

‘ 2000 ’

-

-

2000. 6

Korea Securities Research Institute



| | | |
|----|-------|------------|
|  | ..... | 3 |
| 1. | ..... | 4 |
| 2. | ..... | 6 |
| 3. | ..... | 22 |
| 4. | ..... | 27 |
|  | ..... | 37 |
| 1. | ..... | 37 |
| 2. | ..... | 52 |
|  | ..... | 71 |
| 1. | ..... | 74 |
| 2. | ..... | 90 |
| 3. | ..... | 104 |
| 4. | ..... | 107 |
|  | ..... | 117 |
| 1. | ..... | 117 |
| 2. | ..... | 125 |
|  | ..... | 157 |
| 1. | ..... | 160 |
| 2. | ..... | 175 |

| | | |
|----|-------|------------|
|  | ..... | 185 |
| 1. | ..... | 185 |
| 2. | ..... | 203 |
|  | ..... | 233 |
| : | ..... | 237 |

| | |
|------------------------------------|-----|
| < 1> LSE vs (%) | 47 |
| < 2> (%) | 47 |
| < 3> ECN (1999 12 10) | 56 |
| < 4> (2000 5) | 62 |
| < 5> FWB 가 (in Euro billion) | 64 |
| < 6> | 89 |
| < 7> | 103 |
| < 8> | 103 |
| < 9> | 107 |
| < 10> | 113 |
| < 11> | 139 |
| < 12> | 154 |
| < 13> Euro.NM | 163 |
| < 14> Euro.NM : 1999 12 | 164 |
| < 15> EASDAQ | 169 |
| < 16> techMARK | 172 |
| < 17> LSE (2000 1) | 172 |
| < 18> Mothers | 176 |
| < 19> GEM : 2000 4 | 182 |
| < 20> | 187 |
| < 21> | 187 |
| < 22> () | 189 |
| < 23> KOSDAQ | 190 |
| < 24> KOSDAQ | 190 |

| | | |
|-------|---------|-----|
| < 25> | ..... | 192 |
| < 26> | ..... | 193 |
| < 27> | ..... | 200 |
| < 28> | ..... | 202 |
| < 29> | ..... | 204 |
| < 30> | ..... | 213 |
| < 31> | 가 | 218 |
| < 32> | ..... | 218 |

| | | | |
|-------------------------------|--------|-------|-----|
| < 1> | : | ..... | 39 |
| < 2> | : | ..... | 45 |
| < 3> | : | ..... | 52 |
| < 4> |  | ..... | 73 |
| < 5> NASD |  | ..... | 74 |
| < 6> SGX 100% |  | ..... | 90 |
| < 7> SGX |  | ..... | 91 |
| < 8> | (HKEx) | ..... | 97 |
| < 9> Eurex |  | ..... | 104 |
| < 10> | ( : ) | ..... | 110 |
| < 11> | : | ..... | 125 |
| < 12> |  | ..... | 130 |
| < 13> NASD Nasdaq |  | ..... | 153 |
| < 14> |  | ..... | 159 |
| < 15> Euro.NM All-Share Index |  | ..... | 162 |
| < 16> Euro.NM 가 |  | ..... | 163 |
| < 17> |  | ..... | 219 |
| < 18> |  | ..... | 247 |

| | |
|-------|---|
| ATS | Altative Trading System() |
| AZX | Arizona Stock Exchange() |
| CBOE | Chicago Board of Options Exchange() |
| CBOT | Chicago Board of Trade() |
| DB AG | Deutsche Börse AG() |
| DTB | Deutsche TerminBörse GmbH() |
| DTC | Depository Trust Company() |
| ECN | Electronic Communication Network() |
| FSA | Financial Service Authority() |
| FWB | Frankfurter WertpapierBörse() |
| GEM | Growth Enterprise Market() |
| HKCC | Hong Kong Clearing Company() |
| HKEX | Hong Kong Exchange() |
| HKFE | Hong Kong Futures Exchange() |
| ISRO | International Self Regulatory Organization () |
| ITS | Inter-market Trading System() |
| LCH | London Clearing House() |
| LIFFE | London International Financial Futures Exchange () |
| MATIF | Marche a Terme International de France () |
| NSSC | National Securities Clearing Corporation () |
| LSE | London Stock Exchange() |
| NASD | National Association of Securities Dealers, Inc. () |

| | |
|--------|---|
| NMAX | Nieuwe Markt Amsterdam Exchange () |
| NMS | National Market System() |
| NYSE | New York Stock Exchange() |
| OSE | Osaka Stock Exchange() |
| PCX | Pacific Stock Exchange() |
| POSIT | Portfolio System for Institutional Trading |
| PTS | Proprietary Trading System() |
| SEHK | Stock Exchange of Hong Kong() |
| SES | Stock Exchange of Singapore(가) |
| SFC | Securities Futures Commission(.) |
| SGX | Singapore Exchange(가) |
| SIA | Securities Industry Association() |
| SIMEX | Singapore International Monetary Exchange (가) |
| SOFFEX | Swiss Options and Financial Futures Exchange (.) |
| STP | Straight Through Processing() |

I

- 1.**
- 2.**
- 3.**
- 4.**

2000

가

가

2000

| | | |
|--------------|--|-----------------------------------|
| 가 | 가 | 가 |
| 가 (floor) | 가? | |
| | Steven M. H. Wallman, SEC | |
| 가 | | |
| | Charles Carlson, The Individual Investor Revolution | |
| 가 | | 가 |
| | | Bill Toy, Sun Microsystems |

가

4 ' 2000'

가

가
가

가

가

1.

가 가

DR

70%

가

가 . 가 , 가
 , 가

| | | | |
|---|-----------|-------|-------|
| | 가 | 1980 | 5 3 1 |
| 1998 | 2 5 7 3 6 | 4,700 | 가 |
| | / | | 가 |
| 가 | 가 | , | |
| | | | 가 |
| Gene Gora, What's new in cybertalk?, 1998/9 | | | |

가 가 가 .
 , 가 가 .
 가
 가

6 ' 2000'

2.

가.

1)

가 가 가 .

Brewing 가 1995 Spring Street

, 1998 5

가 9 9

가 , 1999 188 가 1,500 . 2000

4

300 가 2700

가

10

. 2000

가

가

2000 4

가

. 가

가 .
 , 가 , 가 , 가 , 가 ,
 .
 가 .
 . 가
 , 가 ,
 가 ,
 가 ,
 가 가 가
 “ ”
 가 가 ,
 .

8 ' 2000'

2)

가 E*Trade
1996 가 1999
160
10% (1,000) 14

. 1997 4

90% 30
. 2000 4

54%
가 31.5%

가 가

2000 2

E*

Kiwoom.com

E*Trade

가

. 2000

60%

“ 2 ”
 , 2000/3/15
가 가
Andrew Klein, Wit Capital Corporation

가 0.05% (E*Trade : 0.05%, E* : 0.029%, : 0.025%)

가
“ “
가가 가

3)

가

ECN(Electronic Communication Network)

Instinet, 2000 3 19

E-crossnet

E-crossnet

가

가

가

가

가

가

80%

가

가

가

가

가

가

가 가 가

Patrick Young and Thomas Theys, Capital Market Revolution

(Straight Through Processing: STP)

가

(), 가

Milton Friedman, Economist

, 가

12 ' 2000'

ECN

가 , 가

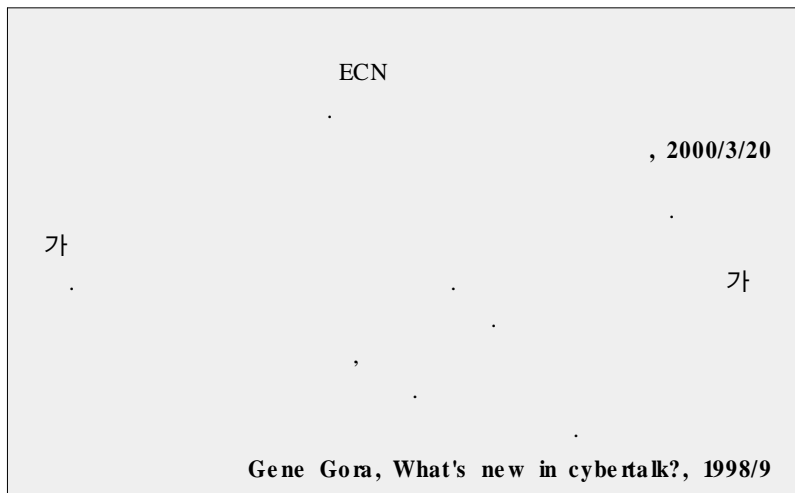
ECN

가 . 가

10 ECN , 1999
 Nasdaq 30% NYSE 5%
 . 1999 9 ECN Instinet
 Island 8 ECN
 Archipelago 2000 3 14
 PCX(Pacific Stock Exchange) 가

NYSE, Nasdaq, Amex
 2000 3 17 SEC NASD ECN Nasdaq

NYSE ITS(Inter-market Trading System:)
가 .



2 NYSE 2000
 Island ECN NYSE 가
 NYSE "Rule 390"
 SEC ECN ITS ECN
 Nasdaq NYSE
 NYSE Nasdaq
 NYSE ECN ECN
 , Nasdaq
 Nasdaq-Japan
 가 .

14 ' 2000'

가 , .

1)

가 . , 20 , 100 , 100
telex
가 가

, " " .
가 .
1935 35 , 1965 15 . 100
5 NYSE Amex

가

, 1990

가

가 .

LSE(London Stock Exchange) SEAQ International
LIFFE(London International Financial Futures Exchange)

, DB
AG(Deutsche Börse AG) DTB(Deutsche Terminbörse
GmbH) Eurex 가

가 .
가

, 가 .
“ “

Externality) , “ “ (Network

가 “ “ .

16 ' 2000'

가 .

. , , , , 가
2000 가

Arthur Levitt, SEC , Columbia , 1999/9/23

2)

1998 11 2 Nasdaq Amex 가
, Nasdaq Amex

. 1999

가

가

,
1998
1999 9

8

. 2000 3 15

Euronext

가

1 2
5 3

Tradepoint Nasdaq-Europe

2000 3

NYSE Nasdaq
. NYSE NASD
Nasdaq

가

가

. Nasdaq

18 ' 2000'

SEC Arthur Levitt

5

가

가

ECN

NYSE , Wall Street Journal Interview, 2000/3/3

Eurex

1992

1995

DTB

MATIF(Marche a Terme International de France)

Eurex

Eurex 1996 12

DB AG

가 가

. DTB SOFFEX(Swiss Options and Financial

Futures Exchange)

1997

9

DTB

SOFFEX

, 1998 5

Eurex

. Eurex Euro

가

Eurex

가

. 2000

Eurex

. Eurex

LIFFE

. 1999

가

(open out-cry)

CBOT(Chicago Board of Trade)

가 “ 가 ” 가
 Eurex가 가
 LIFFE 가 가
Patrick Young and Thomas Theys, Capital Market Revolution

CBOE(Chicago Board of

Options Exchange) PCX 1998 11 11

1999 1 CBOE

20 ' 2000'

2000

가 가 .

가 1999 12 1 가 SES(Stock Exchange of
 Singapore) 가 SIMEX(Singapore International
 Monetary Exchange) , 가
 SGX(Singapore Exchange) .
 (open
 access)

2000 1

가 .

가 .

가 가

가 .

Hsien Loong Lee, 가 , 2000/3/6

2000 3 6 SEHK(Stock Exchange of
 Hong Kong) HKFE(Hong Kong Futures Exchange)

HKCC(Hong Kong Clearing Company)

HKEx(Hong Kong Exchange)

HKEx

IT

2000 3 14

ECN

Archipelago

PCX

가

가

NYSE, Amex,

Nasdaq

PCX

Archipelago

Archipelago

Nasdaq

Archipelago PCX가 가

NMS(National Market System)

NYSE

NYSE

, Nasdaq

ECN

NYSE

| | |
|-----------------------|---|
| 가 | 가 |
| Philip De Feo, | |

, 2000 6 19 Nasdaq-Japan
 Nasdaq Soft Bank
 OSE(Osaka Stock Exchange)

OM
 Jiway

3.

가. 가

가
 가

가 .

가
가 . , 가 가

가 가

가 . 2000

Nasdaq

,
.

가 2000 3
가

, 2000 Nasdaq 가 100

가 가 . 가

가 가가 ,

가 . ,

가 .

가 (value investot)

가 .

가 280

, 2000 2

24 ' 2000'

가 가 . 3
가 7 23%가
280 220 , 2 5 가 130

“ ”

2000 3 6 SEC Arthur Levitt 가
가 가 가

, 가
. , 3

(Investment Dealers Association) Joe Oliver

, FSA (Financial
Services Authority) Howard Davies

, MIT
“ ”

가가 가 ,

가 .

가가

,

가 . “ ”
Paul Krugman, MIT professor, New York Times, 2000/3/12

가 . 2000 가
 “ ”가 . ,
 가 가 가
 가 .

가
 가
 가 .
 가
 가
 가 .

가 .

가 . ,

가 가

가 가

가

가

가 .

가 .

가 .

가

가 .

가 .

가 .

가 .

가

가 .

가 .

가

가

가 .

가 .

가 .

가

가 .

가 .

가

가 .

가

가

가

가 .

가 .

가

가 .

가

가

가

4.

가. (視界)

. , ,

, 가 가

. 가 가

.

가 , 가

. , .

가 . 가 가

Arthur Levitt

ECN

SEC
. SEC

가

SEC

Arthur Levitt

Levitt 1999 9 23

. Arthur
“

“ . , SEC

Association) “ 1999 11 SIA (Securities Industry

(best execution)

“ . , Levitt 2

Levitt 2000 3 16

30 ' 2000'

가 가 . , 가

SEC 가

25 5

가 . SEC 가

, SEC .

가

Arthur Levitt, SEC , Northwestern ,

2000/3/16

. 가

(net-generation)

가

가

가

“ 가

가 ”

가

”

, “

. 0% 가

. 가

. 가

. 0%

?

가?

가

0%

, 가

. 0%

가

가가

가

가

가

가

Peter Drucker

가

가

. 가

34 ' 2000'

가

“ 가 . 가 ”
가 가 ”

II

- 1.
- 2.

1.

20

“

가

“

1960 - 1996

가

가

가

,

,

가

,

.

가

NYSE

가

, Nasdaq

가

38 ' 2000'

가
가

1990

1997

1997

1997

가

가

가

가
가가 가

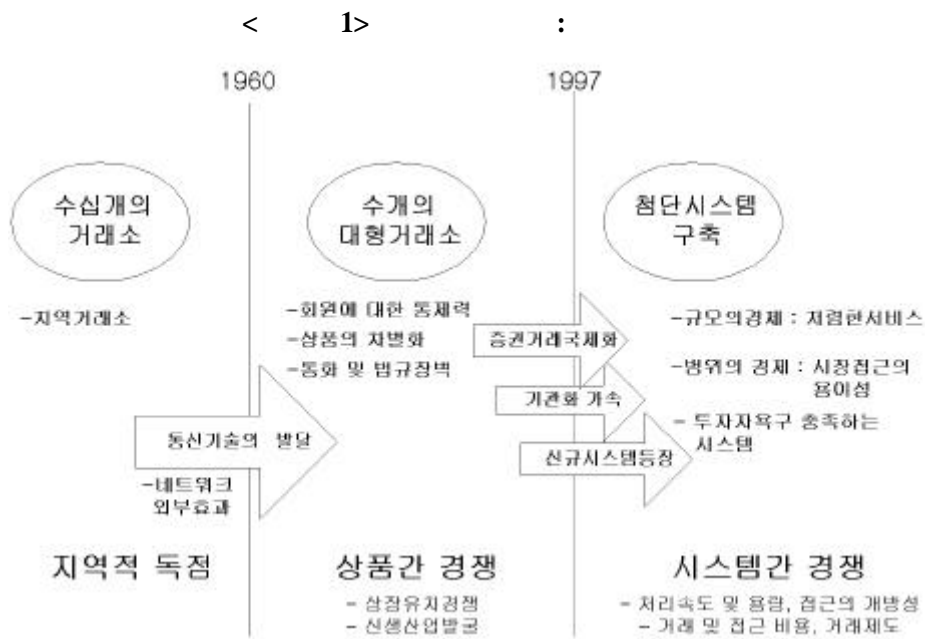
가

가

가

가

가
가 . ,



가.

가

Nasdaq

. Nasdaq NASD Nasdaq
 1971
 .
 (floor) ,
 가 ,
 가 ,
 가 ,
 가 ,
 Nasdaq ,
 .
 ,
 가 ,
 .
 1971 가
 Nasdaq
 Nasdaq . Nasdaq
 NYSE
 .
 1975 Nasdaq
 . NYSE 1999
 NYSE
 가 1

1975 가 , 가 가

가 가

가

가 . 1979 NYSE

165 가 .

, 1980 가 가

1980 1.3% 1990 8.6%, 1994

14.5% . 1996

가 .

가 1975 .

가

1975 NMS . /

, / 가

. ,

.1)

1) NYSE, Amex, Cincinnati , Philadelphia , Boston

가 (Best Execution Price)" "34 " 1975

NMS

" 34 " SEC가 NMS

, SEC

, NMS 가

가 SEC

ITS .

가

가

/ ITS

(pool)

가

, " 34 "

90

가 . 1996

E*Trade 가 (14.95)

. 4 1999 160 가

1999 2/4

18%, 37%

8 , Midwest , Pacific Chicago 가 NMS

Nasdaq
가

, 가

PTS(Proprietary Trading

System:)

1969 Instinet

Instinet

Nasdaq 15% 1987

ITG(Investment Technology Group, Inc.)

POSIT(Portfolio System for Institutional Trading) 1 7

crossing 1991

AZX(Arizona Stock Exchange) SEC

가

가

ECN

가

SEC 1997 (Order Handling Rule)
 2 가 " 가 (firm
 quote rule)²⁾ " 가 (Limit Order
 Display Rule)³⁾ 가 가
 가 가
 ECN 가 가
 ECN

ECN
 10 ECN ECN Instinet 1969
 Island ECN 1996
 ECN 1997 가

ECN

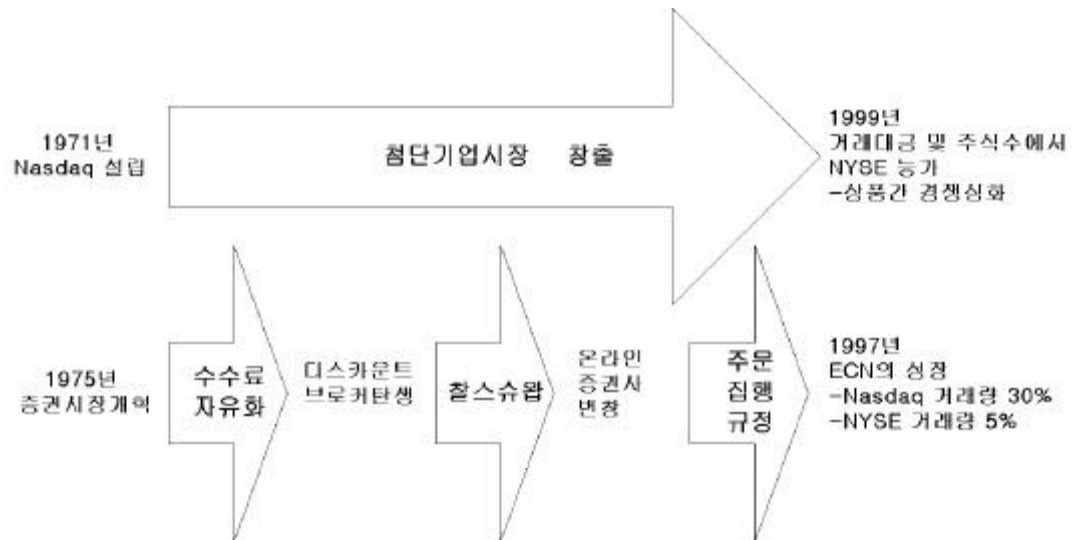
2) SEC Rule 240.11Ac1-1

3) SEC Rule 240.11Ac1-4

| | | | |
|------|------|------|--------|
| 1999 | NYSE | 5% | Nasdaq |
| 30% | ECN | NYSE | Nasdaq |

가 NYSE
가

< 2> :



46 ' 2000'

.

. 1996-1997

LSE SEAQ International

.

SEAQ International

1986 10 27

LSE

, LSE

,

,

,

가

,

jobber broker

,

,

가

,

,

가

,

SEAQ International

LSE

LSE 1985

LSE

ISRO(Int'l Self Regulatory

Organization:)

() 가 SEAQ

International

< 1> LSE vs (%)

| | | | | |
|--|------|------|------|------|
| | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 |
| | 45.0 | 41.6 | 41.2 | 32.2 |
| | 55.0 | 58.4 | 58.8 | 67.8 |

: London Stock Exchange Fact Book, 1999

LSE SEAQ International

1993 가 , 1998

68% SEAQ International

가 . 1998

SEAQ International 2,890

DB AG 11.6%

< 2> (%)

| | | | | | | | | |
|--|--------|----------|--------|------------|-------------|------------|------|-------|
| | London | New York | Nasdaq | Frank-frut | Swizer-land | Stock-holm | Oslo | Paris |
| | 65.2 | 20.9 | 7.3 | 3.8 | 1.4 | 0.8 | 0.3 | 0.3 |

: London Stock Exchange, The International Equity Market, 1999

SEAQ International 1998
1 8 가

SEAQ International
가 . DB AG

가

LIFFE DTB

LIFFE DTB “ 가 ”

DTB LIFFE . 1997
3 DTB 35%
1997 DTB 가 . 1997
LIFFE DTB
가 . DB AG LIFFE
. 1997
9 , DTB LIFFE 가

1997 9 DB AG SOFFEX Eurex
. 10 DTB
52% DTB 가

DTB

10 DTB

18%

, 1997

70%

DTB

LIFFE가

DTB가

. LIFFE CBOT

2

1998 1 1
가

DTB , ,
. ,

1998 5 DTB
Eurex

SOFFEX Eurex . Eurex
가

LIFFE

, 1999 가

(open out-cry)

CBOT

“ ” “ ”
” ,
“ ” 가
가 “ ”

50 ' 2000'

NYSE Nasdaq

1999 7 30 200

LSE

LSE 2000 3 15

가

. 298

270 가

. LSE

가

200 LSE Tradepoint

"

"

"

"

LSE가

가

(SEAQ)

가

(SETS⁴)

4) LSE Order Book

SETS 1997 10

. SETS

FTSE 100 , Eurotop 300

Tradepoint⁵⁾

LSE

Tradepoint

LSE

2%

가

LSE

Nasdaq

Nasdaq-Europe

,

, 2000 2

OM

Jiway

Morgan Stanley Dean Witter

2000

.

,

,

가

,

.

LIFFE

2000 2

180

5) Tradepoint

FSA

(Recognized Investment Exchange)

EU, ,

. 2000 1

110

Merril Lynch

Archipelago

ECN

. Tradepoint 1999

SEC

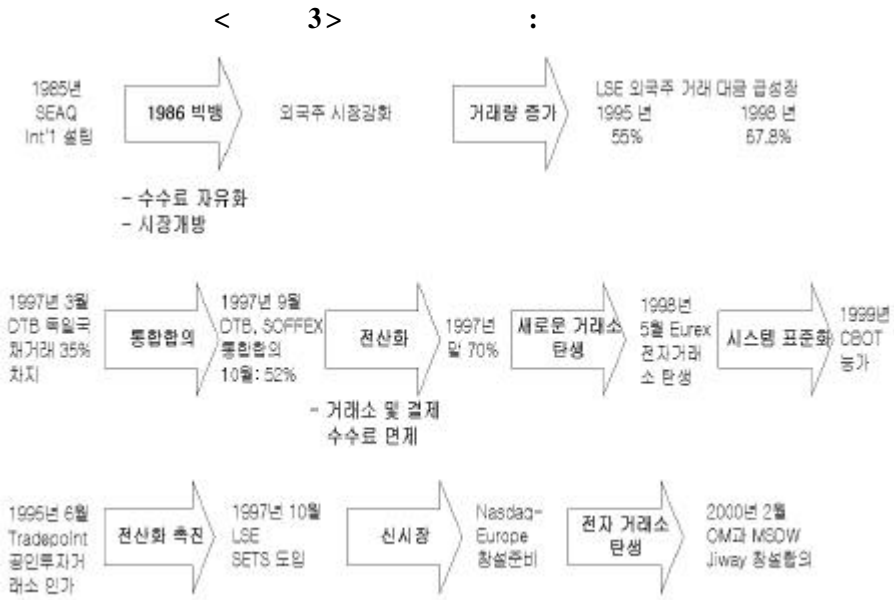
가

LCH(

: London

Clearing House)

LCH가



2.

20

”

가

“

”

“

”

5

가

ATS(Alternative Trading System)

MATIF 1998 4

가

, DB AG

DTB SOFFEX Eurex
 . 10
 가
 가
 DB AG Xetra 3 1998 10 가
 .
 가
 가
 가.

1970
 . PTS , 가
 . 1969 Instinet
 Instinet .
 가 . ,
 .
 1987 POSIT PTS가 . Instinet
 가 ,
 가 가 (hitting) 가
 . POSIT 가 basket (15

54 ' 2000'

)

| | | |
|-------------|------------------|------|
| . SEC가 1994 | "Market 2000" | 1993 |
| 21 PTS가 SEC | No Action Letter | |
| , NYSE | 1.3% Nasdaq | 13%가 |

PTS가

가

가

SEC PTS

가

가

가

가

SEC

가

SEC

가 . SEC

가 / , /
1998 12

“Regulation ATS” . PTS
ATS . SEC ATS
NYSE 4%, Nasdaq

20%

1996

가

ECN . , 1996 Datek Island

가 가

Nasdaq

Nasdaq

가

Nasdaq

가

가

Nasdaq

가

가

< 3> ECN (1999 12 10)

| ECNs | 가 | | | |
|----------------------|-----------------------------------|-----------------------------------|---------------------------------------|--|
| Instinet | E · Trade Muriel Seibert & Co. | 24 E · Trade: 9:30am-6:30pm | (N Y S E Nasdaq) | 15% Reuter Group Plc |
| Island | 가, Datek | 8am-8pm | Nasdaq NYSE () | SEC |
| Archipelago | 가 | 8am-5:15pm | Nasdaq NYSE | SEC , CNBC가 12.4% |
| Brass Utility (BRUT) | 가 Knight-Trimark | 8am-5:15pm | Nasdaq | Goldman Sachs Knight-Trimark가 |
| REDIBook | 가 | 8am-10:00pm | Nasdaq | 가 ECN order book |
| TradeBook | 가 | 9:30am-4pm | Nasdaq | Bloomberg LLC unit ITG " SuperECN " |
| Strike | 가 | 8am-5:15pm | Nasdaq | Bear Stearns, Solomon Smith Barney, Bridge Trading |
| Attain | 가 | 9am-6:30pm | Nasdaq | All-Tech Investments |
| NexTrade | 가, : | 24 7 | Nasdaq: 24 NYSE: 5:15p.m. -9a.m | SEC |
| MarketXT | | 4:30pm-8:00pm | 200 NYSE Nasdaq | 1999. 8. Eclipse Trading |

: , , , 2000. 1.

ECN SEC (Order Handling
Rule) . 1997 1 Island
ECN Nasdaq NMS 가

가 가

가 가

ECN

Island ECN 200 ,

1999 100 1

ECN 2000 3 10

가 SEC 1999

NYSE 5%, Nasdaq 30%

ECN

. 24 Instinet

1999 5

Instinet Island ECN

NYSE seat 가

NYSE seat 가

가 seat

가

. 2000 1 NYSE 210

, seat 가

. 1999 8 NYSE seat 가

58 ' 2000'

265 2

?

가 가 seat 가

가

가

가

seat 가

가

,

가

가

. LSE SEAQ International

가

가

가

가

가

가

가

가 가
가

SEC

가

가 (central limit order book)

Phil Gramm, SEC , NYSE NASD ,
ECN 2000 2 29 3 1

가

가

NYSE

가

SEC

Phil

Gramm

가

60 ' 2000'

가

SEC

가

가

가

가

가

10

가

가

(FIBV)

"The

European"

1998 7

Nasdaq

. NYSE(\$4,100 bil.)

Nasdaq(\$2,200 bil.)

6 3

,

(\$2,265.7

bil.),

(\$1,043.2 bil.),

(\$685 bil.),

(\$333 bil.)

(\$77 bil.)

5

가

4 4

5

NYSE

5

, 2

, 2000 5 15

Wall Street

Journal

2000 5

< 4>

2

가
가

< 4> (2000 5)

| | | (US EDT) | () | (US \$) | 가 (US \$) | ECN |
|----------------------|------|---|-------|---------|--------------|---|
| NYSE | 1792 | 9:30~16:00 18:35 consolidated tape | 10.8 | 350 * | 12 | Mexico Bolsa, Euronext, ; |
| Nasdaq Stock | 1971 | 9:30~16:00 18:30 가 | 17.6 | 415 * | 5.02 | ECN Nasdaq ; Deutsche Börse, LSE, Quebec govt., |
| Deutsche Börse | 1585 | 3:00~11:30 | N/A | 45.3 | 1.5 | LSE, Nasdaq joint venture, MarketXT joint venture |
| LSE | 1801 | 3:00~11:30 | 2.1 | 135 * | 2.8 | Deutsche Börse ;Nasdaq joint venture |
| | 1878 | 20:00~22:00, 23:30~2:00 | | 68 * | 4.1 | NYSE, , , 가 , |
| | 1891 | 22:00~0:00, 2:30~4:00 | 70 | 15 * | 0.568 | Nasdaq |
| Paris Bourse | 1724 | 3:00~9:30 | 0.54 | 41.8 | 1.5 | Euronext |
| Sao Paulo Bovespa | 1890 | 11:00~18:00, : 19:00~23:00 | 517 | 3.48 | 2081 | LSE, Lisboa Stock Exchange Argentina's caja de Valores |
| | 1837 | 20:00~2:00, 2:20~3:00 | 10.2 | 7.83 * | 3700 | Nasdaq |
| | 1878 | 9:30~16:00, 가 : 16:00~17:00 | 1.975 | 28.5 | 1.7 | Nasdaq, NYSE |

: The Wall Street Journal, May 15, 2000
* 1999

가

가

가

(DB AG)

가 FWB(Frankfurter WertpapierBörse:)

. FWB DB AG 1997 6

Trading) 1 , 11 Xetra(Exchange Electronic
10 3 FWB . 1998

, DAX , FWB
LSE FWB , OTC 가

LSE SETS 가 가 . 가

가 /

FWB 가

가 1996 가

LSE SEAQ International

가 FWB

< 5> FWB 가 (in Euro billion)

| | () | 가 () |
|------|-------------|----------------|
| 1995 | 325 (5.4) | -10.6% |
| 1996 | 483 (8.5) | 48.5% (57.4%) |
| 1997 | 728 (22.4) | 50.6% (163.5%) |
| 1998 | 1143 (42.5) | 57.1% (89.7%) |
| 1999 | 1243 (96.6) | 8.8% (127.3%) |

: Deutsche Börse, Fact Book, 1999

FWB LSE

(FTSE 100

Eurotop 300)

SETS 1997 10

DB AG 가 Eurex

DB AG DTB SOFFEX

1998 . Eurex DB AG 가

가

가

LIFFE CBOT

가

Eurex

LIFFE()

. 1999

가 (open out-cry)

CBOT

Tradepoint

LSE

Tradepoint

1992

SIB

가

,

1995

6 18

가

,

9

400

LSE

. 2000

LSE

Tradepoint

가

. ,

EU,

,

. 2000 1

110

Archipelago

ECN

Tradepoint

1999

SEC

가

가

가

가

. LCH(London Clearing House:)
, LCH가

. LSE 2% ,
400 . 400

Tradepoint 2000 2 11 Euroclear LCH
(STP) . 2001 4/ 4

Tradepoint Jiway
가 2 .
가 가 . Jiway가
Tradepoint 8

가
가

Jiway

가 .

, 가 가 . 1999 9
45 , 18 6 5
. 2000 2 5
가

2000 4 2 2 4 ,

, 가 , 2000

2 9 (40%) OM (60%)

Jiway

1 .

. 6000

. Jiway 50%

Tradepoint

E-crossnet가

, Jiway

Tradepoint E-crossnet

Jiway Jiway

가 가 ,

가

III.

- 1.**
- 2.**
- 3.**
- 4.**

2000

1900

가

가

가

가

가

가

가

?

가

가?
가

가

가

가

가

(seamless)

(STP)

가

72 ' .

2000'

가

가

가?

가

가

가

가?

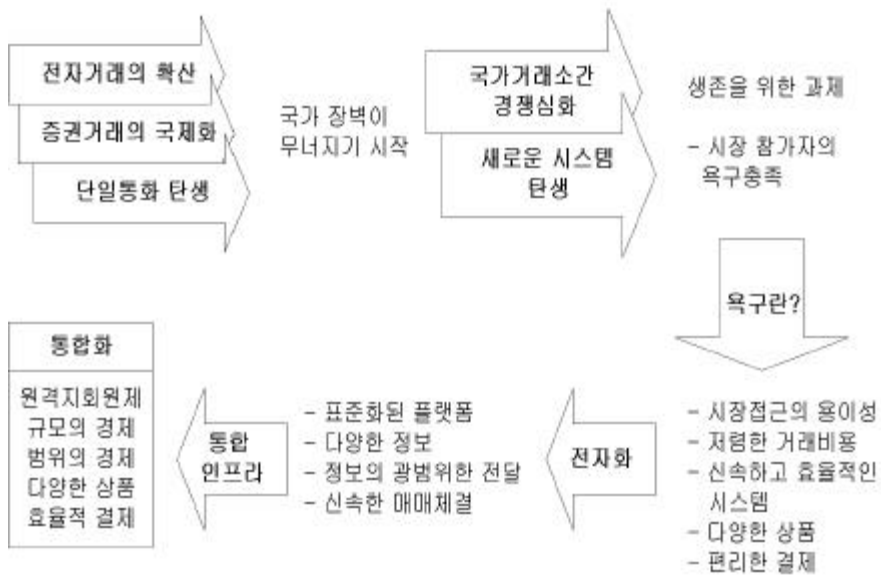
가

가

가

가

< 4 >



1.

가. Nasdaq Amex

NASD Amex 1998 11 2 Nasdaq Amex
 Nasdaq-Amex . NASD

1998 12

1 NASD

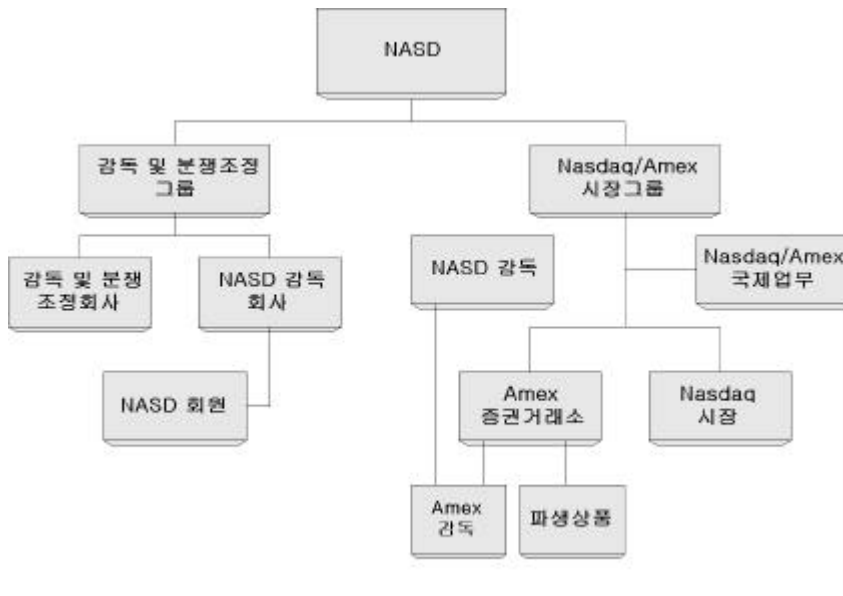
가 Nasdaq-Amex

가 NASD

. Nasdaq-Amex

NASD

< 5> NASD



, Nasdaq-Amex

1)

가

가

가

1998 . 1980 가 10%
25%

Nasdaq

, Nasdaq

, 가 가

76 ' 2000'

가
가 , 가 , 가
가

Amex , Nasdaq

Amex

Nasdaq

, 가

가

, Nasdaq

Amex

2)

NASD 가 ,
가 ,

가 .
NASD . Nasdaq

,
가 , 가
 . NASD

Nasdaq-Amex
 . Amex 가

Amex 가 , ,
 . Amex Nasdaq, Dow, S&P

. Nasdaq-Amex
 Nasdaq

Amex .
NASD

. NASD

78 ' 2000'

24

3) NASD

NASD

NASD SEHK⁶⁾ 1999 12
13 Nasdaq Microsoft, Intel,
Cisco Systems, Dell Computer, Amgen, Applied Materials, Starbucks

7

2000 5 31

Nasdaq
SEC

24

Nasdaq
가

SEHK

, Nasdaq
SEHK Nasdaq

NASD ASX

Nasdaq-Europe

Nasdaq-Europe

가 LSE가 5 3

6) SEHK 2000 3 6 HKFE() HKSCC(
) HKEX()

| | | | | |
|-------------|--------|---|---------------|-----------|
| | Nasdaq | | MOU | |
| Neuer Markt | 50/ 50 | , | 가 | iX Nasdaq |
| | | | Nasdaq-Europe | |

| | |
|------|--------|
| NASD | Nasdaq |
|------|--------|

가

”

“

”

8

1)

| | |
|------------------|--|
| 8 | (London, Frankfrut, Paris, Amsterdam, Milan, |
| Madrid, Brussels | Zurich) 1998 12 EuroTop 300 |

8

(pool)

80 ' 2000'

?

가

, 가
가

. 20

E-Crossnet

,
 , 2000 2 9 ,
 (40%) OM (60%)
 Jiway
 ,
 가
 가

2)

8 1999 9 23
 가 . 1

가
 가 (virtual) (cross-border market)
 (electronic

82 ' 2000'

interface) (a web of connection)

2000 11

SETS, Xetra,

NSC

가

가,

가

가

가

가

(central counter party)

가

가

가

가

가 .

8

2

3

Euronext

DB AG

LSE

5 3

, 8

. Euronext

가

가

Tradepoint,

Nasdaq-Europe

가

8

가

가

8

2000 3

Euronext

84 ' 2000'

1/4

1,360 , 가 2 4,000

LSE 가 2 . 3

2000 9 , 2001

가

가

Euronext

가

Euronext 가

Euronext

가

가

가

가

가 Euronext 가

. LSE

2000 5 3 , LSE

가

1998 11 Nasdaq

Amex

LSE

가

NYSE

Nasdaq

3

가

53%

81%

가

2000 5

4.3

(: 2.8

,

:

1.5

)

3

Euronext

2.2

2

가

NYSE, 5.02

Nasdaq

3

가 4.1

. iX(International Exchange)

가

가

가

가

2000 3

가

Euronext가

, 가

86 ' 2000'

1)

가 , 가
가 , 가
1999 .
가 , 가
가 , 가

8

가

Nasdaq

, Tradepoint E-Crossnet

, 3 Euronext

(Neuer Markt)

(Eurex)

International

SEAQ
LSE

2)

50/ 50

가

Xetra

SETS
, DB AG

Clearstream

LIFFE LSE가

가
가가

. iX

FSA가

Clearstream

Crest

Nasdaq

Nasdaq

Neuer Markt

50/ 50

MOU

iX Nasdaq

Nasdaq 가

Nasdaq iX

Neuer Markt

techMARK

Nasdaq

(Nasdaq-Europe)

“ ”

< 6 >

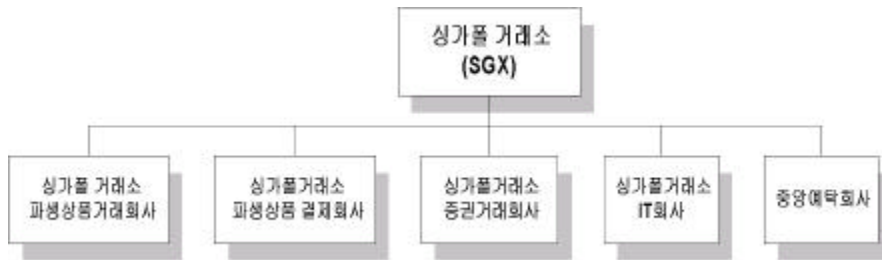
| | Nasdaq-Amex 1998. 11 | 8 1998.12 | Euronext 2000.3 | iX 2000.5 |
|--|---|-------------------|--------------------|----------------------------|
| | -ECN - - | - - - | - - - | -Euronext - - |
| | - - - | -1999.9 - - | - : - : - : | - Neuer market Eurex |
| | -24 - - Nasdaq- Japan - iX- Nasdaq | - - - | - 가 | - -Nasdaq iX-Nasdaqd |

2.

가. SGX(Singapore Exchange)

1999 12 1 , 가 SES 가
 SIMEX 가
 SGX , SES SIMEX
 SGX .
 SGX 5 100% ,
 가 .5 가
 , 가 , 가
 , 가 IT , .

< 6>SGX 100%



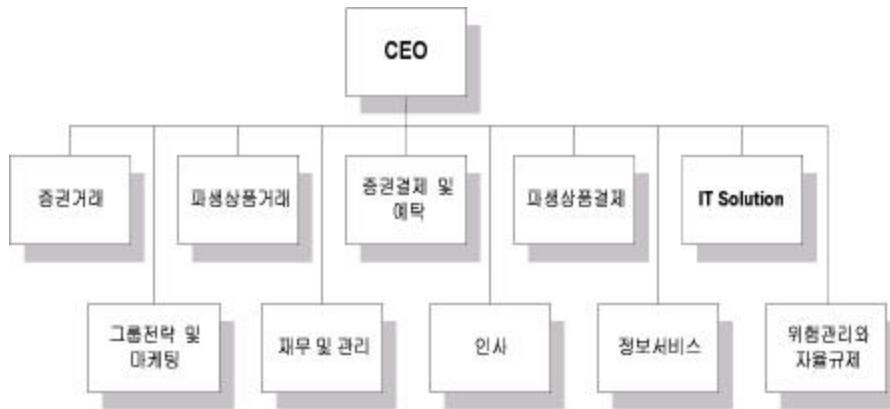
SGX

5

가

.5

< 7>SGX



1)

SGX

가

. 가

ECN

가 . ,

가

가 .

가 ,

.

가

. ,

가

. SGX

가

.

,

. 가

. SGX

가

.

2)

가 가 , 가
SES SIMEX . SGX
) , 1999 (SE
S7) SIMEX 35-50% .
SGX 10 가
가 . SGX 50-65% SGX
가 .

가 (SGX Securities Trading Ltd.)

가 가
가 2000 11 . 가
5 가
. 2000 1 1 50 가
, 2001 1 1 .
가 2000 7
50 가
. 1 15 가
, 2002 1 .

7) SES 30 109

가 (SGX Derivatives Trading Ltd.)

19
 (options on futures),
 , 1999 12 1
 , SGX
 (trading permit)
 (FTP) (ETP)
 가 SIMEX
 seat seat SGX
 , 2000 6
 SIMEX SIMEX
 SGX 100% 가
 가
 . SGX

가

가 가
가

. 가
. 가
, 가

. SGX

가

. SGX

가

. HKEx(HK Ex. and Clearing Ltd.)

2000 3 6

SEHK

HKFE

HKCC

HKEx

SEHK HKFE

HKCC 100%

SEHK SEHK

(SEHK Options Clearing

House Ltd.) 100%

HKFE HKFE

(HKFE

Clearing Corporation Ltd.) 100%

가

.8)

가

8) SEHK 1998

406

562

156

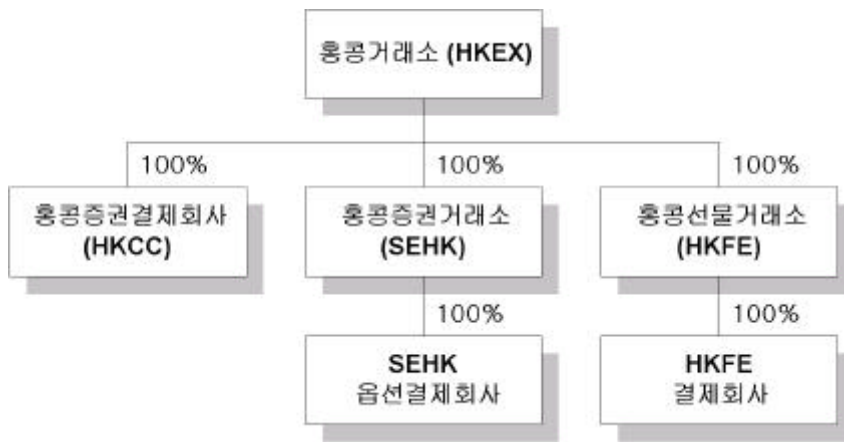
(SEHK Fact Book, 1998).

가

가

HKEx 2000 3

< 8 > (HKEx)



1)

SEHK 가 10 SEHK

SEHK가

가

가

가

가 (, , /)
가

(structured product)

20

가

HKEx

가

가

가

가

2)

| | | | | | |
|--------|------------------|------|------------------|----------|----|
| Nasdaq | NASD | SEHK | 1999 | 12 | 13 |
| | 7 | | | SEHK | |
| | 7 | | (Microsoft), | (Intel), | |
| | (Cisco Systems), | | (Dell Computer), | (Amgen), | |

100 ' 2000'

(Applied Materials),

(Starbucks)

SEHK

Nasdaq

1998 12

가

2001 2

가 ,

2000 5 31

Nasdaq

SEC

24

24

Nasdaq

SEHK 가

NASD Frank Zarb

SEHK Lee, Hon Chiu

. Zarb

Nasdaq

가

NASD

SEHK

SEHK

Nasdaq

(U.S. Automatic

Order Matching and Execution System)

SEHK

가

가 , 가
 .
 HKEx Nasdaq , 가 HKEx
 (remote member)
 .
 HKEx
 가 HKEx
 가
 가

9)

HKEx
 가 , 5%
 (trading right) 가
 (admission fee) ,
 .
 10
 가 HKEx
 . HKEx 2
 가 가
 . 2 () 3
 , 150 .

9) , “ , “ ,
 , 2000. 2. 26

HKEx

HKEx

HKEx 2000 9 HKEx HKEx가

SFC(Securities Futures Commission)가 HKEx

, HKEx SFC

i) : 가 HKEx가 SFC

ii) 가 : HKEx SFC

HKEx

< 7 >

| | | | | | |
|-----|---------|----------|---------|---------|----|
| | | | | 2 | ** |
| | 1999. 7 | 1999. 10 | 2000. 1 | 2003 | |
| | 0 | 0 | 6 | 6 | |
| / * | 4 | 7 | 8 | 5 — 8 | |
| CEO | 0 | 0 | 1 | 1 | |
| | 4 | 7 | 15 | 12 — 15 | |

*
 ** 2001—2002
 Chairman : . CEO COO
 CEO :

HKEx

HKEx (),
 (BUs),
 . HKEx , CEO, COO 3
 Executive Committee, Management Committee .

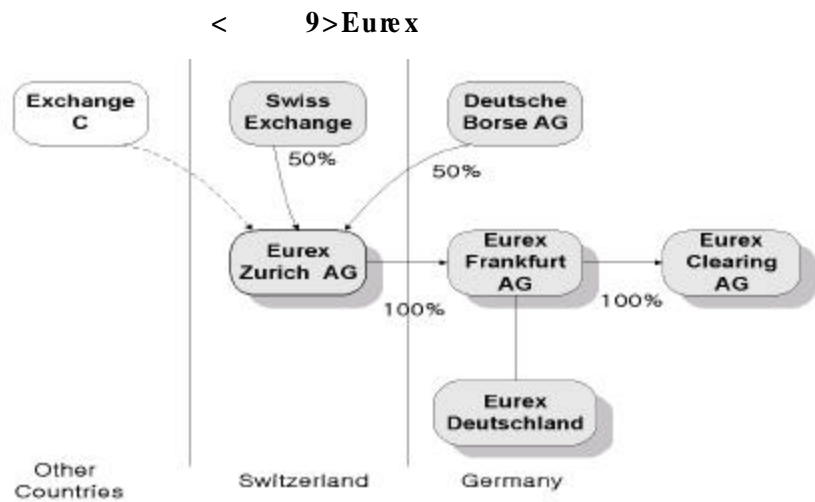
< 8 >

| | | |
|--|-----------------------------|-------------------------------|
| | 가 (SES, SIMEX, 1999.12) | 2000.3 (SEHK, HKFE, HKCC) |
| | - | - |
| | - | - |
| | - | - |
| | - | - |
| | - | - Nasdaq |
| | - 24 | - |

3.

가. Eurex

Eurex 1996 12 DB AG 가
가 . DTB SOFFEX
1997 9 .
DTB SOFFEX
, 1998 5 Eurex . Eurex Euro
,
,
가 .
,



Eurex 가
 ,
 . Eurex DB AG 가 50% 가
 .
 , Eurex 가
 . Eurex ,
 가 Eurex
 가
 , 가

. Eurex

1990
 . ,
 가 , 가
 .
 ,
 . Eurex
 . , Eurex
 .
 Eurex 가 ,

106 ' 2000'

1999 11 17 416 , 351
. Eurex

, LIFFE

. 1999 1

가 (open out-cry)

CBOT

Eurex 가

, 가 가

(cross-margining)

Eurex

가

. Eurex

가

, DTB SOFFEX 가

가

1998 9 28

가

Eurex

가

Eurex

,

. 1999 11 17 416

, Eurex

가

WAN(Wide-Area Communication Network)

Eurex system . Eurex
 , Amsterdam, Chicago, Helsinki,
 London, Madrid, Paris 가 . New
 York, Tokyo, Hong Kong, Sydney . 2000
 Eurex

< 9 >

| | |
|--|---------------------|
| | -DTB SOFFEX:1998. 5 |
| | - DTB LIFFE |
| | - - - |
| | - 가 , , |

4.

가. Archipelago PCX(Pacific Stock Exchange)

ECN 10 가
 , Nasdaq .
 Archipelago PCX
 2000 3 14 . NYSE, Nasdaq,
 Amex .
 Archipelago 1997 1 SEC ECN Terra

108 ' 2000'

Nova . ECN E*Trade가 25%
. 10 ECN 4 ,
, Nasdaq , / ,

Archipelago
가 ECN

Archipelago가
PCX . JP
, Instinet 가
, 24
24 .

Archipelago Selectnet ITS Nasdaq
NYSE ECN .

1999 SEC
, PCX
가 SEC
SEC가 , 118
가 PCX가 SEC

가
 . 90 PCX 가 가
 , 35 Archipelago
 가
 가
 가
 NYSE 1500 3 1 500
 PCX
 . PCX 1999 7 9
 20% 1 6

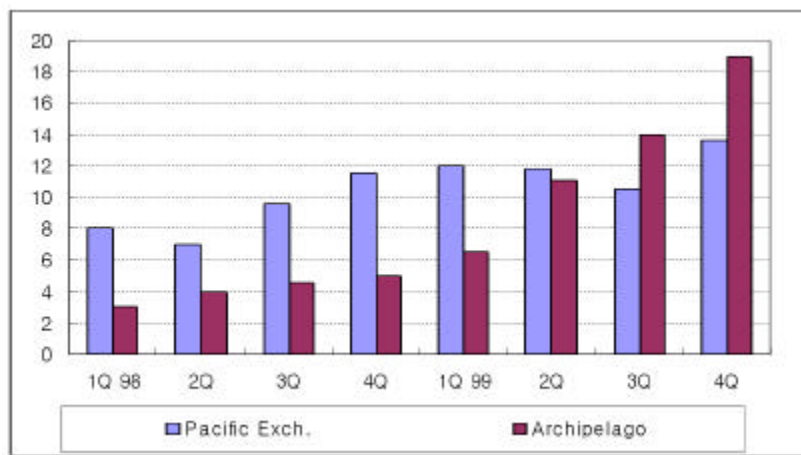
Archipelago , , JP , E*Trade ,
 TV
 , ECN
 . Archipelago 1 1 3 3
 , ECN Instinet 7
 .10)
 , 가 SEC

10) Goldstein, Matthew, "A New Pacific Archipelago,"
www.smartmoney.com

ECN NYSE
 Archipelago ECN NYSE
 ITS 가 , Archipelago가 PCX
 ITS
 가 NYSE 가 CQS(가
)
 NYSE 가
 NYSE ECN 가

Archipelago ECN Archipelago Holdings
 PCX

< 10> (:)



: www.smartmoney.com

PCX Archipelago 가
 . Archipelago PCX 10%가
 1 PCX PCX

Archipelago가 Nasdaq
 ECN NYSE

NYSE Madoff

가 가
 (가)
 가 "가
 " " " 가
 .11)

11) , "가
 " " " ,
 " " 가

가 , 가

, PCX

PCX

Donaldson, Lufkin & Jenrette

PCX

, 가

“ ”

, PCX

가

“ ”

가

가

NYSE

가

가가

가

가

가

< 10 >

| | |
|--|---------------------------|
| | -Archipelago PCX: 2000. 3 |
| | -Archipelago -PCX - |
| | - -PCX Archipelago |
| | -Nasdaq NYSE - , , 가 |

IV.

1.

2.

SGX HKE

1993

가

. 1998 10 , ASX(Australian Stock Exchange)가

가

1.

가

가 , 가 ,
가 , 가 ,
가 .

가

가
가

가

가

가

가

가

가
24

Nasdaq
가

가 , 20 .

(needs)

가

가

가

가

가

가

()

가

1)

가

가?

가

가 .

,

가 가 가 .

가 .

· ,

가 , 가 가 .

가 Ruben Lee¹²⁾ .

2가 .

가 .

12) Lee, Ruben, *What is an Exchange?*, Oxford Press, 1998

122 ' 2000'

가

가

2)

가

가?

seat

seat

가

가

가

. seat

seat

가

“

“

가 가

가

가

가

가

가

,
 , 가
 ,
 , 가 가
 , 가 가
 가 가
 , 가 가
 가 가
 , “ ”
 가
 가 Ruben Lee
 가

가 . ,
가 가

가 가 ,
가 가

가 가

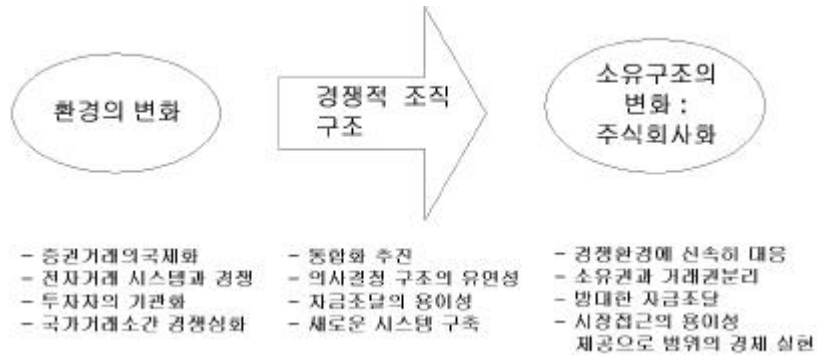
가 . ,
가 . ,
가 .

가

가 . ,
가 . ,
가 가 ,
가 가 .
가 가

, 가

< 11 >



2.

SSE(Stockholm Stock Exchange), FWB(Frankfurter WertpapierBörse), ASX(Australian Stock Exchange)

SSE, FWB, ASX

가 . FWB
 DB AG(Deutsche Börse) 가 , DB AG가
 1993 6-7 1991 가 20

126 ' 2000'

. 1992 SSE
1998 1 OM OM Stockholm
1993 가 50 가 OM Gruppen
. 1998 10 13
4.10 4 가 3 12.20
가
가
가
1999 가 1999 12
SES SIMEX SGX
SEHK HKFE
HKEx 가
LSE, NYSE, Nasdaq, TSE(Toronto Stock Exchange)
가 SGX HKEx

가. SSE(Stockholm Stock Exchange)

SSE 1980

. SSE

가 SES 1% LSE International

1987 1990 가 20%
3 1가 가
SSE가 40%

SSE

가 , 4가 , 가

1993 가 22 9
3

. SSE

128 ' 2000'

가

27 27 15 48 가

5 , 20 가 가 , 1990 8 가
가 75% 66%가 가
, NYSE , 90%가 SSE
31% 가 SSE 가
30% 가

SSE 1998 1 OM Gruppen OM
Stockholm Exchange가 OM 가 . OM SSE
OM Stockholm Exchange OM London Exchange
Gruppen SSE . OM

가

가

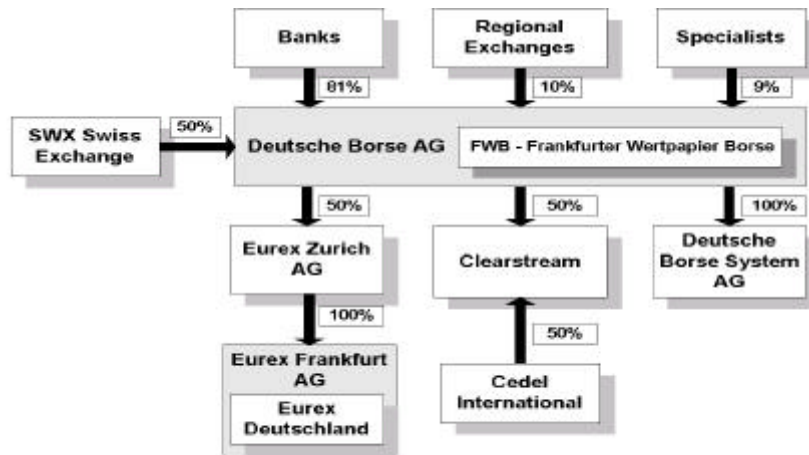
, SSE

. DB AG(Deutsche Börse AG)

1980
 .
 가 FWB . 8 가
 . 10%가
 70% 가 .
 . 40% 가
 가 가
 , 1990 10 FWB 가
 .
 가
 FWB
 .
 FWB 1990 .
 (Deutsche Börse AG)
 가 1993 . DB AG FWB
 DTB

. DB AG DB Systems Deutsche Börse
 Clearing . 1999 Deutsche
 Börse Clearing Cedel Int'l 50/ 50
 Clearstream .
 1999 5 , DB AG 81% 10% 7
 가 9%
 . 81% Deutsche
 Bank가 . 7
 DB AG
 Xetra .

< 12 >



자료: 독일거래소 내부자료, 2000. 2

DB AG

(mid cap index: MDAX)

Neuer Markt 1997 3

. 1996 12 DB AG

DTB SOFFEX(.)

1997 9

DTB SOFFEX

1998 5 Eurex .

DB AG 1994 2

. 가 DB AG

.

. ,

.

가 .

가

DB AG가 1990 62% 1998 80%

가 .

가

2000 DB AG Deutsche Bank

가

가 .

DB AG가 가 가?

DB AG

.

가

132 ' 2000'

DB AG가

가

가

Deutsche Bank

가?

DB AG

(81%:

Deutsche Bank), 7

(10%),

(9%)

DB AG 25

50%

DB AG

가 ,

(market surveillance)

. ASX(Australian Stock Exchange)

1987 6 ASX
1990 가
. 523 190
12 725 (1997 3)
ASX ASX가

가
가 ASX
가
ASX

ASX가

134 ' 2000'

ASX
 Nasdaq (cross-listing)
 Nasdaq
 100
 (co-listing) (co-trading)
 (co-settlement)

가 ,

ASX 1987 6
 (mutual organization) 11

1998 10 13 ASX
 10 14

ASX
 가

(explanatory memorandum)

5가 가 1996
 가 2000 2 25 “
 ” ASX 1996
 ASX 가

가

가

가

가

가

가

가 가

ASX
(for profit entity)

ASX

ASX

가

가?

가 가

가

가

가

, ,

가

ASX

ASX가

가?

가

가

?

가

가

ASX

가

ASX가

“ / ”

2

가

ASX

ASX가

ASX

()

ASX가

()가

가

가

ASX

가

가

ASX가

(club)

가

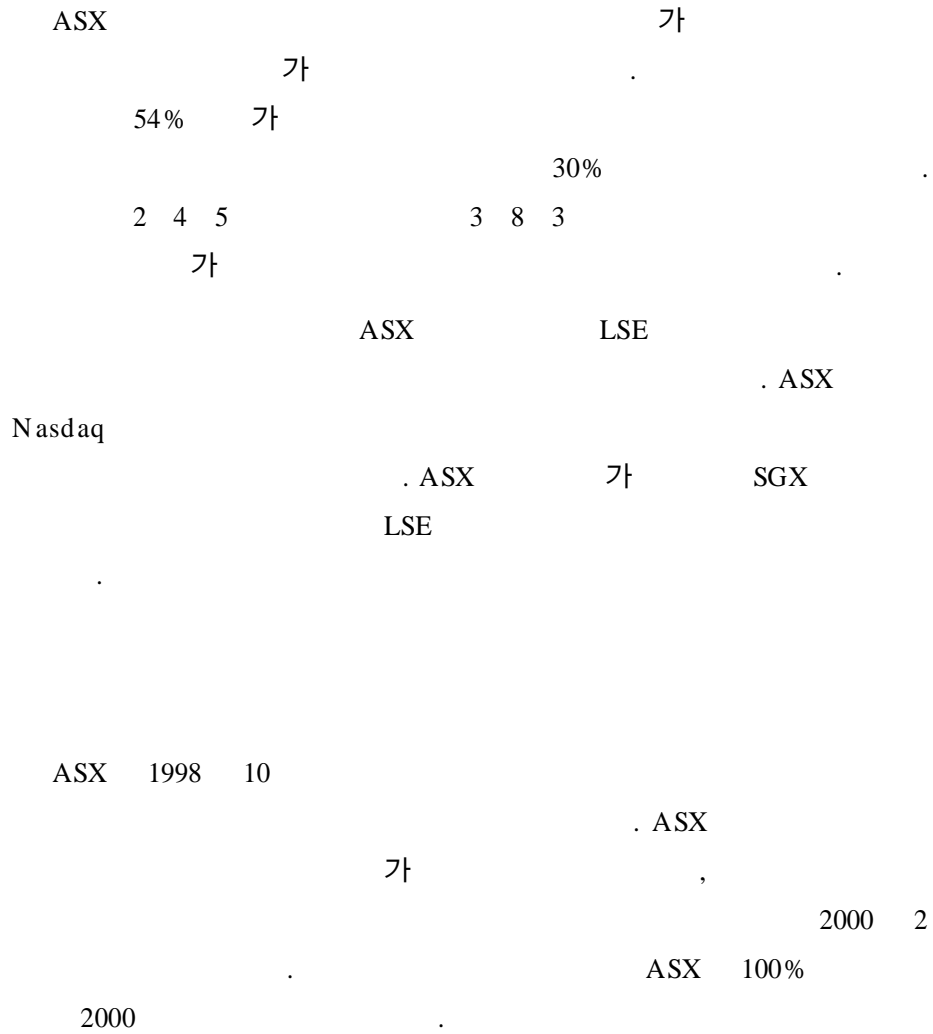
(participating organization)

가

가

(Affiliate)

가



< 11 >

| | | | | |
|---------------|---|---|----------------------------|-------------|
| SSE 1993 | - | - | - | 가, 가 75% |
| DB AG 1993 | - | - | -Eurex Clearstream 가 | |
| ASX 1998 | - | - | - | |

. LSE(London Stock Exchange)

LSE 200

1999 7 30 . LSE 1986
,
.
가 .
8 2000 3 16
.
300 270 가
가 . 1999 9 2 1 1 3
가 3 .

140 ' 2000'

1 .
2000 5 .
4.9% 1 .

LSE

LSE

LSE

. LSE

Gavin Casey "LSE

3

"

LSE

LSE가

가

가

ECN

5%

5

1

가

가

LSE

Tradepoint

E-crossnet

E-crossnet

가 가

, 2000 3

Euronext

NYSE Nasdaq

Nasdaq

1-2

4

가

LSE

가

가

LSE

. LSE

142 ' .

2000'

가

()

LSE

가

)

가

(

가

가?

가

가

가

가

LSE

1999 7 30 LSE 가 ,
LSE LSE
가
LSE
LSE가 가
FSA(Financial Services Authority)
. LSE
FSA
FSA
, LSE FSA
LSE 가 ,

. NYSE

1998 NYSE 1999 7
30 NYSE Grasso가 NYSE

가 NYSE
가

NYSE가

가

가

1999 9 2 Grasso

가

2000

(public director)

가

NYSE 10
NYSE 6 가 . 1990 10
1999 7 8 1 , 2000 5 10
. 1999 NYSE 40

IV. 145

가 15 . , 3100 2000
가 1990 2.7
1999 11.2 , 2000 5 12
4 .

NYSE가

1990

. , NYSE

LSE

Nasdaq 가

ECN . ECN

1

ECN NYSE 5%

3 가 Archipelago

PCX

ECN

NYSE

가

. ,
NYSE가 Nasdaq

NYSE 가
가
가 .

146 ' 2000'

NYSE

2000 4 18 , DB AG ECN MarketXT
/ EuroXT가 가
MarketXT가

가 NYSE
가

NYSE

201

가
SEC가 1998 12 " (Regulation
ATS)" "

"

NYSE

가 13) NYSE 가 . ,

NYSE 가 가

NYSE 가

NYSE 가 NYSE

NYSE

13) NYSE seatholder 1366 가 가
 가 가 24 가 32 가
 가 .

NYSE 가

NYSE가

NYSE

가

가

가

가

가

1999 9 2 NYSE

, NYSE가

, IRS

SEC

NYSE ECN

. NYSE가

NYSE가

가

NYSE

NYSE

NYSE가

, NYSE가

가

가

가

가

가

,

가

NASD

Frank Zarb

Nasdaq NASDR

SEC

150 ' 2000'

, NYSE 가 . NYSE

NYSE
NYSE 가 .

NYSE .

가

NYSE .

. NYSE가

가

가

. Nasdaq

NASD Nasdaq

2000 1 4

. 4 14 NASD
 5500 4075
 3423(84%) . 2
 Nasdaq 2000 7 .
 NYSE PCX .
 CBOT CME .
 . NASD Frank Zarb
 NASD

Nasdaq
 가 NYSE
 1990
 ECN Nasdaq 30%
 . Nasdaq 가
 . Nasdaq ECN
 NYSE가 .
 Nasdaq NYSE
 . , Nasdaq

Nasdaq 가

가

Nasdaq

가

Nasdaq NASD NASDR

NASDR

NASD

Nasdaq

, Nasdaq

가

NASD Nasdaq 2000 7

Nasdaq NASD

(spin-off)

70%가 (25%), 130

(16%),

130

가 (30%-32%)

. 2

2000 가 Nasdaq

가 8% NASD

NASD

Nasdaq

22%

Nasdaq

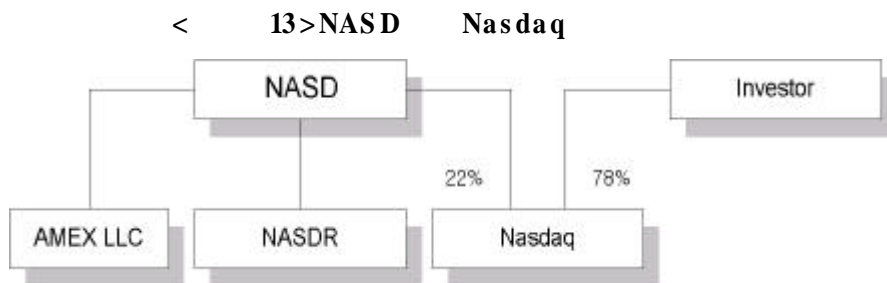
NASD가 22%

78%

Nasdaq

Nasdaq-Japan

Nasdaq-Europe



가 가
가

NASD

NASD

NASD가

NASD

7 1 1 4

/

5 NASDR

Nasdaq

Nasdaq

가

Nasdaq Nasdaq
 . NASD
 Nasdaq NASDR
 . Nasdaq NASDR 가
 (internal pricing)
 Nasdaq 가
 가
 가 NYSE
 Nasdaq .

< 12 >

| | | | |
|------------------|---------------|------------------------------|----------------|
| | | | |
| LSE 2000.3 | - - | - - | FSA |
| NYSE | -Nasdaqd - | - - | |
| Nasdaq 2000.4 | -ECN - | -Nasdaq - -Nasdaq NASD | N A S D R 가 |

V.



1.

2.

10
 5
 가 Nasdaq

1980 2
 가
 가

(Junior Market) .14)

14) 1970 2
 , 1980
 1980 10 , 1982 , 1983 ,
 1986 2 . 2
 , 1980

USM(Unlisted Securities Market,)

80 , 1990

1995 6 LSE가 AIM(Alternative Investment Market)
 1996 가 Nouveau Marché
 1997 가 EuroNM Belgium
 Markt 가 Nieuwe Markt DB AG FWB가 Neuer
 1999 가 Nuovo Mercato

LSE " (a market within a market)"
 . LSE techMARK 1999 11 3
 Fledgling() FTSE100, FTSE250, SmallCap
 techMARK가
 techMARK 가 techMARK

. 1990 USM
 3
 (1996 market) . 1993 , 1992 USM 2 (parallel
) , 3 2

Junior Market

SEHK 1999 11 5

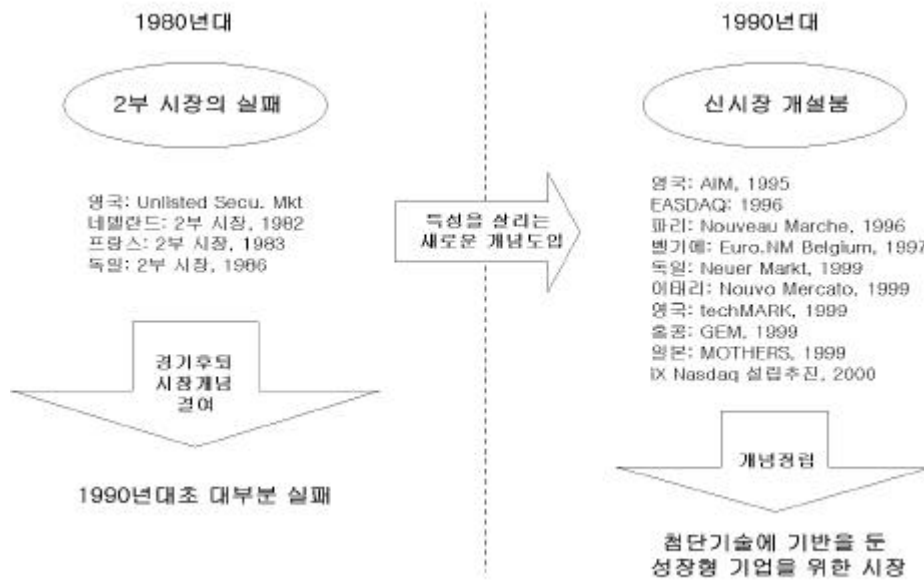
GEM(Growth Enterprise Market)

TSE

가 1999 11

11 Mothers(Market for the High-Growth and Emerging Market)

< 14 >



1990

가

80

2

1.

가. Euro.NM Alliance()

Euro.NM 1996 3 1 가

1996 2 가 Nouveau Marché , 1997

3 가 Nieuwe Markt(NMAX) ,

DB AG FWB가 Neuer Markt , 4

가 EuroNM Belgium , Euro.NM

. 1999 1 가 Nuovo

Mercato 가 2000 5 5

Euro.NM

, ,

가

가

Euro.NM

.
가

가
가

가

가

5

가

Euro.NM

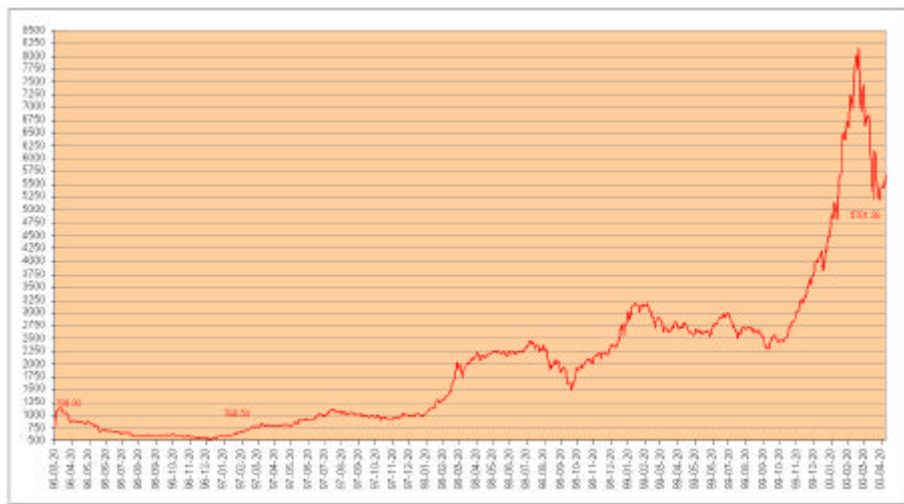
가

162 ' 2000'

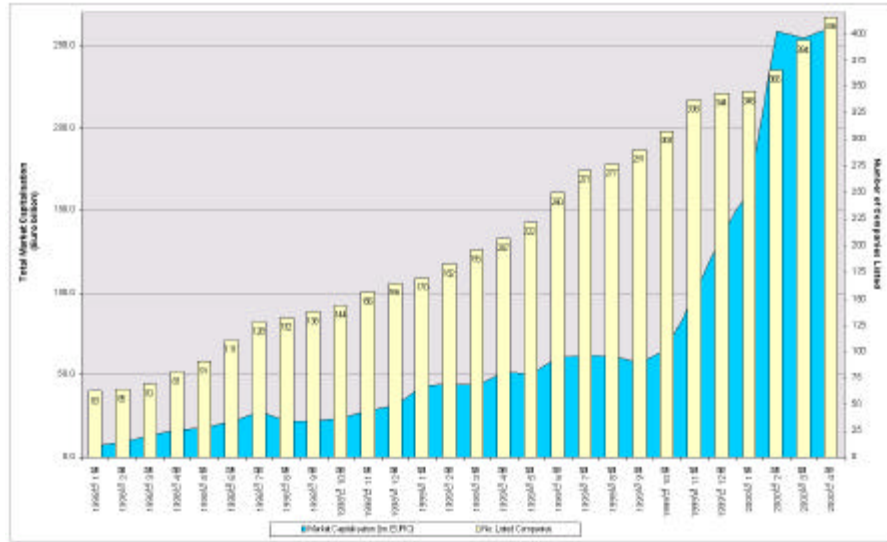
가
 가
 Euro.NM 2000 3 31 394
 가 2 5 5 1 . 2000 3
 2 14 (1.5)
 가 332%
 5

2000 3 () 492(505)
 가 121.8 2.2 ,
 4.1

< 15>Euro.NM All-Share Index



< 16> Euro.NM 가



< 13> Euro.NM 가

| | | 가 (bn. Euro) | 가 (mil. Euro) | (mil.) | (mil. Euro) |
|--------|----|-----------------|------------------|---------|-------------|
| Jan-99 | | 170 | 43.355 | | 186.3 |
| Feb-99 | 20 | 182 | 44.630 | 245.220 | 165.8 |
| Mar-99 | 23 | 196 | 43.986 | 224.418 | 167.0 |
| Apr-99 | 19 | 207 | 51.739 | 249.947 | 185.4 |
| May-99 | 19 | 222 | 50.953 | 229.518 | 153.7 |
| Jun-99 | 21 | 250 | 60.912 | 243.648 | 187.1 |
| Jul-99 | 22 | 271 | 61.814 | 228.096 | 203.0 |
| Aug-99 | 22 | 277 | 61.688 | 222.700 | 153.0 |
| Sep-99 | 22 | 291 | 57.374 | 197.162 | 161.6 |
| Oct-99 | 21 | 308 | 66.491 | 215.880 | 151.9 |
| Nov-99 | 22 | 338 | 99.875 | 295.488 | 422.9 |
| Dec-99 | 21 | 344 | 135.984 | 395.302 | 474.7 |
| Jan-00 | 21 | 346 | 161.699 | 467.338 | 661.6 |
| Feb-00 | 21 | 366 | 259.086 | 707.885 | 1107.6 |
| Mar-00 | 23 | 394 | 255.075 | 647.398 | 1415.1 |

: Euro.NM website

가

Euro.NM

FWB

Neuer Markt

Neuer Markt Nasdaq

LSE techMARK

Nasdaq Neuer Markt techMARK

iX Nasdaq

가

Euro.NM

1999 12

.15)

< 14> Euro.NM

: 1999 12

| | Neuer Markt | Euro.NM Belgium | Nouveau Marché | NMAX | Nuovo Mercato |
|-----------------------|--------------------|-----------------|------------------|-----------------|-------------------|
| 1999 | 201 (57.93%) | 14 (4.03%) | 111 (31.99%) | 15 (4.32%) | 6 (1.73%) |
| 가 (bn. Eur) 1999 | 111.3 (82.44%) | 0.4 (0.30%) | 15.2 (11.26%) | 1.1 (0.81%) | 7.0 (5.19%) |
| 1999 12 (mil. Eur) | 423.29 (81.35%) | 0.74 (0.14%) | 15.50 (2.98%) | 9.86 (1.89%) | 70.94 (13.63%) |

:

5

가

15)

1) Neuer Markt

Neuer Markt DB AG FWB 1997 3

2 Neuer Markt 가

가

201 (1999 12) 168

가

1999

33

가

가가

가

Neuer Markt

2) Nouveau Marché

Nouveau Marché 1996 2

가

가

Nouveau Marché

166 ' 2000'

4 Nouveau Marché 110
가 150 가 80
70

3) Nieuwe Markt Amsterdam Exchange(NMAX)

NMAX 1997 3

가
가
3 가 15
가 11

4) Euro.NM Belgium

Euro.NM Belgium 1997 4 17
가 IBt
3 , 14
가

V.

167

가

가

1999

가 14

가 4

5) Nuovo Mercato

Nuovo Mercato

1999 1

가 1

1999

6

6

가 70

가 Euro.NM

가 . , 1999 12

7

. EASDAQ

1996 11

Nasdaq

EASDAQ

. EASDAQ

EASDAQ , ,
 .
 , ,
 , ,
 .
 .
 26 10 가
 . EASDAQ
 가

EASDAQ
 . EASDAQ
 EASDAQ

Nasdaq 가 2
 2

EASDAQ 가
 가
 (ISMA) TRAX
 , 가 ,
 3
 Euroclear Cedel EASDAQ
 TRAX /
 2 EASDAQ
 4 Euro.NM
 EASDAQ 2000 4 28 (4 24
 4 28)

< 15> EASDAQ

| | |
|-------------|-------|
| () | 85 |
| () | 77 |
| 가 (bn.) | 52.8 |
| () | 6 |
| (mil. Euro) | 160.4 |

: Euro.NM website

가 EASDAQ

170 ' 2000'

가

5 3

DB AG

LSE

iX

iX Nasdaq

Neuer

Markt,

techMARK,

Nasdaq

. iX-Nasdaq

EASDAQ

. techMARK

LSE

techMARK

1999 11 4

. LSE

AIM(Alternative Investment Market)

AIM

가

techMARK

techMARK

가

“

”

“

”

techMARK

techMARK

. LSE

가

, techMARK

techMARK

가

FTSE100

FTSE250,

SmallCap,

Fledgling

techMARK

가

LSE

techMARK

LSE

FTSE techMARK

가

가

가가

FTSE

가

가

< 16> techMARK

| | | |
|---|---|-----------------|
| - | | |
| - | 가 | - |
| - | | - FTSE techMARK |
| - | | 가 |
| - | | - |
| - | | |

techMARK

techMARK

가

LSE

2000 1

LSE

2400

189 가 techMARK

가

12%,

12%

AIM

techMARK

< 17> LSE

(2000 1)

| | | | AIM | techMARK |
|-----------------------|--------|---------|-------|----------|
| (00. 1) | 1931 | 496 | 351 | 190 |
| 가 (bn. pound, 00. 1) | 1,681 | 3,471 | 16 | 605 |
| (00. 1 , mil. pound) | 74,336 | 126,036 | 1,076 | 28,867 |

: London Stock Exchange website

174 ' 2000'

Easdaq , 8 가
OM Gruppen
AB 2000 2 9
Jiway , 2000 3
15 , 가
Euronext .

Nasdaq-Europe . ,
FSA ,
.

가 2000 5 3 , LSE
DB AG 가

Nasdaq Neuer Markt
50/50
iX iX Nasdaq

Neuer Markt techMARK
 , Nasdaq

Nasdaq-Europe .
" "

2.

가. Mothers

Nasdaq
 Nasdaq-Japan ,
 2000 6 .
 TSE(Tokyo Stock Exchange) Mothers(Market for the
 High-Growth and Emerging Stocks) 1999 11 11

가 가
 JASDAQ Nasdaq-Japan TSE가
 Mothers .

TSE . TSE

TSE가

,

,

.

.

< 18> Mothers

| | |
|--|---------|
| | |
| | : 가 , , |
| | |
| | |
| | IR |
| | TSE |

가

,
가

LSE AIM

Neuer Markt

가

Mothers

6

Mothers 1999 11 11
가 가

, 2000 5 10

Mothers

가

Mothers

가

가 가

가 가

가

가

가

Mothers Mothers Nasdaq-Japan
가

. **Nasdaq-Japan**

1999 6 15 , NASD

. 가 Nasdaq-Japan
Nasdaq Nasdaq-Japan
Softbank 50/ 50 가
2000 4
, 1999 11 11 Mothers

2000 6 19 8

Nasdaq-Japan

OSE(Oksaka Stock Exchange)

Nasdaq-Japan OSE Nasdaq

SOFTBANK가

가

Nasdaq OSE

Nasdaq-Japan

OSE

100

가

. , Nasdaq-Japan

Nasdaq-Japan

Softbank

가

. , Nasdaq-Japan OSE

, OSE가

가

Nasdaq-Japan OSE

10

, 24

1

. OSE NASD Nasdaq-Japan

OSE

, 100

가

가

Nasdaq

, Nasdaq-100

(QQQ)

Nasdaq-Japan

, NASD ,

iX Nasdaq

HKEx

ASX

Nasdaq-Japan

180 ' 2000'

가

Nasdaq-Japan

Nasdaq-Japan

Nasdaq

Nasdaq-Japan

JASDAQ

가

TSE

Nasdaq-Japan

iX Nasdaq

Nasdaq

24

가

Yahoo! Japan

Nasdaq-Japan

Nasdaq-Japan

4000

가

Mothers

Nasdaq-Japan

TSE

가

. GEM(Growth Enterprise Market)

HKEx SEHK(

) 1999 11 15

GEM .

SEHK SEHK가

,

.

SEHK

가

,

,

GEM .

.

, GEM . GEM

. , GEM

가

GEM 가

, GEM

.

가

, GEM

CRSC(China Securities Regulatory Commission:
)가

< 19> GEM : 2000 4

| | | | |
|----|-----------------|------------------|---------------|
| | | | 가 |
| 23 | 368.77 mi. HK\$ | 144.11 mil. shrs | 63.7 bn. HK\$ |

GEM 6 2000 4 23
 , 가 637 HK\$(9 5)
 , TSE Mothers
 2000 4 5 가

VI

- 1.
- 2.

1.

가.

1)

, , 가 1956 2 11 , 3 3
. 1962 1 5
, 4
,
,
1963 4 ,
5 ,
. 가
1969 2
, 1971 6
1973 11 (book-entry),
12 () ,
1977 () .
. 1983
가 , 5
1988 (SMATS) .

186 ' 2000'

1997

1979 가 , 1991

가 . 1994

,
가 4 1995
가 . ,

1997 가 55%

1998

1997

1972 가 (KOSPI) ,

KOSPI 1980 1 4 ,

1983 . KOSPI200 1990

1 3 1994

가 가

1996 5 1997 7 .

31 14

가 . 6 5 , 11

, 1 1 .

가 12

1979 355 . 1995 가 721

가 , 2000 3 723 .

< 20 >

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | | | | |
| 1 | 1 | 4 | 3 | 2 |

4가 가 .

, , 가 , 가 .

< 21 >

| | | | KOSPI200 | KOSPI200 |
|---|--|--------------------------------|------------------------------|------------------------------|
| | | | KOSPI200 | KOSPI200 |
| | 10 | 100,000 가 | 1 | 1 |
| | - | - | 3, 6, 9, 12 | 3, 6, 9, 12 |
| 가 | 5 : 5 5 : 10 : 5 50 : 10 5 : 100 10 : 50 : 500 50 : 1,000 | (가) | 0.05p (25,000) | 0.01p : 3p 0.05p : 3p |
| 가 | 가 ± 15% | (0.3%P) | 가 ± 10% | |
| | ~ : 9:00~15:00(2000 5 22), 15:10~15:40 | ~ : 9:00~12:00, 13:00~15:00 | ~ : 9:00~15:15 9:00~14:50 | ~ : 9:00~15:15 9:00~14:50 |
| | - | - | 2 | 2 |

2000 3

929 ,

186 . 1999

694

188 ' 2000'

, 867 . 1998 15

1999 가

289 . KOSPI200 KOSPI200 1999

821 8.6 . 2000 3 , 65

80 , 3.8 , KOSPI200

KOSPI200 67.1 1.1 .

2) KOSDAQ

1987

가 . , 1986 12 가

" "

가 1987 4

가

가 1991

가

() () () 1996 7

()

, ()

() 1997 4 “ ”
 가
 . 가
 , ,
 .
 가 ,
 2 .
 가
 () .
 가 가
 가 가
 가 .

< 22 > ()

| | | | | | | |
|-------|------|-------|------|------|-------|-------|
| | | | | | | 32 |
| 210 3 | 9.5% | 23.8% | 7.1% | 9.5% | 16.6% | 34.4% |

() , 가
 가 ()
 가 ()
) 가 .

< 23> KOSDAQ

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | |
| 1 | 1 | 3 | 1 | 1 | 1 |

()

5% ,
 가 가 1999 가 . 1999
 34,857 , 4,290 7 4 . 2000
 가 .

< 24> KOSDAQ

| | |
|---|---|
| | () |
| | 1 |
| 가 | : 10 5 : 50 5 10 : 100 10 50 : 500 50 : 1,000 |
| | ~ : 9:00~15:00 |
| 가 | 가 ± 12% |

3)

가 . 1995
 가 . 1996 6
 , 7
 가 11

가 1997 .
 , 가 1996 12 .
 1999 4 .

10
 1 가 .
 1 4 , 6 .
 , 4 2 , 2 .

OM
 (CLICK) (SECUR) .

5가 가 .
 , ,
 , CD

가 .
 1999 12 , 8 100 4,614
 . 1999 12 8,219
 2000 4 1 . 5

1999 12 79.7%(
 :24.6%, :55.1%) , 2000 4 21 97.9%(
 :37.7%, :58.6%) .

< 25 >

| | | | | |
|---|------------------------------------|---|---|--------------------------------------|
| | | CD | KTB | |
| | | 91 , 3 | 3 , 8% | 99.99% |
| | US \$50,000 | 가 5 | 가 1 | 1KG |
| | 3 3,6,9,12 | + 3, 6, 9, 12 | 3, 6, 9, 12 | 2, 4, 6, 8, 10, 12 |
| | 6 | 4 | 2 | 6 |
| 가 | / US \$1 | 100-R (R:) | 가 100 () | / g |
| 가 | 0.2 (1 =10,000) | 1bp(0.01%) (1 =12,500) | 1bp(0.01%) (1 =10,000) | 10 / g (1 =10,000) |
| 가 | | | 가 6(600) | |
| | ~ 9:30~16:30 : 9:30~11:30 | : ~ :9:30~15:0 0 : :9:30 ~11:30 | ~ :9:30~15:0 0 : :9:30 ~11:30 | ~ : 9:30~16:30 : 9:30~11:30 |
| | 2 | | | 2 |
| | | | | |
| | | | | |

CD 1999 9 62.1%
 12 10.5%, 2000 4 21
 0.2% , 99 9 0.3%
 가 2000 4 21 58.6%

< 26 >

| | |
|---|------------------------------|
| | |
| | (European Style) |
| | US \$10,000 |
| | 3 3, 6, 9, 12 |
| | 4 |
| 가 | ITM 3 , ATM 1 , OTM 3 |
| | / : 25 |
| | 가 가 가가 |
| | 가 가 가 3 |
| | 가 가 |
| 가 | 0.2 :1 =2,000 (25) |
| | 0.1 :1 =1,000 (20) |
| | ~ : 9:30 ~16:30 : 9:30~11:30 |
| | 2 |
| | |
| | ITM |
| | |

1)

가 (71) 가
 “ ”가 2
 12 가 “ ”

76 " "

가 . , 가

가

, " " 76 가

가

| | | | |
|------|-------|---|---|
| 2 : | " 가 " | 가 | 가 |
| 71 : | 가 | 가 | 가 |
| 76 : | 가 | 가 | 가 |

2)

2 14

가 가

76 가

1987. 4 가

1997. 1. 13

가

()

가

| | |
|--------------------------|-------|
| “ | 가 |
| (“ ”) ¹⁶² 가 | . |
| “ ” | 172 2 |

3)

가 가

(194) (36 18)

가

가

(54 , 194)

(36 18)

“ 가

”

3

가

가

가

가

가

가

가

| | | | | | |
|---|-----|---|----|-----|-----|
| | 194 | : | 가 | | |
| | | | 36 | 18: | 194 |
| | | | | | 가 |
| | | | 1 | | |
| 가 | | | | | 가 |

4)

101 " " 「 가
가 가
가 가
가 가

,
 가 .
 8 , 94
 157
 가 .
 가
 8 1 0.5% ,
 0.15% 0.3% .
 0.5%
 가 .

5)

가
 가 .
 8
 가 가

| | |
|-------------------|-------------|
| . 1 ----- . | 8 : 10 가 |
|-------------------|-------------|

6 76 “ ”
 가

198'

2000'

가 ,

1)

가

가

가
가
가

()

가

()

2)

가

가

가

가

가

3)

200 ' 2000'

< 27 >

| | | | |
|--|-----|-----|----|
| | () | () | |
| | | 가 | |
| | 가 | | |
| | 가 | 3 | IP |

가

* SEC "

"

(market

fragmentation) 가
가

* SEC
 , ,
 가 (central limit order
 book) Phil Gramm, SEC ,
 NYSE NASD , , ,
 ECN 2.29 - 3.1 .
 * 가 ,
 가
 NYSE 가
 , SEC
 , Phil Gramm
 .
 ,
 가 가
 .
 가 .

202 ' .

2000'

가

가

가

가

가

< 28 >

| | | |
|--|-------------------------------|--|
| | | |
| | - | |
| | - - 가 () - () - | |
| | - 가 - - | |

2.

·
·
· 가 " "· " "·
· " " " "
· , 가 가
· , 가
· 가 가 가
· 가 가 가

•

< 29 >

| | |
|---|---|
| 가 | 가 |
|---|---|

가 . , ' ,
 가 가
 가 . 가
 가 가 .
 , .
 , .

206 ' 2000'

가 , , Nasdaq-Japan 2000 6
 19 , Euronext ,
 가 iX
 .
 NYSE가 Nasdaq
 가 . , ,
 가
 가 .
 , , ,
 가

가.

가

가

(pool) " " . , 가

가

) (, ,

가

가

가

(, ,)

가

208 ' .

2000'

가

가

가

가

가

가

가

가

“

”

가
가
“ ”

가
가

1)

210 ' ,

2000'

가

, ,

가

가

,

가

.

가

가

.

.

가

가

.

()

가

.

가

.

.

,

가

.

,
가

가
 가
 가
 가

가
 가
 vs.
 가

(2000 5 22),

212 ' 2000'

가

가

. ,

. ,

가

.

가

가

,

가

가

.

가

,

가

가

.

가

,

가

가

.

,

.

가

2,400

.

가

,

가

(pool)

.

< 30 >

| | |
|--|-------------|
| | |
| | - |
| | - 가 |
| | - |
| | - 가 |
| | - |

2)

가)

, , , ,
(가) , 가

“ ”

214 ' 2000'

) .

(가)

,

()

.

DB AG

,

,

3

(가)

가

(가)가

가

.

(가)가

가

.

.

,

.

가

가

.

가

,

216 ' 2000'

가
가
가 () ()
100% 가
, ()

가

가

가 (가 ())

18)

| | | | |
|-------------|-------|--------|------|
| Eurex | Eurex | Zurich | 100% |
| Clearstream | | Cedel | 50% |
| | | | 50% |
| | | | 100% |

100%

, 가

가
가

< 31> 가

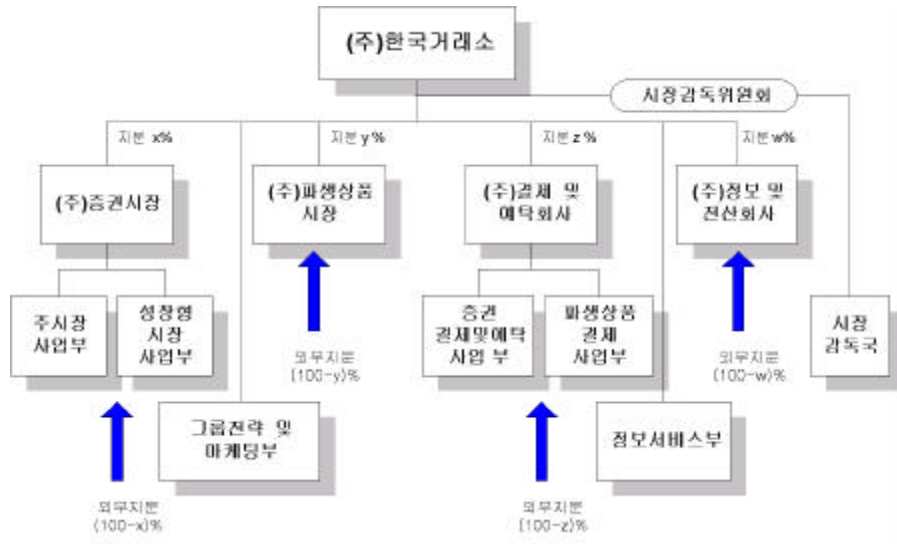
| | |
|--|-------|
| | 가 |
| | 가 가 |
| | |
| | 가 , , |

)

< 32>

| | |
|------|---------------|
| (가) | |
| () | - () , |
| () | - () , |
| () | , () () () |
| () | () () () |
| () | () () () |
| () | () () () |

< 17 >



3)

가

가

가

가

가

220'

2000'

가

가

가

가

PCS

가

PCS

가
(SK)
가

가

가

가

가)

가 , , , 가 ,

가

가

가 가 . ()

222 ' 2000'

가

가

, 가 , , , SEC가

Regulation ATS

가 ,

가

* SEC가

/

가 , 가 ,

가 (

5%, 20%)

)

가

가

2 71

2 12 : 가 " 가 " 가 가
 가 가

2 3 : 2 12
 " " 1 , , ,
 ,
 1. 가 가 가
 2. () 가 가
 71 1 가:
 가
 . (8)

가 가
 가 76 ()
) 가 .

76 () : 가 가
 , 가
 가 28 2 4 6
 가 가 가
 < 가 >
 가 .>

| | | | | |
|---|---|----|----|---|
| 2 | 8 | 8 | 10 | |
| 2 | 8 | 8 | : | 가 |
| 2 | 3 | | | |
| 2 | 8 | 9 | : | 가 |
| | 2 | 3 | | |
| 2 | 8 | 10 | : | 가 |
| | | | | 가 |
| | 2 | 3 | | , |

| | | | | | |
|----|-----|---|---|-----------|--------|
| | 28 | 2 | 4 | 6 | |
| 가 | | | 가 | 가 | |
| < | | | | 가 | > |
| 28 | 1 | : | | | |
| | 가 | | | | |
| 28 | 2 | 4 | : | 2 | 8 |
| | | | | | 10 |
| 28 | 2 | 5 | : | 2 | 8 |
| | | | | | 9 |
| | | | | | 10 |
| 28 | 2 | 6 | : | 2 | 8 |
| | | | | | 8 |
| | | | | | 10 |
| * | | | | | 가 |
| | | | | | 가 |
| | | | | | 가 |
| | SEC | | | No Action | Letter |
| | | | | | 가 |

가

가

가

.

.

| | | | |
|---------|---------|----|-----|
| (class) | (class) | 5% | 50% |
| | 40% | | |

76 3
가 가

| | | | | |
|----|---|---|---|---|
| 76 | 3 | : | 가 | 가 |
| | | | 가 | |

| | | | |
|-----|-----|-----|----|
| 194 | 1 | : | 가 |
| 36 | 18: | 194 | 가 |
| 2 | 8 | 8 | 10 |
| 1 | | | 가 |
| | | | 가 |
| < | | | > |

가 가 :

226 ' 2000'

. 가 가
가

가 가 가 .
가

76 " "

가

(가 , 가)
가 , 가

가

가

가

가

가

가

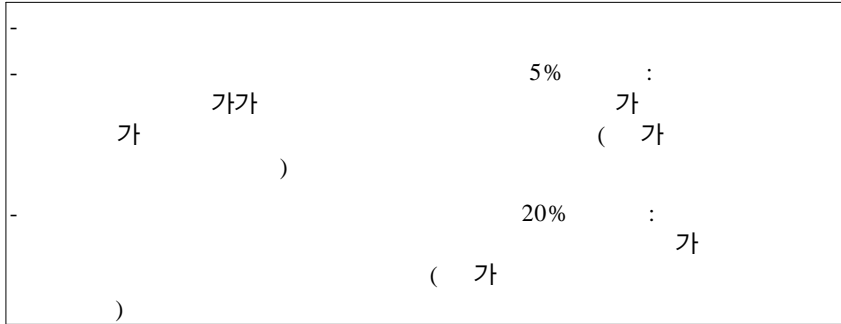
가)

(

가

():

가



:

, ,

20%

, ,

가

가

,
가 ,

30

1 , 2 ,

가
 ,
 / 가 가
 가 ,

가

가 가 가 (가 가
 가)

·
 ·

230 ' 2000'

가

.

가 ,

,

가

가

.

, ,

가,

,

,

,

,

,

,

Task Force

가

.

, , ¶ ,
, 2000. 2
, , ¶ , ,
99-02, 1999. 6
, , ¶ , ,
200-01, 2000. 1

Arvedlune, Erin E., "New Bottom line: For prices of exchange seats, the rules have been rewritten", Barron's, 2000. 3. 20

Burns, Judith, "Lawmakers, Regulators Debate Future of U.S. Markets", The Wall Street Journal, 2000. 2. 29

Goldstein, Matthew, "A New Pacific Archipelago,"
www.smartmoney.com

IP, Greg, "How Any Market Revamping Might Remove, Add Wrinkles", The Wall Street Journal, 2000. 2. 29

Lee, Ruben, "What is an Exchange?: The Automation, Management, and Regulation of Financial Market", Oxford University Press Inc., 1998

Levitt, Arthur, "Best Execution: Promise of Integrity Guardian of Competition", Securities Industry Association, 1999. 11. 4

Levitt, Arthur, "Dynamic Markets, Timeless Principles", remarks delivered at Columbia Law School, Columbia University, New

York, 1999. 9. 23

Levitt, Arthur, "Visible Prices, Accessible Markets, Order Interaction", speech at the Northwestern University School of Law, Kellogg Graduate School of Management, 2000. 3. 16

Ruth, Heather L., "The Future is Now. What Sound That Mean for Regulation of the Bond Markets?", The Bond Market Association, 1999. 10. 19

Schroeder, Michael and Smith, Randall, "Firms Propose Sweeping Change to Structure of the Stock Market", The Wall Street Journal, 2000. 2. 29

SEC, "Levitt Calls for Greater Competition and Innovation as Markets Adapt and Respond to New Technologies", immediate release, 99-120, 1999. 9. 23

SEC, "Market 2000: An Examination of Current Equity Market Developments", Division of Market Regulation, United States Securities and Exchange Commision, 1994. 1

Smith, Randall and IP, Greg, "Exchanges, Firms Debate Restructuring of Markets", The Wall Street Journal, 2000. 3. 1

Young, Patrick, and Theys, Thomas, "Capital Market Revolution", excerpted in Securities Industry News, 1999. 10. 4

LSE Factbook, 1999

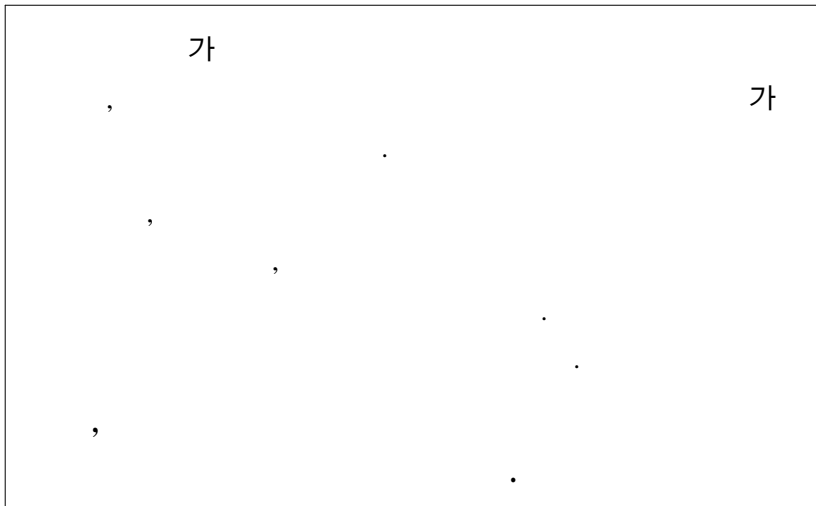
Deutsche Börse Factbook, 1999

The Wall Street Journal

Financial Times

| | |
|-----------------------|--|
| | www.tse.or.jp |
| | www.londonstockexchange.com |
| 가 | www.ses.com.sg |
| | www.tse.com |
| | www.kofex.com |
| | www.kse.or.kr |
| | www.ksda.or.kr |
| | www.asx.com.au |
| | www.sehk.com.hk |
| Deutsche Börse | www.exchange.de |
| Eurex | www.eurexchange.com |
| Euro.NM | www.euronm.com |
| Nasdaq | www.nasdaq.com |
| Neuer Markt | www.neuer-markt.de |
| NYSE | www.nyse.com |
| Stockholm Stock Exch. | www.omgroup.com |
| Tradepoint | www.tradepoint.com |

:



1 :

< 가 ,
>

1.

ATS

가

가

가

가

240 ' 2000'

,

가

:

24

. , 6 8
가

6 8 , ,
24

10
NYSE Euronext
NYSE가

Nasdaq

iX가

가

가

가

가

, , ,

가

90

가

IMF

가 IMF

가

2.

가

가

가

242 ' 2000'

,

,

H/W 가

,

가

가

가

가

:

가

가

가

3.

/

가

()

(.

)

, ,

(,)가

가

(, ,)

,
가

가
가

가 .

,

244 ' .

2000'

:

가

, 가

, 가
가

가

가

가

2 : _____ () _____

1.

가.

.

,

가

2.

가.

o

가

-

“

,

”

246 ' 2000'

o (Network Externality)

-

o " "

o

- Europe iX, Euro-next Euro

.

,

o ' Platform'

-

o .

(, 가)

- 가

- 가

가 ,

.

o

가

- , , 가 2000
4/4 Euro-next NYSE

- NASDAQ iX(LSE DB) NASDAQ
Japan

o

, ,

-

가

가(, 가)

(GEM,

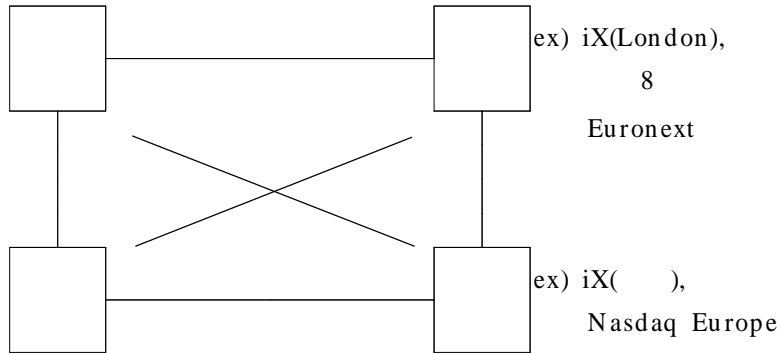
SESDAQ) Main Board

-

가

Arthur Levitt, SEC , 1999/9/23

< 18 >



o ' , ' , ' 가

가 . ' Branding '

- London Stock Exchange Deutsche Börse
iX ,
Positioning

o NASDAQ

- 10 가

Leader NASDAQ

- (New Economy)
NASDAQ

- NASDAQ NYSE (,)
(pillar) . 가

o 가

(DAQ類)

- , 가

가 (: 가 , ,)

-

. NASDAQ, KOSDAQ, EASDAQ
() SESDAQ, Mothers

250 ' 2000'

3.

가.

o

-

- ,

-

- MIT Simon Johnson IMF
Kosdaq

>

| | () | () |
|------------|-----|-----------|
| 98 | 331 | 1,879,515 |
| 99 | 453 | 5,209,820 |
| 2000 1 - 3 | 492 | 1,629,002 |

-

가

> . ()

| | | |
|--------|--------|--------|
| | | |
| 98 | 50 | 6,604 |
| 99 | 4,300 | 34,820 |
| 2000 5 | 32,525 | 31,262 |

- KOSDAQ 1999 2000

(: ,)

| | 1999. 10 | 1999.11 | 1999.12 | 2000.1 | 2000.2 | 2000.3 |
|--|-----------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | 367 | 392 | 453 | 460 | 469 | 492 |
| | 380 | 408 | 474 | 470 | 483 | 505 |
| | 1,158,745 | 2,863,739 | 2,525,482 | 2,036,015 | 3,968,073 | 4,915,208 |
| | 8,655,255 | 31,421,514 | 42,674,866 | 43,699,467 | 91,522,101 | 90,522,765 |

- , KOSDAQ .

o NASDAQ NYSE 27

o ,

252 ' 2000'

, 가

- (SEC)
가,

o 가

.

o , ()

| |
|--------------|
| 76 Kosdaq |
|--------------|

o

, 가
가

- 가

-

가

o (,)

IMF 가 , 가

o , .

가

4.

o (가

1,000) , ,

Benchmarking .

부가

가

o IMF 가

o Market share

(NASDAQ-Amex)

o

| | | |
|-----|----------------------|---|
| () | | |
| | | |
| | 가 가 非). () 가 | |
| () | , | 가 |

| | | |
|--------|----------|-----|
| () | 가 | 가 , |
| 가 | 가 가 | , |
| | 가 , 가 | 가 |

| | | |
|---|-------------|--------|
| 가 | 가 () | 4 |
| | , | 가 가 |

3 :

1.

가

-

-

가

가

-

()

()

-

가

가

:

가

(p218

)

258 ' 2000'

2.

- (가)

- (가)

- (가)

* (가)
가

-

가

- , 가

-

가

- 가

-

:

.

3.

가

-

,

가

,

-

,

▪

260 ' 2000'

- 가

-

•

- 가

가

-

,

- ,

,

,

-

:

- ,

, ,

4 :

- , .

- , ' , ' .

< >

- Euronext(7)
- Frankfurt (8)
- iX (Frankfurt)
- NYSE NASDAQ ()
- Eurex()
- CME, Paris Bourse, SGX-DT, BM&F Globex2
- Liffe LCE ()

- , 가

262 ' 2000'

가 , 가 , 가 가 .

- , Frankfurt ()
, EUREX()

,
가 .

가 .

- ' ' 가 ' ' , ' ' ' ' ,

1.

- .

- 가 .
()

- 가
가
,
.

2.

- , 가 .
- ,
- ,
- ,
- Kosp200 ()

:

Eurex

가

(: SEC CFTC)

5 :

◇ (economy of scale & scope)
 (KSE · KOSDAQ · KOFEX)

◇ Front-office Back-office
 , 가

□

○

- (economy of scale & scope)
 (cost complementarity) 가 가

- 가
 Front-office 가 (KSE ·

KOSDAQ · 3 · OTC · ATS
) ·

가

Infrastructure Back-office

- , 가

▶ 가 가

(trade-off)

▶

가 (Black Monday : 1987. 10.19)
Brady Report

- , 20
(: Dematerialization)
가 가

가

▶

. . .

○ . . 가 (financial system)

- (universal banking system) 가

. (DB AG)
81%, 10%

- 가 . (merchant bank)

- (specialized banking system) 가 가

() 가 가
(ATS · ECN · OTC ·)
가 가 가

· Back-office
Front-office

가 가
Back-office

(1)

□

○

Back-office

-

()

-

가 . . Back-office 가

-

. . .

(2)

-

Back-office 가

▶

▶

▶

G-30 · ISSA · IOSCO

| <u>(ISSA) (1988)</u> | |
|----------------------|---|
| - " , | " |
| <u>G-30 (1989)</u> | |
| - " 가 | " |

○

:

-

가

○

-

○

-

(cross margin)

-

Unified Clearing Group, ECSDA(European Central
Securities Depository Association), ACG(Asia Central
Securities Depository Group)

○

-

-

- (STP)

- 가 (ISIN) .

○

-

가

-

DTC-Fed wire, SICOVAM-TBF, DBC-EAF

□

○

가

270 ' 2000'

-

가 (KOFEX)가 "

ATS · ECN ·

가

-

가
· MBS/ ABS
가

:

가

(가)

가

《 1 》

| 가 | | | | | | |
|---|--------------|------|------|------|------|----------------------|
| | DTC | 44.4 | - | 40.4 | 15.2 | |
| | CREST | 3.1 | 96.9 | | | 10%, 30% (69) |
| | SICOVAM | 5.0 | 40 | 54.0 | - | 1.0() |
| | DBC | - | - | - | - | 100.0()* |
| | Monte Titoli | - | 43.9 | 55.1 | 1.0 | - |
| | JASDEC | 19.9 | - | 33.1 | 40.4 | 6.6() |
| | CDS | 18.1 | - | 33.3 | - | 33.4() 15.2() |
| | VP | - | 33.3 | 33.3 | 33.3 | : 10 DKK |
| | VPC | - | - | 24.0 | 1.0 | 25.0(), 50.0() |
| | CIK | 10.4 | 5.2 | 84.4 | - | - |
| | S.D.INDEVAL | 2.0 | 2.0 | 27.0 | 57.0 | 12.0() |

* (81%), (9%), (10%) 가
 (Deutsche Börse AG) 가
 DBC .

《 2》

| | | | | |
|---|------------|------------|-----------|-------------|
| 가 | | | | |
| - | : | (Saturne) | SICOVAM | |
| | (1995) | | | |
| - | : | | | |
| | (CGO, CMO) | CREST | (2000 6) | |
| - | 가 : | | | KELER |
| | (1995) | | | |
| - | | | | |
| | • | • ABS/ MBS | | DTC |
| | (1998) | | | |
| | • DTC | NSCC | DTCC | (1999) |
| - | : | 2 | CDS | (1996) |
| - | : | | DBC | (1989) |
| - | : | SEGA가 | | Intersettle |
| | (1999) | | | |
| - | : | 가 | | |
| | | (2005) | | |