

## 싱가포르거래소(SGX)와 호주거래소(ASX)간 합병의 전망과 시사점 \*

연구위원 김준석

지난 10월 25일 싱가포르거래소(이하 SGX)와 호주거래소(이하 ASX)의 최고경영자는 공동 기자회견을 갖고, 두 거래소가 합병에 합의했다고 밝혔다. 거래조건은 SGX가 ASX의 주식을 주당 22호주달러와 SGX의 신주 3,473주에 전량 매입하는 방식으로, 합병으로 발표되었지만 사실상 SGX가 ASX를 인수하는 형태이다. 주당인수가격은 발표 전 종가에 37%의 프리미엄이 더해진 48호주달러에 해당하며, 인수총액은 84억호주달러(약 82억달러)에 달한다. 통합 후 지주회사, ASX-SGX Limited가 싱가포르에 설립되며 두 거래소는 자회사 형태로 해당국 규제하에 각각 독립적으로 운영된다. 통합거래소의 주식은 두 거래소에 동시에 상장되고, 기존 ASX와 SGX의 주주는 통합거래소 지분의 36%, 64%를 각각 보유하게 된다. 현재 SGX 최고경영자인 Magnus Böcker가 통합거래소의 최고경영자를 맡을 것으로 발표되었다. 합병에 대한 소식이 알려진 후 SGX의 주가는 약 7% 하락한 반면, ASX의 주가는 19%가 상승하였다.

두 거래소의 통합이 완료되기 위해서는 아직 넘어야 할 산이 많은 것으로 보인다. 양 거래소 주주의 동의와 함께, 호주의 FIRB(Foreign

Investment Review Board), ASIC(Australian Securities and Investments Commission), Reserve Bank of Australia, 그리고 싱가포르 MAS(Monetary Authority of Singapore)의 승인이 필요한 상황인데, 특히 호주의 기구들은 '호주의 국익'에 기여하는지에 대해 면밀히 평가하겠다고 공언하고 있다. 또한 ASX의 지분 15%이상을 단독주주가 보유하지 못하도록 규정하고 있어 통합을 위해서는 호주 정부가 이 조항을 개정해야 하는 과제도 남아 있다. 통합에 대해 일부 ASX 주주와 호주 정치권에서 이미 반대여론이 형성되고 있다고 전해진다. ASX가 사실상 SGX의 산하시장이 된다는 점 뿐만 아니라, SGX 지분의 23.5%를 싱가포르 정부가 보유하고 있어 ASX가 외국정부의 영향력 아래 놓인다는 점에 대한 반발이 큰 것으로 알려지고 있다. 한편 SGX의 주주들로부터는 수익성 낮고 성장세가 더딘 거래소를 지나치게 비싼 가격에 인수한다는 불만이 터져 나오고 있다. ASX의 최고경영자 Robert Elstone은 규제당국과 정부가 합병에 부정적이었다면 합병을 발표하지 않았을 것이라면서도, 합병이 마무리되기 위해서는 5~6개월간의 고투가 필요할 것이라고 전망하고 있다.

통합이 성사된다면, 20개국 2,700여개의 상장 기업을 확보하게 되어 상장기업수 기준으로 아시

\* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 자본시장연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.



아 2위의 거래소가 되며, 상장기업 시가총액 1조 9,000억달러, 월간 거래대금 1,100억달러로 각각 아시아 4위, 6위의 수준에 도달하게 된다. 또한 아시아에서 가장 다양한 주식·채권·상품 파생상품을 보유하고, 세계에서 두 번째로 큰 기관투자자 기반을 갖게 된다. 자체 추산에 따르면 합병으로 연간 3,000만달러의 비용절감효과도 기대된다. ASX는 풍부한 상장기업, 특히 850여개의 자원관련기업을 보유하고 있으며 주식옵션과 채권 부분에 대한 강점을 가지고 있다고 한다. SGX는 해외기업 상장에 대한 경험이 풍부하고, 주식선물과 OTC청산에 대한 강점을 가지고 있어 ASX와 SGX의 결합은 큰 시너지를 창출할 수 있을 것으로 기대하고 있다. Nasdaq OMX의 거래시스템을 공유하고, 같은 영어권 국가로서 유사한 법체계(English legal system)를 갖는다는 점에서 통합비용은 상대적으로 작을 것으로 평가된다.

ASX와 SGX가 통합을 추진하게 된 것은 거래소간 경쟁에 따른 위기의식 때문으로 풀이된다. 두 거래소 모두 국내시장에 의존해서는 지속적으로 성장하는데 한계가 있을 것으로 판단하고 있다. 또한 높은 경쟁력을 가진 대체거래시스템의 국내시장 침투가 가시화되면서 시장잠식의 우려가 커지고 있었다. 이에 따라 ASX와 SGX는 최근 공격적인 행보를 보여왔다. ASX는 고빈도매매(HFT)를 유치하고 대체거래시스템과의 경쟁에 맞서기 위해, 매매시스템을 업그레이드하고, 수수료를 대폭 인하하였으며, 기관투자자의 익명대량거래를 위한 다크풀, VolumeMatch를 도입하였다. 또한 고빈도매매자에게 co-location을 제공하

기 위한 데이터센터를 시드니 인근에 신축할 계획을 발표한 바 있다. 유럽시장 점유율 2위의 거래소로 급부상한 대체거래시스템 Chi-X가 2011년 1분기 중 호주에서 영업을 시작하게 되면 20년간의 ASX의 독점은 막을 내리게 된다. 영국과 캐나다에서 LSE와 TSX의 점유율을 순식간에 30%씩 잠식한 Chi-X의 등장은 ASX에게 있어서 실질적인 위협이 아닐 수 없는 것이다. ASX는 과거 SGX, DB, LSE, NYSE, TSX 등 다수의 거래소들과 통합에 대한 논의를 진행하였다가 모두 무산된 경험이 있다. 그러나 이제 결국 통합으로 방향을 잡을 수밖에 없었던 것이다.

SGX 역시 경쟁환경에 대응하기 위한 적극적인 전략을 추진해 왔다. 고빈도매매를 유치하기 위해 세계에서 제일 빠른 거래시스템을 구축할 계획을 발표하였으며, 상품관련 사업의 확대, 소매투자자의 회사채 장내거래 도입, 매매시간 연장 등의 노력을 지속해왔다. 최근에는 Chi-X와 조인트벤처로 다크풀을 설립하기 위한 라이선스를 획득하였고, 아시아기업에게 동시상장의 기회를 부여하기 위한 협약을 Nasdaq OMX와 체결하였다. HKEx의 급격한 성장은 SGX에게 무엇보다도 큰 위협이 되고 있다. 두 시장 모두 아시아의 자본시장 허브를 자임하고 있으나 SGX의 성과는 HKEx에 미치지 못하는 것이 현실이다. 2009년 이후 HKEx의 신규상장기업 수는 105개로 SGX의 39개에 비해 약 3배 많으며, 같은 기간 주식시장을 통한 자금조달 규모는 무려 8배의 격차가 난다. 결과적으로 HKEx의 시가총액과 월간거래대금은 각각 SGX의 4배, 5배에 이른다. 중국시장의

성장세가 당분간 지속된다고 할 때 SGX가 HKEx에 대해 경쟁력을 유지하기 위해서는 새로운 돌파구가 필요한 상황인 것이다. SGX는 중국시장을 HKEx에 내주는 대신, ASX와의 통합을 통해 상품·파생·OTC 및 고빈도매매에서 우위를 차지하고자 하는 것으로 보인다.

거래소의 인수·합병은 전혀 새로운 사건이 아니다. 2000년 이후 거래소간 인수·합병은 38건이나 있었다. 청산·예탁·결제기관이나, 정보시스템업체와의 인수·합병까지 포함하면 모두 66건에 달한다. 전자거래시스템이 확산되고 규제 환경이 변화하면서 그리고 대체거래시스템이 확산되면서 거래소 비즈니스의 경쟁환경이 조성되었고, 이는 거래소간 인수·합병의 큰 물결로 이어졌다. 그리고 그 물결은 MiFID와 Reg NMS가 등장한 2007년을 전후로 북미와 유럽에서 정점을 이루었다. 38건의 인수·합병 중 29건이 북미와 유럽에서 이루어졌고, 전체 건수의 절반이 2006년부터 2008년 사이에 일어났다. 대형화를 위한 인수·합병은 극단적으로 NYSE의 Euronext 인수와 Nasdaq의 OMX 인수로까지 나타났다. 유럽과 북미를 아우르는 글로벌 거래소를 구축한다는 NYSE와 Nasdaq의 계획은 사실 기대에 미치지 못하고 있다. 다른 국가의 기업을 다른 국가에서 다른 국적의 투자자가 다른 시간대에 거래하는 것은 간단히 성립될 문제가 아니었던 것이다. 더욱 당황스러운 결과는 인수·합병으로 덩치를 키워온 주요 거래소들이 정작 대체거래시스템에 시장을 쉽게 빼앗기고 있다. Chi-X, Direct Edge, BATS와 같은 대체거래시스템은 낮은 수수

료, 신속한 거래, 차별화된 서비스로 미국과 유럽 시장을 빠르게 잠식하고 있다. 물론, 통합의 성과가 아주 없었던 것은 아니다. 운영비용의 절감효과는 일부 확인되었고, 우량주에 대한 전반적인 유동성 확대효과는 분명히 나타났다. 특히, 거래 관련 시스템과 기술에서는 진전이 있었다. NYSE Euronext나 Nasdaq OMX의 시스템과 기술은 이제 중요한 수익원천이 되고 있다. 결과로만 보면, 인수·합병이 올바른 길이었는가 하는 의문을 지울 수 없으나, 어떤 방식으로든 비용을 절감하고 유동성을 확대해야 하는 것이 거래소의 과제가 되었다는 것은 틀림없는 사실이다.

2008년 이후 금융위기로 거래소간 통합의 흐름은 소강상태에 있었으나, 이번 SGX와 ASX의 통합논의를 계기로 다시 재점화될 것으로 보인다. 이제 그 중심은 아시아 시장이 될 것이다. 높은 성장잠재력을 가진 아시아에서는 주식과 파생상품의 거래가 급격히 늘고 있다. 미국과 유럽에서 기회가 줄어들고 있는 고빈도매매자들은 아시아 시장을 노크하고 있다. 대체거래시스템도 아시아 시장에 차츰 진입하고 있다. 아시아에는 미국과 유럽에서 거래소 경쟁을 격화시킨 MiFID와 Reg NMS와 같은 규제환경은 존재하지 않지만 시장의 마찰적 요인을 제거하려는 각국 당국의 노력은 계속되고 있다. 아시아 국가들은 거래소가 외국자본에 넘어가는 것을 달가워하지 않고, 국가간 언어적 차이, 문화적 차이, 통화의 차이, 청산시스템의 차이로 거래소간 통합이 쉽지 않을 것으로 여겨져 왔다. 그러나 이제 상황은 급격히 바뀔 수 있다. 미국과 유럽에서 목격한대로, 경쟁



이 시작되면 크고 싸고 빠른 거래소가 경쟁에서 유리할 것이다.

SGX와 ASX의 합병선언에 대해 TSE와 HKEx는 향후 국제적 제휴나 합병을 고려할 수 있다고 밝혔다. 내년부터 시범운영에 들어가는 말레이시아, 태국, 싱가포르, 필리핀 거래소의 통합거래는 곧 베트남, 인도네시아로 확대될 가능성이 높다. 아시아 시장에서의 거래소 블록화는 이제 현실화되어가고 있다.

한국시장은 여전히 독점이 유지되고 있는, 성장률이 낮은 대형시장이다. ASX와 SGX의 통합 시도가 우리에게 주는 시사점은 다름이 아니라 KRX의 지향점이 무엇인가를 분명히 해야 한다는 것이다. 경쟁에 나서지 않고 시장을 지킬 수 있는 방법은 많지 않은 것 같다. 그리고 타의에 의해서 경쟁에 내몰리게 된다면 결국 불리할 수밖에 없지 않겠는가. 한국시장 참여자들은 거래소 산업의 변화양상에 대해 이미 잘 알고 있고, 어떤 변화가 필요한지에 대해서도 많은 논의가 있어 왔다. 지난 3~4년간 유럽과 미국시장의 변화를 주시하면서도 소극적으로 대응한 점이 안타까울 따름이다. 단순히 거래소에만 국한된 문제가 아니라 증권산업과 자본시장의 경쟁력에 관한 문제로 인식해야 한다. 이제라도 보다 구체적인 전략을 가지고 적극적으로 대응해야 할 때가 아닌가 생각한다.