

 자본시장연구원 Korea Capital Market Institute 보도자료	보고서명	국내 증권사 최선집행기준 현황과 향후 과제
	문의	강소현 자본시장연구원 선임연구위원 (02-3771-0821, sohyun.kang@kcmi.re.kr) 이석훈 자본시장연구원 선임연구위원 (02-3771-0639, shlee@kcmi.re.kr)

○ **넥스트레이드(NXT) 출범과 복수거래시장 체제의 본격화**

- 2025년 3월, 국내 최초의 다자간매매체결회사인 NXT가 출범하면서 국내 주식시장은 단일거래소 체제에서 복수거래시장 체제로 전환됨
- NXT는 프리마켓(08:00~08:50), 메인마켓, 애프터마켓(15:30~20:00)으로 거래시간을 확장하여 투자자의 대응 기회를 확대하였으며, 중간가 호가, 스톱지정가 등 새로운 주문유형 도입과 함께, 낮은 수수료 구조를 통해 투자자 비용 부담을 경감함

○ **최선집행기준의 중요성과 운영 현황**

- 최선집행기준은 복수거래시장 체제에서 주문이 집행되는 핵심 기준으로, 단순한 법적 의무를 넘어 투자자의 거래 효율성 제고와 시장 신뢰 확보에 필수적인 역할을 수행함
- 모든 증권사는 의무적으로 각 증권사에 맞는 최선집행기준을 마련하여야 하는데, 2025년 4월 기준, 15개 증권사가 SOR(Smart Order Routing)을 활용해 복수시장 간 주문 비교 및 연계에 적극적으로 참여 중임
 - ① 유형 1: 정규·프리·애프터마켓 전 구간 참여,
정규시장에서 양 시장간 실시간 주문 비교·집행(15개사)
 - ② 유형 2: KRX는 정규, NXT는 비정규 시간대에만 활용(14개사)
 - ③ 유형 3: KRX 단일시장만 이용하며 NXT 미참여(21개사)

○ **거래 규모 측면에서 안정적 정착,**

그러나 최선집행 기준의 다양성과 기관·외국인 투자자 참여 측면에서는 한계

- 2025년 4월 기준, NXT의 일평균 거래량은 1억 4천만주에 달하며, 전체 시장 대비 거래량 비중은 9.32%에 이르는 등 복수거래시장 출범 초기임에도 불

구하고 빠르고 안정적인 정착세를 보임

- 그러나 시장 초기 단계의 특성상 증권사 간 최선집행기준은 구조적으로 큰 차별성이 없으며, 대부분 유사한 집행 원칙과 시스템 운영 방식을 채택하고 있음
- 시장 간 연계에 적극적으로 참여하고 있는 유형 1 증권사 또한 주문 연계 방식이나 별도지시(Opt-Out) 항목 구성 등에서 전반적으로 유사한 구조를 보이고 있으며, 차별화된 기능은 일부 증권사에 한정됨
- 아울러, NXT 거래는 여전히 개인투자자 중심으로 형성되며, 4월 초 거래대금 기준으로 기관 및 외국인 투자자의 참여율은 전체의 2.7% 수준에 머무르고 있음

○ 복수거래시장 발전을 위한 향후 과제

- (1) 시장 참여 주체의 저변 확대
15개 증권사를 넘어 보다 많은 증권사의 실질적 참여를 확대
기관 및 외국인 투자자 등 전문 투자자의 유입을 유도할 수 있도록 기반 마련
- (2) 투자자 유형별 맞춤형 주문집행 서비스 다변화
증권사는 암묵적 거래비용 축소나 거래 의사의 외부 노출 방지 등 기관 및 외국인 투자자의 다양한 거래 수요를 반영할 수 있도록, 거래 목적·규모·전략에 따라 유연하게 대응할 수 있는 정교한 주문 전략 방안 구현
- (3) 거래시장 유형 다양화
일본을 비롯한 해외시장에서는 공개시장 외에도 VWAP 기반, Midpoint 기반의 다양한 다크풀 거래시장을 통해 대규모 전략적 주문의 비공개 체결이 가능. 국내 거래시장 및 증권사 주도의 다양한 거래 플랫폼 구축 검토
- (4) 주문집행 성과의 정량적 평가 및 공시체계 구축
최선집행기준의 실효성을 확보하기 위해 정량적 성과 평가 및 비교 체계를 구축하고, 이를 기반으로 최선집행 및 알고리즘 전략 개선과 증권사 간 비교 가능성을 높여 투자자 신뢰와 서비스 경쟁력을 강화