000 미만; (v) \$10,000 이상 \$20,000 미만; (vi) \$20,000 이상 \$50,000 미만; (vii) \$50,000 이상 \$200,000 미만; (viii) \$200,000 이상 등으로 주문 규모 별 범주를 설정하고, 각 가격 범주별로 1주 미만, 단주, 100주(round lot) 등으로 재분류

- 특히 1주 미만 주문의 경우 향후 거래가 더욱 활발하게 이루어질 소지가 있음을 강조하고, 1주 미만 거래 정보도 표준화하여 보고하도록 함¹⁴⁾
- 실행시간의 경우 기존 타임스탬프(time stamp)보다 세분화된 실행시간 버킷을 구성하고, 모든 주문에 대한 평균 실행시간을 보고하도록 함
 - 기존 Rule 605상 타임스탬프 기준을 1초로 정하였으나, 금번 개정에서는 밀리초(milliseconds) 이상의 타임스탬프 규칙을 추가하고, 모든 주문 유형에 대해 평균 실행시간 통계를 보고하도록 함
- 그 밖에 마켓센터 및 브로커-딜러에게 일반투자자가 열람 가능한 수준의 실행 품질 요약 보고서(summary report) 작성을 의무화하여, 일반투자자도 실행 품질 지표에 쉽게 접근하고 투자 판단에 활용될 수 있도록 함
 - 기존 보고서는 일반투자자가 이해하기 어려운 수준으로 작성된 점을 논의
 - 모든 적용 대상 주문 실행과 관련된 요약 통계를 제공하는 보고서를 매달 공개적으로 제공하도록 함

□ 한편, 국내에서도 소수 단위 거래가 도입되고, 향후 복수거래소 시장체제 도입 등 시장 변화가 예상되며, 이에 따른 주문 실행 품질 정보의 투명성 강화와 일반투자자들을 대상으로 관련 정보 접근성을 제고하여 시장 경쟁력이 강화되도록 모니터링 필요

- SEC는 금번 Rule 605 개정으로 마켓센터와 브로커-딜러 간 주문 실행 품질 정보의 투명성이 제고되고, 일반투자자가 해당 정보를 바탕으로 브로커-딜러 선택 시 활용되어 시장 경쟁력이 강화될 것으로 기대
- 국내의 경우 지난 2022년 소액 투자자에게 고가의 우량기업 투자 기회 확대 등의 기대효과를 바탕으로 소수 단위 거래 도입¹⁵⁾
- 또한 최근 다자간매매체결회사(Alternative Trading System: ATS, 이하 ATS) 도입을 추진 중으로 이후 시장 변화가 예상되며, ATS 도입 시 거래 정보의 투명성, 금융투자업자의 역할 및 경쟁력이 중요해질 소지
 - 2025년 초 출범을 목표로 넥스트레이드사가 ATS 설립을 추진 중이며, 2023년 7월 ATS 예비 인가를 받음¹⁶⁾
 - ATS 제도 도입 시 금융투자업자는 주문을 집행할 시장을 선택하게 되며, 특히 대형 증권사를 중심으로 복수 거래 시장을 고려할 가능성이 높음¹⁷⁾

14) 2023년 8월 기준 1주 미만 주문 비중은 전체 실행주문의 약 4% 수준(각주 3) 상동)

15) 금융위원회, 2021. 9. 13, 국내 및 해외주식에 대한 소수단위 거래가 허용됩니다. 보도자료.

16) 금융위원회, 2023. 7. 19, 넥스트레이드의 다자간매매체결회사 예비인가, 보도자료.

17) 강소현, 2023, 『복수 거래시장 체제 도입과 국내 증권사의 최선집행 방안』, 자본시장연구원 조사보고서 23-02.

- 넥스트레이드는 22개 증권사(19개 주주사와 모건스탠리증권, 토스증권, 다올증권 포함)가 대체거래소 시장에 참여할 것으로 발표하였으며, 이중 다올증권을 제외한 증권사들의 위탁 매매 점유율은 2023년 1~9월 기준 89% 수준¹⁸⁾¹⁹⁾
- 최근 금융당국은 거래시간 확대, 신규 호가 방식 도입 등 ATS 세부 운영 방안을 발표하며, 국내 증권시장이 경쟁체제로 전환될 것으로 예상²⁰⁾
 - ATS의 거래시간을 기존 정규거래시간(9:00~15:30) 전·후로 확대
 - 호가 유형을 기존 시장가 및 4가지 지정가(일반, 최우선, 최유리, 조건부)에서, 중간가호가²¹⁾ 및 스톱지정가호가²²⁾를 추가 도입
 - 또한 투자자 보호 및 시장 효율성 제고를 위해 증권사는 최선집행기준을 마련·공표하고, 이에 따라 주문을 집행하도록 함

〈표〉 ATS 출범 전·후 주요 제도 변화

구분	기존 제도	신규 제도
거래 시간	- 오전 9:00~오후 3:30	- 오전 8:00~오후 8:00
호가 유형	- 시장가 - 4가지 지정가 (일반, 최우선, 최유리, 조건부)	- 중간가호가 - 스톱지정가호가 추가 도입
최선집행의무	/	- 최선집행의무 적용 : 증권사가 투자자의 주문을 가격, 수수료 및 비용, 주문 규모 및 매매체결 가능성을 고려한 최선 집행 기준을 마련·공표하고, 이에 따라 주문 집행

자료: 금융위원회(2024. 5. 9) 정리.

- 국내의 시장 변화에 맞는 실행 품질 정보 제공으로 투자자가 이를 고려한 금융투자업자를 선택할 수 있는 환경이 조성 될 경우 시장 경쟁력이 제고될 것으로 기대

선임연구원 이정은

18) 연합뉴스, 2024. 3. 29, '또 하나의 거래소' 넥스트레이드 "21개 증권사 참여의사 밝혀".
 19) 서울경제, 2024. 4. 1, 다올증권, 대체거래소 막차 탔다...넥스트레이드 참여 신청.
 20) 금융위원회, 2024. 5. 9, ATS 운영방안, 보도자료.
 21) 최우선 매수·매도 호가의 중간가격으로 가격이 자동 조정
 22) 특정 가격에 도달하면 지정가 호가 제출