

유가증권거래의 청산 및 결제제도

강 종 만
손 근 상
최 은 경

한국증권연구원

유가증권거래의 청산 및 결제제도

1998. 7.

연구위원	강	종	만
연구위원	손	근	상
연구위원	최	은	경

한국증권연구원

목 차

I. 서론	3
II. 증권매매거래 및 결제절차	7
1. 매매체결	7
2. 청산	7
3. 결제	10
4. 예탁	10
III. 증권거래위험	13
1. 위험의 종류	13
2. 위험분산의 필요성	18
3. 증권예탁결제제도 개선에 관한 권고사항	20

IV. 외국의 증권매매체결과 결제제도	31
1. 미국	31
2. 영국	37
3. 일본	40
4. 독일	45
5. 프랑스	50
V. 우리나라의 증권거래 및 결제절차	55
1. 현황	55
2. 문제점	58
참 고 문 헌	65

표 목 차

<표 III-1> 주요 권고사항의 비교	27
<표 V-1> 각국의 증권매매거래 및 결제절차에 따른 담당기관	60

그 림 목 차

<그림 II-1> 증권매매거래 및 결제절차	8
<그림 IV-1> 미국의 증권매매거래 및 결제절차	31
<그림 IV-2> 영국의 증권매매거래 및 결제절차	37
<그림 IV-3> 일본의 증권매매거래 및 결제절차	40
<그림 IV-4> 독일의 증권매매거래 및 결제절차	45
<그림 IV-5> 프랑스의 증권매매거래 및 결제절차	50
<그림 V-1> 우리나라의 증권매매거래 및 결제절차	55

I. 서론

I. 서론

○ 금융환경 변화

- 최근 증권시장은 금융자유화, 국제화 추세와 함께 컴퓨터와 통신 기술의 발달로 급속한 증권업무의 전산화가 이루어지고 있으며, 이에 따른 거래량의 비약적인 증가현상이 나타나고 있음.

○ 증권거래의 확대와 결제물량의 증대

- 다양한 종류의 증권발행, 위험회피를 위한 선물·옵션 등 파생금융상품의 개발·확대, 금융규제완화 등으로 인한 금융의 증권화 현상과 기관화현상 등에 의해 증권거래규모가 급격하게 증대되었고, 이에 따라 결제물량도 증가하였음.
- 증권거래의 확대와 결제물량의 증대는 결제과정에서 결제위험을 증가시키기 때문에 증권시장에서 안전한 결제시스템의 구비를 통한 위험관리의 필요성이 더욱 부각됨.

○ 증권관련시스템의 전산화와 네트워크화

- 컴퓨터와 통신기술의 발달에 따라 증권관련기관은 대고객 서비스 제공시 전산기술을 광범위하게 응용하게 되어 대량결제가 원활히 되고 결제비용이 절감됨.

○ 자본시장의 국제화

— 국제자본이동 증가와 증권시장의 국제적 상호 관련성의 증대

- 자본시장의 범세계적 통합화가 진행됨에 따라 각국 경제의 상호의존성이 증대하고 국제적인 자본이동의 자유화와 함께 증권의 국제거래가 더욱 활발해지고 있음.

— 국제증권결제시스템의 국제적 표준화 필요성 증가

- 국제증권거래규모가 급증하고 거래국가도 확대되어 자국의 증권결제시스템만으로는 국제적 증권거래의 결제수요를 충족하기 어려움.
- 국제적인 증권거래의 증대에 따라 각국 결제제도의 효율성을 일정수준 이상으로 제고할 필요가 있으며, 세계적으로 통일된 증권결제시스템의 구축도 필요하게 됨.

II. 증권매매거래 및 결제절차

1. 매매 체결
2. 청산
3. 결제
4. 예탁

II. 증권매매거래 및 결제절차

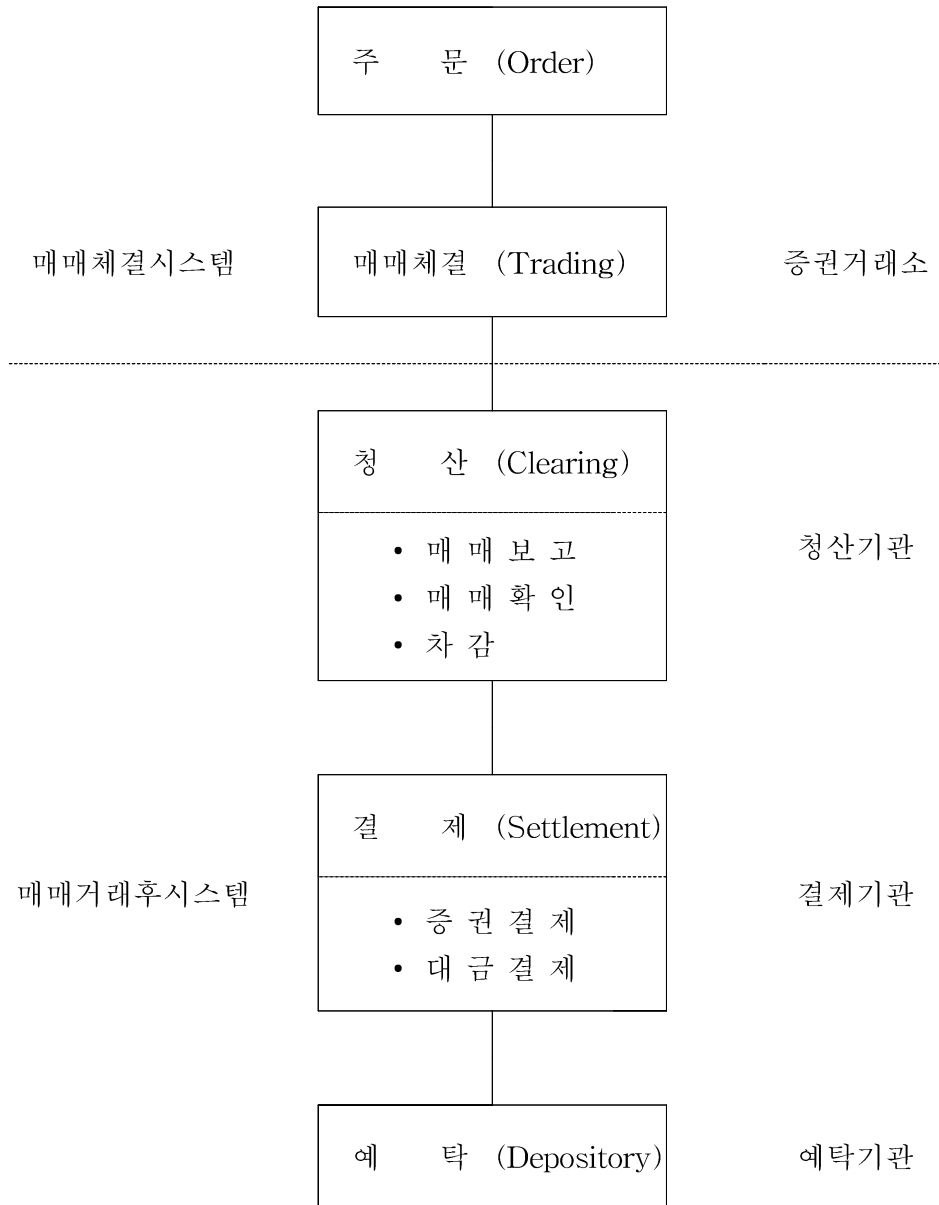
1. 매매체결(Trading)

- 매매체결은 증권시장에서 투자고객으로부터 접수한 매매주문을 성립시켜 주는 과정임.

2. 청산(Clearing)

- 청산은 다수의 거래당사자간에 체결된 매매거래를 결제하기 위해 증권과 대금의 채권 및 채무관계를 차감하여 순채권 또는 순채무를 확정하는 과정임.
 - 청산은 증권매매체결이후 매매의 세부내역 처리과정으로, 증권거래의 결제를 위해 증권거래내역을 통보받아 이를 대조·확인·정정하고 이를 차감하여 거래당사자의 결제증권과 결제금액을 확정하여 최종적으로 결제에 이르게 하는 일련의 과정임.
 - 청산은 매매보고, 매매확인, 차감의 과정으로 구분됨.

<그림 11-1> 증권매매거래 및 결제절차



II. 증권매매거래 및 결제절차

가. 매매보고

- 매매보고는 증권거래소시장, 장외시장, 국제증권거래시장 등 유가증권 거래시장을 통해 발생한 매매거래의 세부내역을 청산기관에 보고하는 과정임.

나. 매매확인

- 매매확인은 청산기관이 매도자와 매수자간에 합의한 대로 약정명세서가 작성되었는지를 확인하는 법률행위임.

다. 차감

- 차감은 각 참가자가 인수 및 인도해야 할 유가증권과 대금의 최종적인 규모를 확정하는 절차임.
- 차감은 참가자가 교부 및 지급해야 할 증권과 자금의 규모를 감소시켜 결제위험을 줄이는 기능을 함.

3. 결제(Settlement)

- 결제는 청산과정을 통해 확정된 증권인도나 대금지급에 관한 채권과 채무를 당사자간에 인수 또는 인도함으로써 증권거래로 인해 발생된 채권과 채무관계를 소멸시키는 행위임.
- 청산기관과 결제기관을 따로 운영하는 경우는 거의 없고 한 기관에서 청산기능과 결제기능을 모두 담당하고 있음.

4. 예탁(Depository)

- 예탁은 증권거래의 결제와 관련된 유가증권을 안전하게 보관·관리하고 해당증권으로부터 발생하는 제반권리를 관리하는 기능임.

Ⅲ. 증권거래위험

1. 위험의 종류
2. 위험분산의 필요성
3. 증권예탁결제제도 개선에 관한 권고사항

Ⅲ. 증권거래위험

1. 위험의 종류

가. 매매체결위험(Trading Risk)

- 매매체결위험은 매수자 또는 매도자의 매매주문이 유가증권시장에서 공정하게 체결되지 않을 경우에 발생하는 손실 가능성임.
- 우리나라 증권거래소는 매매체결원칙을 정하여 매매체결위험을 최소화하고 있음.
 - 매매체결원칙: 가격우선의 원칙, 시간우선의 원칙, 수량우선의 원칙, 위탁매매우선의 원칙

나. 결제위험(Settlement Risk)

- 결제위험은 매매약정 이후 결제가 예정대로 이루어지지 않을 가능성이거나 그로 인해 야기되는 손실임.

- 결제위험은 신용위험, 유동성위험, 시스템위험 등으로 구성됨.

1) 신용위험(Credit Risk)

- 신용위험은 거래당사자 중 일방이 재무상태의 악화, 증권가격의 급격한 변동 등으로 인하여 매매약정대로 결제를 이행하지 못할 경우 거래상대방이 입게 되는 손실위험임.
- 신용위험은 대체비용위험과 원본위험이 있음.

가) 대체비용위험(Replacement Cost Risk)

- 대체비용위험은 결제일 전에 매매당사자 중 일방이 유가증권가격의 변동 등을 이유로 기존의 매매약정에 대한 상대방의 미실현이익을 인정하지 않고 거래를 취소하여 결제의무를 이행하지 않을 위험임.
- 대체비용은 원거래를 다른 거래로 대체할 때 드는 비용으로 산정함.

Ⅲ. 증권거래위험

- 대체비용위험의 크기는 증권가격의 변동성과 결제기간(매매일과 결제일 사이의 기간)에 의해 결정됨.
 - G-30은 대체비용위험을 경감하기 위해서 매매일과 결제일 사이의 기간을 단축하여 T+3일의 결제방식채택을 권고함.

나) 원본위험(Principal Risk)

- 원본위험은 매매당사자 중 일방이 자신의 의무를 먼저 이행한 경우 거래상대방의 의무이행 불확실성에 노출되는 위험임.
 - G-30은 원본위험을 줄이기 위해서 결제대금의 당일자금화, 동시 결제시스템 즉, 증권인도와 대금지급간에 연계시스템 구축을 권고하고 있음.
- 원본위험은 신용위험의 주요한 요인으로 결제기능에서 시스템위험을 유발할 가능성이 있음.

2) 유동성위험(Liquidity Risk)

- 유동성위험은 결제일에 신용위험의 노출, 컴퓨터장애 등 특정한 사유로 인하여 거래당사자 중 일방이 결제지연함에 따라 거래상대방

이 별도의 자금 등을 조달해야 하는 위험임.

— G-30은 유동성위험을 줄이기 위해서 증권대차제도와 차감결제 방식의 채택을 권고하고 있음.

- 차감결제방식을 채택한 시장에 비해 총액결제방식을 채택한 시장에서 유동성위험이 큼.

3) 시스템위험(Systemic Risk)

- 시스템위험은 신용위험 또는 유동성위험 등으로 인한 개별금융기관의 결제불이행위험이 다른 금융기관에 전파되어 연쇄적으로 결제불이행을 유발함으로써 결제시스템 전체가 마비되는 위험임.

- 최근 개별금융기관의 위험 증가, 결제기구를 통한 금융기관 상호간 채권과 채무관계의 증대 및 복잡화에 따라 시스템위험이 크게 증가하고 있음.

- 시스템위험의 특성

— 원인이 다양하기 때문에 위험발생의 원인을 정확하게 파악하는 것이 어려움.

Ⅲ. 증권거래위험

- 외부성: 시스템위험을 부담하는 자가 위험을 발생시키는 자와 직접 상대하지 않는 경우가 많음.
- 시간적 제약: 거래당사자가 신용도에 문제가 없다고 하더라도 일시적으로 자금이나 유가증권의 조달이 곤란하기 때문에 결제할 수 없는 경우가 많음.

다. 증권예탁위험

- 중앙예탁기관에 유가증권이 예탁관리됨에 따라 발생가능한 위험으로 예탁위험, 영업위험, 업무운영위험, 보관위험 등으로 구분됨.

1) 예탁위험(Depository Risk)

- 예탁위험은 유가증권 예탁에 따라 발생할 수 있는 총체적인 위험임.

2) 영업위험(Business Risk)

- 영업위험은 예탁기관의 공공성 결여, 자본금 취약 및 업무감독의 미흡 등으로 인하여 참가자 또는 투자자가 예탁시스템 이용시 부담하

는 예기치 못한 손실위험임.

3) 업무운영위험(Operational Risk)

- 업무운영위험은 예탁기관의 사무착오, 업무지연, 부정행위, 전산운영 시스템의 중단, 업무처리불이행 등으로 인해 발생하는 위험임.

4) 보관위험(Custody Risk)

- 보관위험은 유가증권 보관의 안전관리장치 미흡으로 발생하는 위험임.

2. 위험분산의 필요성

- 1987년 주가대폭락 사태 이후 증권시장 증권결제제도의 불안정성이 새롭게 인식되고 있음.
 - 특히, 증권결제제도와 관련된 신용위험과 시스템위험의 문제점이 부각됨.

Ⅲ. 증권거래위험

- 매매체결위험, 결제위험, 예탁위험이 한 기관에 집중되면 시장전체가 부담하는 위험이 증대됨.
 - 위험의 원천, 전가방법, 사전방지제도 등 성격이 상이한 위험을 한 기관이 관리할 경우 시장 전체위험이 증대됨.
 - 위험의 유형별로 다양한 위험억제장치의 개발과 운영이 어렵기 때문에 위험의 사전파악 및 사후조치도 비효율적임.

- 증권관련시스템의 안정성 여부가 증권시장과 금융시장의 안정성 여부를 판단하는 중요한 기준임.
 - 금융산업의 겸업화현상으로 인해 심화된 금융시스템간 상호의존성은 증권결제제도에 참가하고 있는 일부 회원의 결제불이행 또는 전산장애 등의 여파가 당해 회원에만 국한되지 않고 연쇄적으로 파급현상을 일으켜, 증권결제제도와 금융시스템 전체, 나아가서는 경제전반에 심각한 영향을 줄 수 있음.

- 위험의 국제적 전파 가능성 증대
 - 증권거래의 국제화로 자국 증권결제제도에 외국 금융기관이 참여하게 되어 증권결제업무의 국제화가 진행되고 있음.
 - 증권결제업무의 국제화로 증권결제제도의 안정성이 외국금융기관에 의해 영향을 받고 있음.
 - 증권결제제도의 국제적 통일화가 G-30, ISSA, FIBV 등에서 활발히 논의되고 있음.

- 금융시장의 안정성을 제고하기 위해 시장전체위험은 분산관리되고 있음.
 - 투자신탁: 재산운용자는 투자신탁회사, 보관기관은 수탁은행으로 엄격하게 분리됨.
 - 증권회사: 고객으로부터 위탁받은 증권과 자금은 각각 별도의 기관에 예치하고 있음. 증권은 증권예탁원에, 자금은 증권금융이나 은행에 예치함.

- 금융개혁위원회에서는 매매체결위험과 결제관련위험의 분리를 장기 과제로 제시함.

3. 증권예탁결제제도 개선에 관한 권고사항

가. G-30¹⁾의 권고사항

1) G-30(Group of Thirty)은 1978년 미국의 록펠러재단이 세계각국의 경제, 금융전문가인 저명인사 30명을 선정하여 구성된 민간단체로서 세계 공동의 이익을 위해 국제경제 및 금융과 관련된 정책방향을 설정하고 이의 달성을 위한 대안을 제시하여 왔으며 1987년 주가 대폭락사건의 영향을 받아 1989년 세계각국에 예탁결제제도개선에 관한 9개의 권고사항을 발표하여 이의 시행을 촉구하고 있음.

Ⅲ. 증권거래위험

○ 1989년 3월 런던 심포지움에서 세계 각국의 예탁결제제도 개선을 촉구하는 9개 권고사항을 발표.

— 국제증권거래의 가속적인 증대로 인한 결제위험의 증가와 미국의 주가대폭락 사태를 계기로 증권결제시스템의 안전성을 제고하기 위하여 권고사항을 제시함.

— 권고사항은 위험의 경감과 효율성의 증진을 위해 모든 증권시장에 적용될 수 있는 설정기준임.

○ 권고사항

① 시장 직접참가자들(브로커, 브로커/딜러, 기타 거래소회원)간의 모든 매매거래의 대조는 T+1일까지 완료해야 함.

② 시장 간접참가자들(기관투자가, 비회원 거래당사자)은 매매약정 내용에 대한 매매조회시스템의 참가자가 되어야 함.

③ 각국은 효율적인 중앙예탁기관을 설립하여 광범위한 참가를 유도할 수 있도록 조직관리해야 함.

④ 각국은 결제위험을 줄이고 효율성을 제고시킬 수 있는 차감시스템에 의한 결제를 이행해야 함.

⑤ 각국은 모든 증권거래의 결제에 증권과 대금의 동시결제이행(Delivery versus Payment: DVP)에 의한 결제방식을 채택해야 함.

⑥ 모든 증권시장에서 이루어지는 증권거래의 결제나 증권 포트폴리오 업무와 관련된 대금지급은 당일자금(same day funds)에

의한 관행을 채택해야 함.

- ⑦ 모든 증권시장에서 연속결제시스템(rolling settlement system)을 채택해야 하고 최종결제는 T+3일까지 완료해야 함.
- ⑧ 증권거래의 결제를 촉진시키는 방법으로 증권대차제도(securities lending and borrowing)를 채택하고 대차관행을 저해하는 규제 등 장애요인을 제거해야 함.
- ⑨ 각국은 국제표준화기구(International Organization for Standardization: ISO)가 개발한 표준증권메시지(standard for securities messages)를 채택해야 함(ISO Standard 7775). 특히, 각국은 ISO 표준 6166에 의해, 최소한 국제거래에 대하여 증권종목에 대한 국제표준증권코드체계(ISIN numbering system)를 채택해야 함.

나. ISSA²⁾의 권고사항

- 1988년 제4차 심포지움에서 증권예탁결제제도의 세계적인 표준화와 통일화만이 예탁결제시스템에 내재되어 있는 위험과 비용을 최소화 시켜줄 뿐만 아니라 유동성을 극대화시킬 수 있다는 내용의 12개 권고사항을 채택함.

2) ISSA(International Securities Services Association: 국제증권서비스협회)는 세계 각국의 증권관리 및 결제부문 종사자로 구성된 민간단체로 증권관리 및 결제의 효율화에 기여하고자 매 2년마다 심포지움을 개최하고 있음.

Ⅲ. 증권거래위험

— ISSA 권고사항은 세계각국 증강예탁결제제도의 정비를 위한 가이드 라인으로 이용되고 있음.

○ 권고사항

- ① 각국은 단일의 중앙예탁기관과 청산기관을 각각 보유하도록 함.
- ② 국제적 증권거래의 촉진을 위해 중앙예탁기관간 업무제휴관계가 수립되어야 함.
- ③ 결제기간은 가능한 한 T+5일 이내로 단축하도록 함.
- ④ 결제시스템은 동시결제(DVP)를 채택하여 위험을 경감시키도록 함.
- ⑤ 결제는 연속차감방식에 의하도록 함.
- ⑥ 중앙예탁기관과 청산기관은 철저한 조사를 통해 시스템위험과 금융중개기관의 결제불이행위험을 최소화시키도록 함.
- ⑦ 증권 무권화시스템을 확대 발전시키도록 함.
- ⑧ 중앙예탁기관은 이용자에 의해 소유 및 통제되어야 함.
- ⑨ 외국시장 상장증권의 결제는 당해증권 발행국가의 예탁결제기관을 통해 이루어지도록 해야 함.
- ⑩ 제3국 투자자나 국제금융기관에 대한 공평한 대우가 이루어질 수 있는 조세협정이 제공되도록 함.
- ⑪ 증권산업의 정보에 관한 표준화는 더욱 개발되어야 하며 SWIFT 등 국제적 네트워크의 이용이 확대되어야 함.

- ⑫ 국제표준증권코드체계(ISIN numbering system)가 전 세계적으로 사용되도록 함.

다. G-30 권고사항의 개정

- 1995년 ISSA는 증권결제제도의 개선을 위해서 G-30가 1989년 제시한 권고사항에 대한 개정안을 발표함.
 - 개정안은 차감이나 DVP에 관한 국제적 논의를 반영한 것으로 1989년 G-30의 권고사항과 비교하면 위험감소에 대한 노력을 한층 더 철저히 하려는 의지가 반영됨.

- 개선사항
 - 브로커, 딜러 등 시장 직접참가자간의 매매조회는 T+0일까지 이루어져야 함.
 - 시장 직접참가자와 시장 간접참가자간의 매매조회는 간접참가자가 T+1일까지 거래내용을 승인하여야 함.
 - 효율적으로 충분하게 정비된 중앙예탁기관을 갖고 있으며 가능한 한 광범위하게 참가자를 모집해야 하며, 예탁되는 상품은 가능한 한 광범위해야 함. 금융상품의 부동화와 무권화는 가능한 한 추구되어야 하며 동일시장에 복수의 중앙예탁기관이 존재하는 경우 결제위험의 감소와 자금의 효율적 이용, 상호 담보제공

Ⅲ. 증권거래위험

이 가능하도록 동일한 규칙과 관습하에 운영되어야 함.

- 각 시장은 RTGS(Real Time Gross Settlement)와 Lamfalussy 기준³⁾에 따른 차감결제 도입에 의해 결제위험의 감소를 목표로 해야 함.
- 모든 증권거래의 결제에 증권과 대금의 동시결제이행에 의한 결제방식을 채택해야 함. 즉, 증권과 현금이 일중 계속적으로 동시적, 최종적, 취소불가능으로 즉시 이용될 수 있는 형태로 교환되어야 함.
- 증권거래의 결제를 촉진시키는 방법으로 증권대차제도를 채택하고 대차관행을 저해하는 기존규제상의 장애를 제거해야 하며, 결제일은 늦어도 T+3일까지로 해야 함.

라. EC와 FIBV⁴⁾의 권고사항

-
- 3) Lamfalussy 기준은 차감결제제도의 건전한 발전을 촉진시키고자 BIS가 제시한 은행간 차감결제방식에 대한 최소한의 기준임. 주요내용은 ① 참가기관이 위험을 관리할 수 있는 유인과 능력을 보유할 수 있도록 거래상대기관에 대해서 결제에 따른 신용한도를 설정토록 할 것, ② 결제의 종료성을 보장할 것, ③ 다자간차감결제방식에 대한 적절한 법적 기반을 마련할 것 등임.
 - 4) FIBV(Federation International des Bourses de Valeurs: 국제증권거래소연맹)는 세계 각국의 주요 증권거래소간에 협력관계를 촉진시킬 목적으로 설립된 민간단체로서 연1회 총회를 개최하고 있음.

○ EC는 EC 통합에 대비하여 증권예탁결제제도의 개선에 관한 연구보고서를 작성하여 증권관련분야의 통일을 촉구함.

— 주요 권고사항

- 중앙예탁기관은 이용자에 의해 소유, 통제되어야 함.
- 중앙예탁기관에 광범위한 참가를 유도해야 함.
- 결제시스템은 동시결제방식을 채택해야 함.
- EC내 국가간 증권거래에 대한 결제는 중앙예탁기관의 연계를 통해서 처리해야 함.

○ FIBV는 1988년 국제결제제도개선을 위해서 중앙예탁기관이나 결제기관간의 국제연계에 특별한 관심을 표시하면서 권고사항을 제시하였음.

— FIBV는 각국의 증권거래소가 증권예탁결제제도의 효율성을 제고하기 위해서 G-30, ISSA의 권고사항을 적극 채택하도록 권고함.

— 특히, 각국 중앙예탁기관간의 연계를 통한 국제결제에 보다 치중함.

마. 주요 권고사항의 비교

Ⅲ. 증권거래위험

<표 III-1> 주요 권고사항의 비교

권 고 사 항	ISSA	EC	G-30	FIBV
	88.5	88.7	89.3	89.3
1. 쌍방매매 조회	×	×	○	○
2. 일방매매 조회	×	×	○	○
3. 중앙예탁기관 설립	○	○	○	○
4. 증권차감 계산	○	○	○	○
5. 대금과 증권의 동시결제	○	○	○	○
6. 연속결제시스템 도입	○	○	○	○
7. 당일자금에 의한 결제	○	○	○	○
8. 국제표준화기구의 표준증권메시지 도입	○	○	○	○
9. 증권대차제도	○	○	○	○
10. 중앙예탁기관간 국제결제 연계	○	○	×	○

주: ○는 권고안에 포함된 사항, ×는 권고안에서 제외된 사항임.

자료: 증권예탁원, 『증권예탁결제제도』, 1995, p. 70.

IV. 외국의 증권매매체결과 결제제도

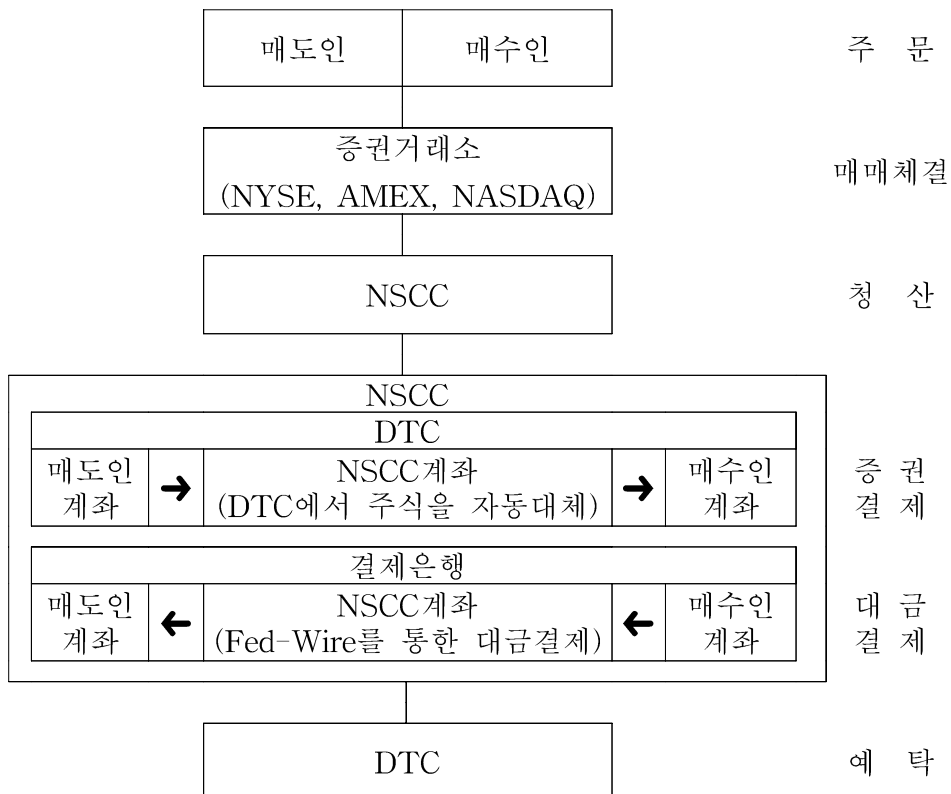
1. 미국
2. 영국
3. 일본
4. 독일
5. 프랑스

IV. 외국의 증권매매체결과 결제제도

1. 미국

가. 증권매매거래 및 결제절차

<그림 IV-1> 미국의 증권매매거래 및 결제절차



나. 기관별 담당업무

1) 증권거래소

- 증권거래소는 유가증권거래를 위한 시장을 개설하고 매매주문을 받아 거래를 체결시키는 매매체결기능을 수행함.

2) NSCC(National Securities Clearing Corporation)

- NSCC는 결제회사로서 주식, 회사채, 지방채, 단위형투자신탁, Mutual Fund 등의 매매거래 후의 절차, 청산 및 결제업무를 수행함.

- AMEX는 옵션거래를 제외한 모든 거래를, NYSE는 모든 거래를 NSCC를 통해 결제할 것을 규정하고 있으며, NASDAQ은 마켓메이커가 NSCC를 통해 결제하도록 규정하고 있음.

○ 주요기능

- 매매확인 및 보고, 자동화된 청산 및 결제, 예탁기관의 계좌대체 시스템과의 연결, 국내 청산 및 결제시스템과의 업무제휴, 회사 조직변경에 관한 업무, 배당금 및 이자의 수령 및 배분업무, 증권대차중개업무 등을 수행하고 있음.

IV. 외국의 증권매매체결과 결제제도

— 매매대조

- 매도자와 매수자는 매매내용을 NSCC에 신고하고 NSCC는 가격, 수량 등을 대조, 확인함.

— 차감

- 매매거래가 확인되면 CNS(Continuous Net Settlement) 시스템에 의해 다자간 차감이 이루어짐.
- 모든 증권거래 및 대금거래는 각각 NSCC를 거래상대방으로 하여 이루어짐. 이 경우 NSCC는 매도인에 대해서는 매수인, 매수인에 대해서는 매도인의 역할을 수행함.
- 따라서 매수인과 매도인 사이의 권리의무는 해소되고, 매도인 및 매수인과 NSCC간에 권리의무가 발생되어 NSCC는 실질적으로 증권인도의무와 대금지급의무를 모두 보증하는 기능을 함.

— 증권결제

- NSCC의 지시에 의해 DTC에 개설된 순매도자계좌에서 NSCC의 결제계좌로, NSCC의 결제계좌에서 순매수자계좌로 계좌대체가 이루어짐. 그러나 대금지급을 수반하지 않는 증권인도는 잠정적인 효력밖에 없음.
- 순매도자가 결제할 증권의 잔고가 부족할 경우 미결제잔고는 익일로 이월함. 이때 순매도자는 NSCC에 대해 인도할 채무를 갖고 순매수자는 NSCC로부터 증권을 인수할 채권을 갖게 됨. 미결제분의 가격변동에 따른 위험방지를 위하여 NSCC는 Short Position 및 Long Position에 대하여 일일정

산을 하며 Long Position을 가진 회원이 긴급히 증권을 필요로 할 경우 NSCC가 외부로부터 차입하여 지급할 수 있음.

— 대금결제

- NSCC는 DTC의 증권처리에 대한 모든 대금 대차내역을 차감함으로써 각 참가자에 대해 당일의 순대금결제금액을 산출함.
- NSCC는 매수인에게 결제은행을 통해서 대금을 결제할 것을 요구하고 결제은행은 자신의 고객인 매매거래자들의 권리의무를 모두 합하여 하나의 대금지급의무로 만들어 지급함.
- 전에는 수표에 의한 대금결제로 익일에 자금화되었지만 1996년 2월부터는 연방준비은행의 Fed-Wire 시스템을 통한 결제로 당일에 자금화되고 있음.

3) DTC(Depository Trust Company)

- 중앙증권예탁기구인 DTC는 통일상법(Uniform Commercial Code) 제 102조에 의한 유가증권보관은행이며, 뉴욕주법상 제한목적의 신탁회사로서 뉴욕주 은행국과 연방준비제도이사회(FRB)의 규제와 감독을 받음.

IV. 외국의 증권매매체결과 결제제도

○ 주요기능

- 증권외 보관업무, 계좌대체업무, 명의개서 및 주식발행대리인 업무를 취급함.

다. 특징

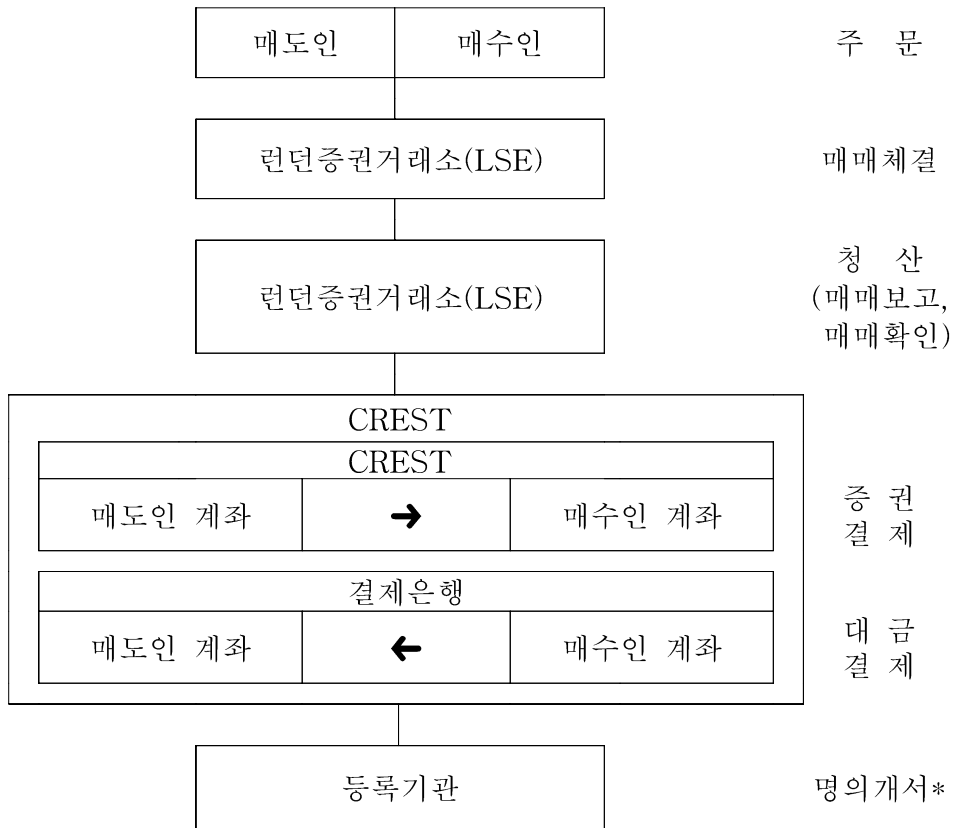
- 1960년대까지는 증권거래소들이 각자 자신의 결제기관을 따로 소유하여 독자적으로 청산 및 예탁결제기능을 수행하였음.
- 1960년대 후반부터 1970년대 초에 걸쳐 증시호황에 따른 증권거래량의 급증으로 증권거래소는 결제업무를 위해서 일주일에 한번씩 증권시장을 폐쇄해야 하는 증권사무관리위기(paper crisis)가 발생하였음.
- 이를 계기로 하여 NYSE의 자회사인 주식청산회사(Stock Clearing Corporation)의 대체결제부문(Central Certificate Service)이 독립하여 CCI(Central Certificate Service, Inc.)가 설립되고, CCI는 DTC로 발전됨.
- NYSE, AMEX, NASD가 각각 별도로 운영하던 결제기관들은 통합되어 NSCC가 설립됨.

- 결제기관과 예탁기관이 별도의 법인으로 존재하여, 매매대조, 청산 기능, 결제기능은 NSCC에서, 예탁기능은 DTC에서 이루어지고 있지만, 업무처리는 상호간 밀접하게 연계되어 있음.

2. 영국

가. 증권매매거래 및 결제절차

<그림 IV-2> 영국의 증권매매거래 및 결제절차



* 영국 주식의 80%가 무권화되어 CREST 시스템에서 처리되고 있어, 증권결제에 따른 이체내역을 등록기관에 통보하고 등록기관이 이체지시에 따라 변동사항을 등록함으로써 증권결제가 종결됨.

나. 기관별 담당업무

1) 런던증권거래소

- 런던증권거래소는 매매체결기능이 주요업무임.
 - 1980년대까지 런던증권거래소는 Talisman 시스템을 통해서 직접 결제기능을 수행했으나, CREST의 개발로 결제업무처리보다 매매체결기능이 중점이 되는 체계로 전환함.
 - 매매보고와 매매확인은 매매체결기능과 함께 런던증권거래소에서 이루어짐.

2) CREST사

- CREST 결제시스템 운영을 위하여 1994년에 설립된 회사로 1996년 7월부터 업무를 개시하였고, 1997년 4월부터는 종전의 런던증권거래소의 결제시스템인 Talisman 시스템을 완전히 대체하였음.
- 주요기능
 - 증권매매체결이후 결제기능을 수행함.
 - 증권결제

IV. 외국의 증권매매체결과 결제제도

- CREST 시스템을 통해 CREST에 개설된 예탁자간의 계좌대체로 증권의 차감없이 건별 전량결제를 실시함.
- 계좌대체 후, 계좌대체의 정보를 명의등록기관에 보내서 2시간이내에 참가자명의로 개서를 완료함.

— 대금결제

- 대금결제는 결제은행의 순대출한도의 대금지급 보증을 통해 이루어짐.
- 결제은행은 중앙은행이 아니라 시중은행임.

○ 주주명부등록

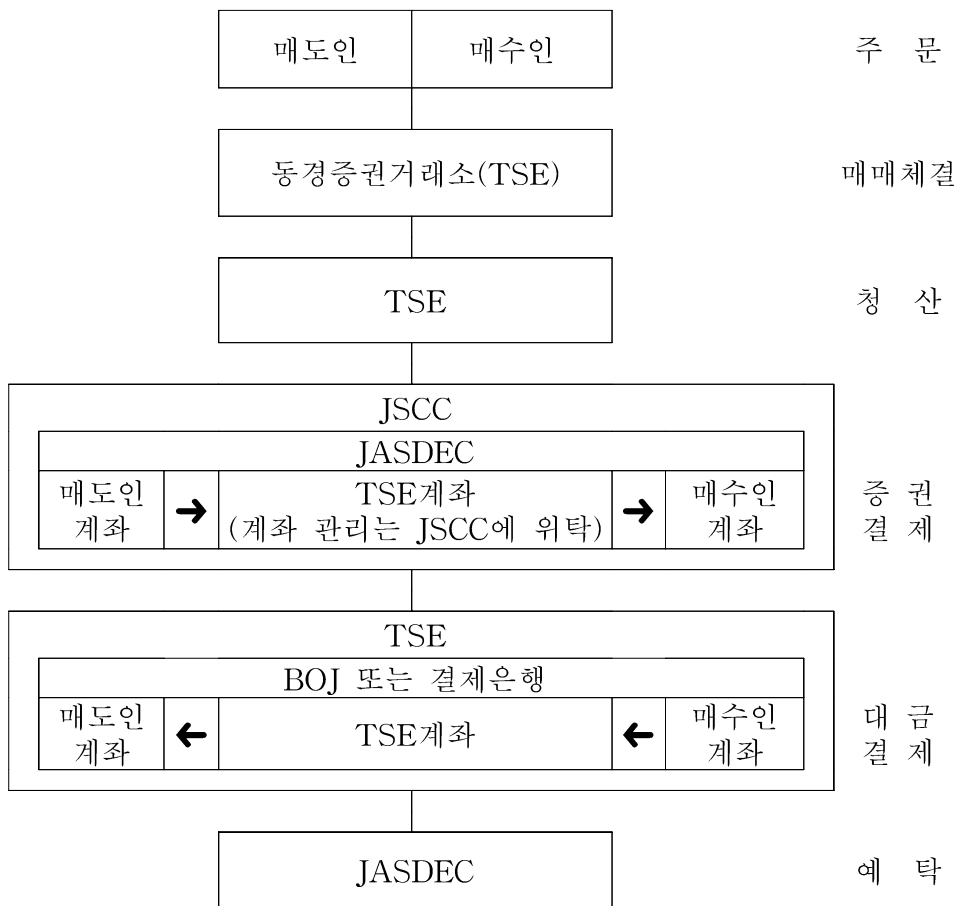
- CREST 회원계좌상의 이전 결과를 주주명부에 등록하는 단계로, 결제의 결과에 따른 권리관계의 변동을 CREST가 발생시키는 주주명부갱신청구⁵⁾에 의거하여 발행회사가 지정한 등록기관은 결제후 2시간 이내에 주주명부에 등록하고 이를 CREST에 통보함으로써 거래가 완료됨.

5) CREST가 등록기관에 통보하는 전자지시로, CREST 내에서 회원계좌의 증권이동상황을 등록기관의 주주명부에 반영하도록 요구하는 것임.

3. 일본

가. 증권매매거래 및 결제절차

<그림 IV-3> 일본의 증권매매거래 및 결제절차



나. 업무별 담당기관

1) 동경증권거래소(Tokyo Stock Exchange: TSE)

- TSE는 매매체결기능, 청산기능, 결제기능 중 대금결제기능을 수행함.
 - 매매거래가 체결되면 결과가 즉시 정회원에게 통보되고 매매확인이 완료된 자료는 T+1일 오전까지 JSCC로 송부됨.
 - 차감
 - 다자간차감방식으로 각 회원사의 모든 거래에 대한 순간고를 산출함.
 - 대금결제
 - 대금결제는 회원증권사별로 총매도대금과 총매수대금이 차감되어 TSE가 지정한 시중결제은행⁶⁾ 또는 중앙은행을 통해 이루어짐.
 - 시중결제은행을 이용한 대금결제: 차감후 순매수 포지션을 갖는 회원증권사는 거래은행인 결제은행에 개설된 자신의 계좌에 결제대금을 납부하고, 시중결제은행은 동경증권거래소 계좌로 이체함. 시중결제은행은 결제대금을 동경증권거래소

6) TSE는 11개 시중은행을 결제은행으로 지정·운영하고 있으며, 회원증권사는 이들 11개 은행 중의 한 은행을 거래은행으로 선정하여 TSE에 신고해야 함.

계좌로부터 차감후 순매도 포지션을 갖는 회원증권사 계좌에 입금함으로써 결제가 완료됨.

- 중앙은행을 이용한 대금결제: 차감후 순매수 포지션을 갖는 회원증권사가 중앙은행과 계좌대체의뢰예약을 한 경우 자금교환시점에 중앙은행은 회원사의 자금결제계좌로부터 동경증권거래소계좌로 결제대금을 이체하고, 동경증권거래소계좌로부터 차감후 순매도 포지션을 갖는 회원증권사의 결제계좌로 자금을 이체함으로써 대금결제가 완료됨.

2) JSCC(Japan Securities Clearing Corporation)

○ 연혁

- 제2차 세계대전 이후 경제부흥으로 증권거래량이 급증하면서 증권사무처리능력을 초과하는 경우가 자주 발생하였고, 매매거래의 결제가 지연되는 사태가 일어남.
- TSE는 결제시 증권실물이동에 따른 문제점을 해결하기 위해서 1953년 전액출자회사인 동경증권청산주식회사(JSCC의 전신)를 설립하였고, 1971년 매매결제에 대체결제를 도입하면서 상호를 일본증권결제주식회사(Japan Securities Clearing Corporation: JSCC)로 바꾸고 증권결제기능, 보관기능 등을 TSE와 JASDEC 으로부터 위탁받아 수행하고 있음.

IV. 외국의 증권매매체결과 결제제도

○ JSCC는 TSE가 전액출자한 자회사이며, TSE의 증권결제대리인으로서 기능을 수행함.

○ 주요기능

— JSCC는 결제기능 중 증권결제기능을 TSE로부터 위임받아 수행하고, JASDEC의 보관기능을 대리하여 수행하고 있음.

— 증권결제

- JSCC는 JASDEC에 개설된 TSE계좌와 회원사계좌간의 대체를 통해 결제기능을 수행함.
- 순매도회원의 계좌에서 차감하고 TSE 결제계좌에 증가 기재한 후 TSE 결제계좌에 감소 기재하고 순매수회원의 계좌에 증가기재함.
- 예탁잔량이 부족한 경우에는 결제일 결제시한까지 부족수량을 예탁하거나 유가증권인도표⁷⁾를 사용해서 결제함.

3) JASDEC(Japan Securities Depository Center)

7) 유가증권인도표는 결제증권이 부족한 회원증권사가 결제업무를 원활하게 처리할 수 있도록 증권거래소가 해당실물증권을 대용해 결제할 수 있도록 인정한 증서임.

○ 연혁

- 증권보관대체기구(JASDEC)는 1984년 『주권 등의 보관 및 대체에 관한 법률』이라는 특별법에 의해서 설립되었고, 1992년부터 중앙예탁기관으로서 국내주식의 보관 및 대체업무를 담당하고 있음.

○ 주요기능

- JASDEC은 국내주식에 대한 예탁기능을 담당함.

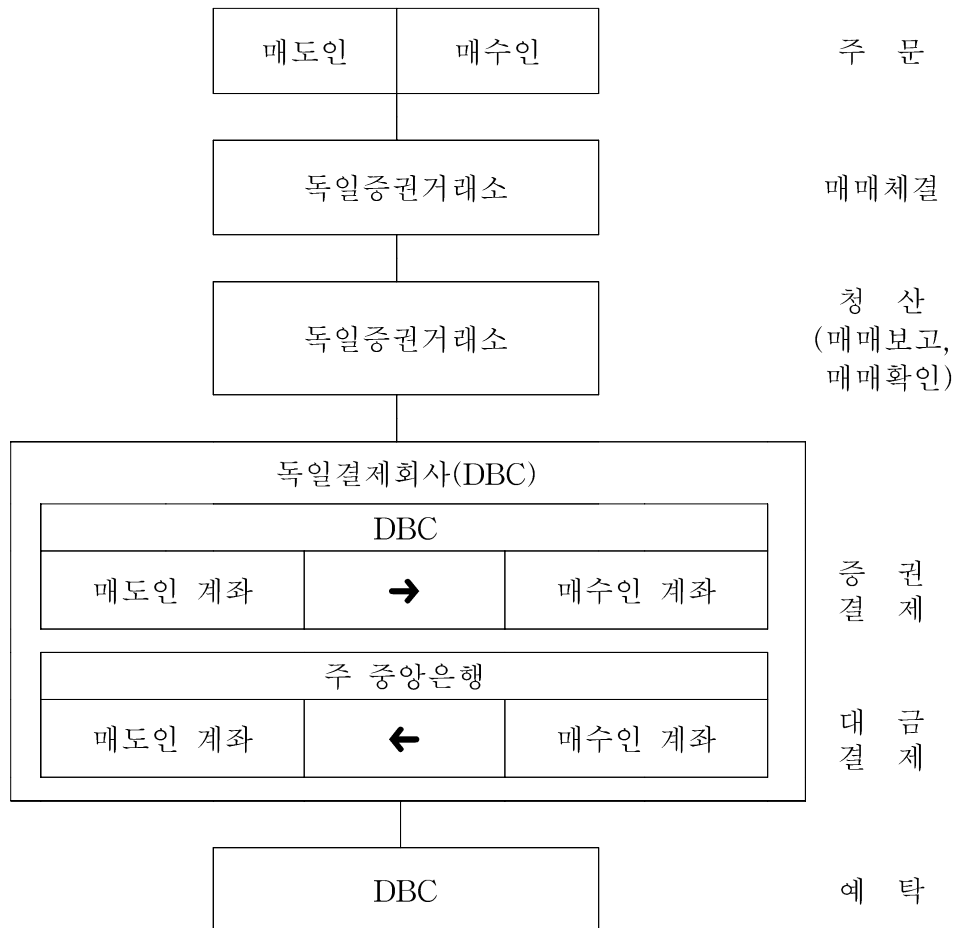
○ JASDEC은 행정기관일 뿐 자체 보관시설이 없기 때문에 실질적인 보관업무를 JSCC에 위임하고 있음.

- JASDEC은 1984년 결제업무처리의 효율성과 안정성 확보를 위해 중앙예탁기관으로서 설립되었으나, JSCC, TSE 등 증권관계 기관간의 이해관계가 복잡하여 예탁, 반환, 계좌대체 등 중앙예탁기관으로서 실질적인 업무를 TSE의 자회사인 JSCC에 위탁하는 등 중앙예탁기관으로서의 역할을 제대로 수행하지 못하고 있음.

4. 독일

가. 증권매매거래 및 결제절차

<그림 IV-4> 독일의 증권매매거래 및 결제절차



나. 업무별 담당기관

1) 독일증권거래소

○ 독일증권거래소는 증권거래의 전 과정을 통합적으로 관리, 운영하는 구조를 구축하기 위해서 DBC, 국제증권청산회사(AKV), 독일증권전산센터(DWZ)를 100% 출자회사로 설립함.

○ 독일증권거래소는 매매체결기능을 수행할 뿐만 아니라, DBC의 결제업무를 지원하기 위해서 매매자료확인시스템을 통한 매매대조, 매매확인기능도 수행함.

— 매매확인기능

- 브로커에 의한 매매는 브로커가, 거래참가자간 직접거래는 매도자가 직접 DWZ⁸⁾터미널에 자신의 증권거래내역을 매매당일 입력함.
- 입력자료는 검색경로를 거치면서 이상유무가 확인되고 이상이 없으면 매도 및 매수별로 입력자료가 정리됨.
- 정리된 매매자료는 약정명세서로 출력되며 각 매매당사자는 이 명세서를 통해 거래내역을 확인함.

8) DWZ는 독일증권거래소의 전액출자회사로서 증권결제업무 수행에 필요한 전산시스템을 지원하는 전산회사임.

2) DBC(Deutsche Börse Clearing: 독일결제회사, 구 DKV)

○ 연혁

- 1882년부터 베를린유가증권혼장은행이 계좌소유은행을 위해 예탁결제업무를 운영하였음.
- 1949년 브레멘을 제외한 7개 증권거래소별로 주식회사 형태의 有價證券混藏銀行⁹⁾이 설립되었고, 1989년에는 독일증권시장의 경쟁력강화를 위하여 증권거래소의 증권보관기관을 통합하여 독일중앙예탁기관(DKV)이 설립되었고, DKV는 국제보관업무 진출 등 새로운 업무영역 개척과 국제연계를 확대하기 위한 전략적 차원에서 1997년 하반기에 DBC로 변경되었음.

○ 주요기능

- DBC는 매매거래에 따른 청산기능 및 결제기능을 모두 수행함.
- 증권결제
 - DBC는 차감결제방식이 아닌 총량결제방식과 계좌간대체 방식으로 증권을 결제함. 따라서 별도의 결제이행 보증장치가 필요하지 않음.

9) 유가증권혼장은행은 예탁결제업무를 전문으로 취급하는 전문은행으로서 동종의 대체성있는 유가증권을 수취인의 자기소유분 또는 제3자 소유분을 분리하지 않고 혼합하여 보관함. 투자자는 혼합보관되는 시점에 예탁증권에 대한 개별 소유권을 상실하고 동일증권에 대하여 예탁자혼합지분의 공유자가 됨.

- 독일증권거래소에 상장된 증권은 DBC, 외국증권은 DBC의 100% 출자회사인 국제증권청산센터(AKV)를 통해서 결제되고 있음.
- 증권의 계좌간 대체에 따른 소유권 이전은 독일중앙은행을 통해 대금지급이 완료된 시점에 이루어짐.

— 대금결제

- DBC의 지시에 의해서 독일중앙은행은 중앙은행에 개설된 DBC참가자의 대금계좌를 통해 자금이체방식으로 결제함.
- DBC는 매매거래자별로 거래대금을 차감하여 최종 차감된 잔액을 결제하는 차감결제방식을 수행함.

— DBC는 상호계좌를 통해 외국보관은행과의 계좌간 대체로 국제간 증권거래의 결제업무도 담당함.

다. 특징

- 독일증권거래소는 매매체결기능을 수행하고, DBC는 결제 및 예탁기능을 수행하도록 업무가 구분되어 있지만, DBC는 독일증권거래소가 전액출자한 자회사로서 독일증권거래소가 DBC의 예산을 집행할 뿐만 아니라 양 기관의 인적교류도 이루어지고 있음.

IV. 외국의 증권매매체결과 결제제도

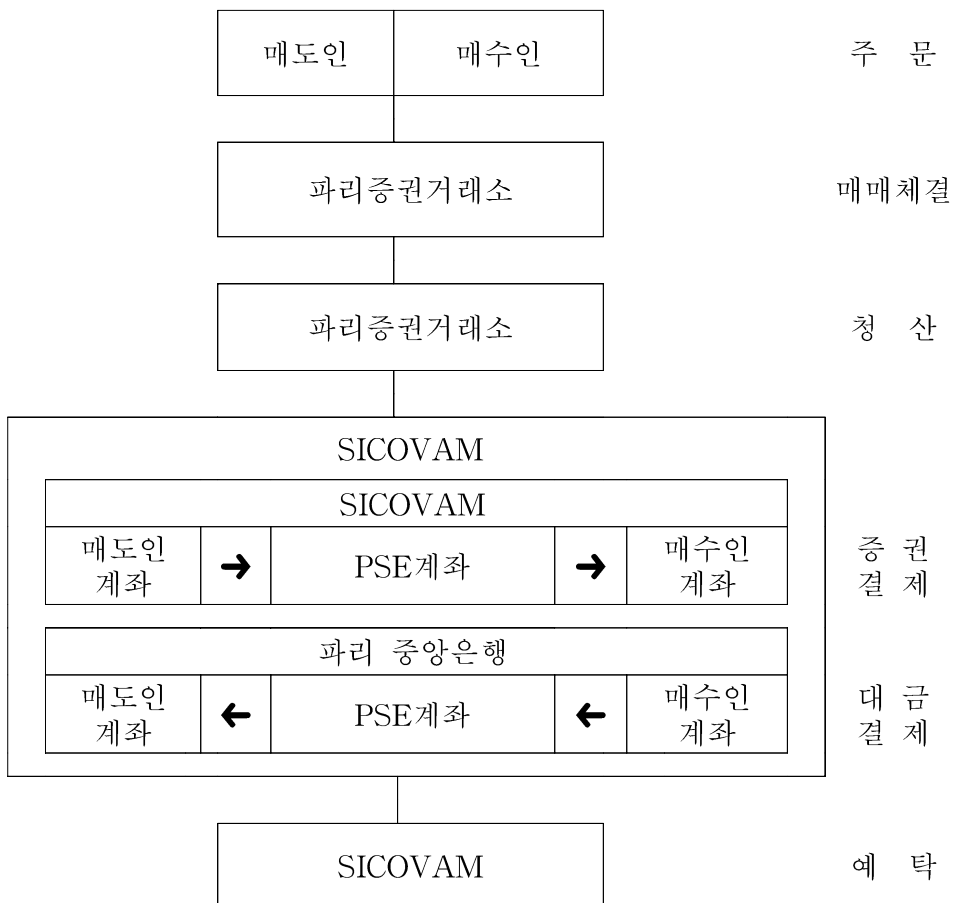
○ 증권 부동화의 정착

- 증권은 90% 이상이 부동화형태로 예탁되어 있음.
- 국채는 오래전부터 일괄등록제도에 의해 DBC와 중앙은행의 시스템을 연결하여 권면없이 계좌상 발행·이전되는 완전무권화를 구축하고 있음.

5. 프랑스

가. 증권매매거래 및 결제절차

<그림 IV-5> 프랑스의 증권매매거래 및 결제절차



나. 기관별 담당업무

1) 파리증권거래소

○ 파리증권거래소는 시장운영자로서 매매체결기능을 담당할 뿐만 아니라, 회원간의 청산시스템을 통해 매매대조 및 확인, 다자간 차감 등의 청산기능¹⁰⁾을 수행하고, 매수회원과 매도회원에 대해 각각 결제당사자로서의 역할을 수행함으로써 거래소 회원에 대해 거래의 안전 및 결제이행의 보증을 제공하고 있음.

— 파리증권거래소의 청산조직은 결제이행을 보증하기 위하여 일일 정산, Margin Call 등 다양한 제도적 장치를 구비하고 있으며, 청산회원에게는 엄격한 기준을 적용하고 있음.

2) SICOVAM

○ 프랑스는 제2차대전 중 독일의 증권예탁기관을 모델로 증권예탁대체중앙금고(CCVDT)를 설립하여 유가증권의 예탁을 의무화하였고, 1949년에는 유가증권 집중예탁 및 결제제도의 효율성과 안정성을 제고하기 위해서 CCVDT를 없애고 SICOVAM을 설립하였음.

10) 파리증권거래소의 Clearing House는 현재 거래소의 한 조직이지만 향후 별도의 회사로 설립할 예정임.

○ 주요기능

- SICOVAM은 증권예탁기능뿐만 아니라 결제기능, 증권무권화 업무 등을 수행함.
- 중앙예탁기관인 SICOVAM은 결제시스템인 Relit 시스템을 통해서 증권결제는 SICOVAM의 계좌간 대체로, 대금결제는 파리중앙은행의 자금이체로 결제기능을 수행함.

○ SICOVAM은 결제이행보증장치를 전혀 갖추고 있지 않고, Relit 시스템을 통해 단순히 계좌간 대체로 결제업무를 수행하고 있음.

- 따라서 Clearing House를 통해 결제이행보증장치를 구축하고 있는 파리증권거래소와 긴밀한 협조체계를 유지하고 있음.

V. 우리나라의 증권매매체결과 결제제도

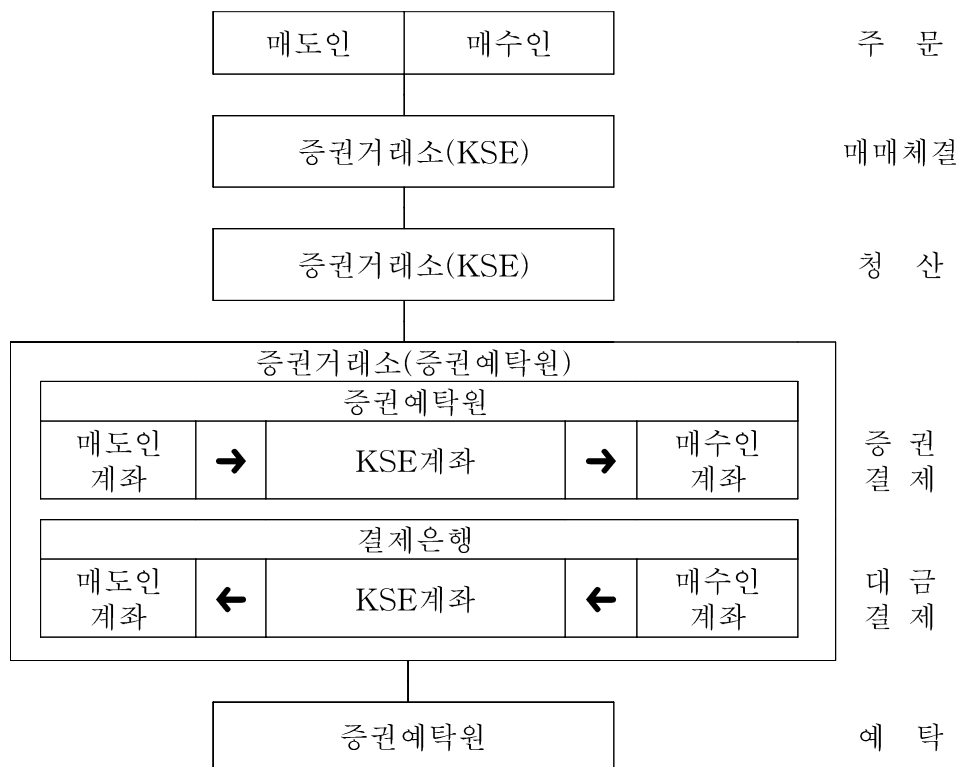
1. 현황
2. 문제점

V. 우리나라의 증권매매체결과 결제제도

1. 현황

가. 증권매매거래 및 결제절차

<그림 V-1> 우리나라의 증권매매거래 및 결제절차



나. 기관별 담당업무

1) 증권거래소

- 증권거래소는 증권거래법에 의해 유가증권의 공정한 가격 형성과 안정 및 그 유통의 원활을 기하기 위해서 설립됨.
 - 증권거래소는 유가증권 거래장소의 제공 및 거래에 따른 제반사항을 관리함.

- 주요기능
 - 증권거래소는 관련법규에 의해 매매주문을 받아 거래를 체결시키는 매매체결기능과 매매보고, 매매확인, 차감 등의 청산기능 그리고 결제기능을 수행해야 하나, 실제로는 결제기능을 증권에탁원에 위임하고 있음.
 - 증권거래소는 공동온라인시스템의 단말기를 통해 매매거래내용을 회원이 통보받은 즉시 매매내용을 확인한 것으로 간주하는 체결시점매매확인시스템을 구축하고 있음.
 - 증권거래소는 증권거래와 대금거래를 다자간 차감하여 실제로 결제해야 할 결제수량과 결제대금을 확정함.
 - 차감의 효력은 차감결제자료를 회원에게 통보한 시점에 발생함.

2) 증권예탁원

- 증권예탁원은 증권거래법에 의해 유가증권의 집중예탁과 계좌간 대체 및 유통의 원활을 기하기 위해서 설립됨.
 - 유가증권의 집중예탁 및 계좌대체, 주주권 등 제반권리를 관리함.

- 주요기능
 - 유가증권의 집중예탁기능: 증권예탁원은 유가증권을 집중 예탁 받아 혼합보관하는 기능을 수행함.
 - 유가증권의 계좌간 대체기능: 증권예탁원은 예탁자의 권리내용이 변경되는 경우 유가증권의 실물이동없이 계좌간 대체기능을 수행함.
 - 외국예탁기관과의 계좌설정을 통한 유가증권 예탁 및 계좌간 대체기능: 유가증권의 국제거래에 따라 외국의 증권보관기관이나 중앙예탁기관과 상호계좌를 설정하여 외화증권의 집중예탁, 계좌간 대체기능을 수행함.
 - 유가증권의 명의개서대행기능: 증권예탁원은 명의개서대리인으로서 유가증권의 명의개서, 주주명부확정, 유가증권의 발행 및 교부 등을 대행하는 기능을 수행함.
 - 유가증권의 보호예수기능: 유가증권을 혼합보관하는 예탁외에 유가증권을 소정의 봉투에 넣고 봉인하여 보호예수의뢰인별로 안전하게 분리보관하는 특수한 형태의 보관기능도 수행함.

2. 문제점

가. 법적체계와 수행업무의 차이

○ 법적체계

- 증권거래소: 매매체결기능, 청산기능, 결제기능을 담당
- 증권예탁원: 예탁기능을 담당

○ 실제수행업무

- 증권거래소: 매매체결기능, 청산기능(매매보고, 매매확인, 차감)을 담당
- 증권예탁원: 결제기능과 예탁기능을 담당

○ 청산기능과 결제기능을 담당하는 기관이 분리되어 결제 전반에 대한 합리적인 통제관리가 쉽지 않고 증권시장에서 일원화된 결제업무처리시스템을 구축하는데 많은 어려움이 있음.

○ 증권거래법상 매매거래의 결제불이행시 증권거래소가 결제이행을 책임지고 있음.

V. 우리나라의 증권매매체결과 결제제도

- 증권거래소가 결제기능을 책임지고 있으나 증권거래소의 위임에 의해 증권예탁원이 유가증권시장의 결제기능을 수행하고 있음. 따라서 결제불이행에 대한 법적 책임은 증권거래소가 부담하기 때문에 책임과 업무수행이 분리되어 결제업무처리과정에서 효율성 향상을 기대하기 어려움.

나. 청산기능과 결제기능의 통합 필요성

○ 증권예탁결제제도의 운영구조

- 증권예탁결제제도의 운영기관은 일반적으로 청산기관, 결제기관, 예탁기관 등으로 구분되나, 결제기능만을 독립하여 결제기관에서 처리하도록 하는 방식은 거의 없고, 결제기관이 청산기능과 결제기능을 수행하거나 통합결제기관에서 청산기능, 결제기능, 예탁기능을 모두 수행하고 있음.

○ 업무의 효율성 향상

- 청산기능과 결제기능이 서로 다른 기관에서 이루어지는 경우 두 기관간 이해상충으로 인해 업무의 효율성이 저하될 수 있으며, 업무전산화에 따라 두 기능을 통합함으로써 효율성 향상이 가능함.
- 청산기능과 결제기능이 분리 운영될 때에는 두 기관간에 운영상 긴밀한 협조관계와 정교한 업무관계가 유지되어야 하며, 만약 두 기관간의 운영시스템이 원활히 작동되지 못할 때에는 결제위험이 가중되므로 두 기능의 통합이 필요함.

참 고 문 헌

참 고 문 헌

- 김건식, “미국의 증권예탁결제제도”, 『증권예탁결제제도의 법적 과제』, 한국비교사법학회 창립2주년기념학술대회, 1996. 12, pp. 55~78.
- 민관래, “유가증권 결제제도의 안정성 제고방안”, 『증권예탁』, 증권예탁원, 1993, pp. 28~83.
- 원용수, “프랑스의 증권예탁결제제도”, 『증권예탁결제제도의 법적 과제』, 한국비교사법학회 창립2주년기념학술대회, 1996. 12, pp. 83~103.
- 이동철, 『주요국의 결제시스템 운영실태 조사』, 증권거래소 내부자료, 1997. 11.
- 임중호, 『독일증권예탁결제제도』, 법문사, 1996.
- 증권거래소, 『주요국의 증권거래 및 결제제도』, 1995.
- 증권거래소, 『미국의 결제제도』, 증권거래소 내부자료, 1996. 1.
- 증권예탁원, 『IOSCO 증권예탁결제제도 모델』, 증권예탁원 조사자료, 1992.
- 증권예탁원, 『세계증권시장의 매매거래와 예탁결제제도』, 증권예탁원 조사자료, 1994.
- 증권예탁원, 『증권예탁결제제도』, 1995.
- 증권예탁원, 『증권결제위험관리시스템』, 증권예탁원 조사자료, 1996. 8.

증권예탁원, 『영국증권예탁결제제도』, 1998.

Culp, C. L. and A. M. Neves, "Risk Management by Securities Settlement Agents," *The Bank of America Journal of Applied Corporate Finance*, Fall 1997, pp. 96~103.

Bank for International Settlement, *Cross-Border Securities Settlements*, 1995. 3.

CRESTCo., "What is CREST?," *CRESTCo. Internet Site*, Dec. 1997.

Group of Thirty, *Clearance and Settlement Systems Status Report*, Autumn 1992,

TSE, Fact Book, 1998.

NYSE, Fact Book, 1997