

# 외화증권 투자지원 서비스 현황 및 발전 방향

- 미국 증권시장 결제주기 단축 이행결과를 중심으로 -

이호형 · 한진각 · 박재형\*

## I. 서론

## II. 외화증권 예탁결제제도 개요

- 외화증권 예탁결제제도의 도입 및 운영구조
- 외화증권 예탁결제제도의 구울체계

## III. 외화증권 보관 및 결제 규모 현황

- 외화증권 보관 및 결제금액 현황(2001년~2024년 3월)
- 최근 10년간 시장별 보관 및 결제금액 현황(2014~2024.3월)
- 최근 5년간 미국 주식 보관금액 및 소수단위 실적 현황

## IV. 미국 증권시장의 결제주기 단축 및 이행결과

- 미국 증권시장의 결제주기 역사
- 미국 증권시장 결제주기 단축 배경
- 미국 증권시장 결제주기 단축 관련 SEC Rule 개정사항
- 미국 증권시장 결제주기 단축의 쟁점과 국내에의 영향
- 미국 T+1일 결제 이행현황

## V. 외화증권 투자지원 서비스의 발전 방향 및 과제

- 미국 T+1일 결제의 안정화
- 증권회사 소유증권의 의무예탁 개선
- 외화증권 시장별 단일 보관기관 운영방식 개선
- 의무예탁 외화증권에 관한 정보 활용 강화

## VI. 결론

\* 외화증권결제부 외화증권기획팀

\*\* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 한국예탁결제원의 공식견해와는 다르다.

## I. 서론

1994년 7월부터 시작된 개인, 법인 등 국내 투자자(이하 일반 투자자라 함)의 외화증권 직접투자는 어느새 30주년을 맞이하게 되었다. 당시 정부는 제3단계 금융 자율화 및 시장 개방계획에 의한 자본시장 개방 일정에 따라 해외증권 투자확대를 위해 일반 투자자에게 해외증권 직접투자를 허용하였으며, 일반 투자자의 해외증권 투자절차 및 관리체계의 하나로써, 일반 투자자가 취득한 외화증권을 증권예탁원(현재 한국예탁결제원)이 지정하는 외국의 중앙예탁기관 또는 외국 보관기관에 개설된 증권예탁원의 계좌에 예탁하도록 하였다. 이렇게 시작된 한국예탁결제원(이하 예탁결제원)의 외화증권 투자지원 서비스는 30주년을 맞이한 현재 41개 시장을 대상으로 약 1,200억 달러 규모의 보관금액을 달성하고 있다.

특히, 그간의 외화증권 투자지원 서비스의 성장과 발전에서 가장 주목되는 점은 일명 서학개미라고 불리는 국내 투자자의 미국 주식투자라고 할 수 있다. 최근 일반 투자자의 미국 주식투자가 증가하는 국내 증권사 간의 해외주식 중개서비스 경쟁뿐만 아니라 예탁결제원의 외화증권 투자지원 서비스에도 많은 영향을 끼쳤으며, 미국 주식투자 관련하여 국내 증권사의 24시간 중개, 소수단위 거래지원 서비스 등은 다른 외화증권과는 차별된 형태로 미국 주식에 대한 투자 접근성 제고를 가져왔다.

이에 본 논고에서는 먼저 자본시장법령에 따라 예탁결제원에 의무적으로 예탁하는 외화증권의 운영구조(이하 외화증권 예탁결제제도)를 정리하고, 미국증권을 중심으로 최근 10년간의 외화증권 보관 및 결제현황을 검토하였다.

한편, 최근 미국 증권시장의 결제주기 단축(이하 미국 T+1)은 국내 일반 투자자가 보유한 외화증권 관리체계의 안정성과 효율성에 대한 시험대였다. 자국의 예탁결제회사를 통해 해외주식 등 외화증권을 집중예탁하는 방식을 취하는 국가는 우리나라가 유일한 가운데, 외국과 차별화된 방식의 외화증권 관리체계를 채택하고 있는 상황에서 미국 T+1은 국내 시스템의 안정성과 효율성을 점검하고 확인할 수 있는 주요한 제도변화였다고 볼 수 있다. 이에 본 논고를 통하여 미국 T+1의 쟁점, 국내에의 영향과 대응 및 이행결과를 정리하고, 외화증권 집중예탁을 통한 결제의 효율성과 안정성도 확인하였다.

마지막으로, 현행 외화증권 예탁결제제도 내에서 외화증권 투자지원 서비스의 고도화와 미래 발전을 위한 미국 T+1일 결제 안정화, 증권회사 소유증권의 의무예탁 개선, 보관기관 운영방식 개선 및 외화증권 정보 활용 등의 검토과제를 제시하고자 한다.

## II. 외화증권 예탁결제제도 개요

### 1. 외화증권 예탁결제제도의 도입 및 운영구조

우리나라 거주자의 외화증권 투자는 1987년 7월 정부가 증권사에 일정 규모의 외화보유를 허용하면서 시작되었으며, 1988년 7월 투자기관을 증권사에서 투자신탁회사와 보험사를 포함한 기관투자자로 확대하였다. 1994년 7월에는 일반 투자자에 대한 외화증권 직접투자가 허용<sup>1)</sup>되었으며, 일반 투자자가 취득하는 외화증권을 예탁결제원에 예탁하도록 하여 현재 외화증권 예탁결제제도의 기반을 마련하였다. 이후 자본자유화의 진전으로 1996년에는 일반 투자자의 외화증권 투자 한도가 폐지되었고, 2006년에는 일반 투자자의 외화증권 직접투자 관련 제한 대부분이 폐지되어 오늘에 이르고 있다.

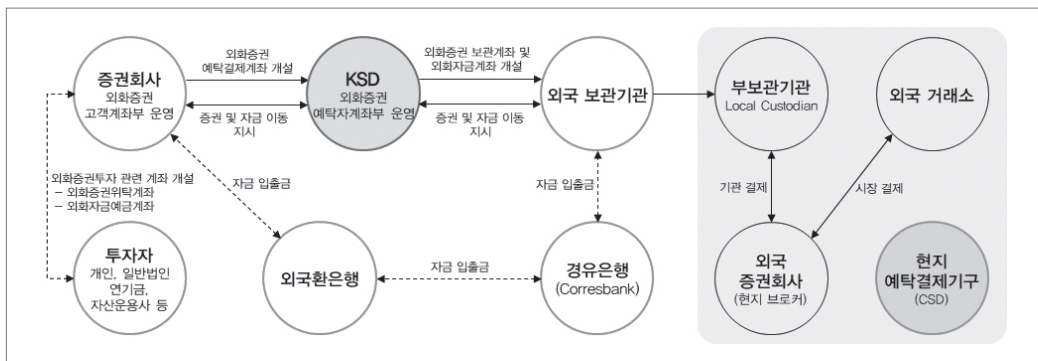
외화증권 예탁결제제도는 엄밀한 의미에서 일반 투자자의 외화증권 거래에 따른 해당 증권의 보관과 결제에 관한 사항에 국한되지만, 매매 절차와 함께 외화증권 직접투자 운영구조로 설명될 필요가 있다. 일반 투자자의 외화증권 직접투자 구조를 살펴보면 다음과 같다. 일반 투자자가 외국 증권시장에서 외화증권을 매매하고자 하는 경우, 국내 투자중개업자에 외화증권의 매매를 위탁하여야 하며, 이를 위해 투자중개업자와 외화증권 매매 관련 계약을 체결하고, 외화증권거래를 위한 계좌를 개설하여야 한다. 일반 투자자인 고객으로부터 외화증권 매매거래의 위탁을 받은 투자

<sup>1)</sup> 당시 정부(재무부 증권국)는 「일반 투자자의 해외증권 직접투자 허용방안(94.7.1 시행)」을 통해 일반 투자자의 해외증권투자에 대한 효율적인 관리와 투자자 보호 등을 위한 제도적 장치로서 해외증권 투자한도 설정, 투자대상증권 지정 및 증권회사를 통한 해외증권투자 의무화 등을 마련함.

중개업자는 외국 증권사 등에 계좌를 개설하고 일반 투자자의 매매주문을 자기분 매매와 구분하여 주문하게 된다.

한편, 외화증권의 매매를 위탁받은 투자중개업자는 외국환은행에 개설된 일반 투자자 또는 투자중개업자 명의의 외화증권투자전용 외화계정을 통해 외화증권 매매나 외화증권의 권리행사에 따른 외화의 송금, 수령 및 환전을 해야 하며, 예탁결제원에 외화증권 예탁결제계좌를 개설하고 해당 증권의 예탁자가 되어 예탁결제원을 통해 보유한 외화증권을 관리하게 된다. 이후 예탁자인 투자중개업자는 외화증권의 매매 결과에 대한 결제지시 처리를 위해 결제일 전까지 예탁결제원에 결제지시를 입력하며, 예탁자로부터 결제지시를 받은 예탁결제원은 외국 보관기관에 해당 결제지시를 통보하는 방식으로 외화증권 및 대금의 결제를 지시한다.

〈그림 1〉 외화증권의 예탁결제 운영구조



※ 자료 : 한국예탁결제원 2022 외화증권예탁결제업무안내 참조(저자 수정)

## 2. 외화증권 예탁결제제도의 규율체계

2024년 현재 외화증권 예탁결제제도는 자본시장법과 외국환거래법 등에 근거한 규율체계를 갖추고 있다. (다만, 본 논고는 자본시장법령 중심으로 설명한다)

먼저 해외주식, 해외채권이라는 말로 친숙한 외화증권은 외국환거래법에서 외국통화로 표시된 증권 또는 외국에서 지급받을 수 있는 증권으로 정의하고 있다. 이러한 외화증권을 국내 예탁결제기관이 직접 보관하는 것은 사실상 불가능하며, 우리나라를 제외한 대부분 국가는 자국 예탁결제기관을 통해 외화증권을 직접 보관하는 구조를 취하고 있지는 않다. 그러나, 우리나라의 경우 자본

시장법에 근거하여 국내 예탁결제기관인 예탁결제원에 외화증권을 의무적으로 예탁하는 방식을 채택하고 있으며, 일반 투자자가 취득하는 외화증권뿐만 아니라 증권회사가 고유재산으로 운용함에 따라 소유하는 외화증권도 예탁결제원에 의무적으로 예탁하도록 하고 있다.<sup>2)</sup> 다만, 국내 예탁결제기관으로서 외화증권의 직접적·물리적 보관을 실행하기 어려운 현실에서 예탁결제원은 해당 외화증권의 발행·보관국에서 보관기관 서비스(Custody Service)를 제공하는 외국 금융기관을 통해 실제적인 외화증권의 예탁을 수행하도록 하고 있다. 즉, 자본시장법령은 예탁결제원이 외국 보관기관에 예탁결제원 계좌를 개설하고, 해당 예탁결제원 계좌에 계좌대체 등을 통해 예탁하는 방법으로 예탁자와 투자자의 외화증권을 예탁하도록 하고 있다. 이러한 외화증권 투자중개업자와 투자자에 부여된 외화증권 예탁의무와 예탁결제원을 통한 집중예탁은 우리나라의 특징적인 외화증권 규율체계로서 투자 접근성과 안정성 측면을 고려하여 자본시장법령, 금융투자업규정 및 예탁결제원 업무규정으로 수립·운영되고 있다.

예탁결제원 업무규정인 외화증권예탁및결제에관한규정(이하 외화증권예탁결제규정)에서 외화증권의 예탁대상증권 요건으로 외국 보관기관에 개설된 예탁결제원 명의의 계좌로 계좌대체 등을 통하여 예탁가능한 외화증권<sup>3)</sup>으로 하여 원칙적으로 제약을 두지 않고 있다. 다만, 외화증권의 발행국 또는 보관국의 법령 및 관행에 따라 외국 보관기관에 예탁결제원 명의의 계좌 개설이 허용되지 않고 실제 소유자인 예탁자 또는 투자자 명의의 계좌 개설만이 허용되는 경우, 외화 보관기관에 개설된 예탁결제원 명의의 계좌에 적용되는 세율을 적용받을 수 없는 투자자가 보유하는 외화증권 등 예탁결제원을 통한 외화증권의 권리행사가 어려운 경우<sup>4)</sup>에 한정하여 예외적으로 해당 외화증권을 예탁대상증권으로 지정하지 않고 있다. 동시에 관련 법규<sup>5)</sup>는 외화증권 예탁을 위해서 예탁결제원이 계좌를 개설할 수 있는 보관기관을 한정하고 있다. 특히, 금융투자업규정은 ① 보관규모가 미화 100억 달러 이상의 국제증권 전문보관기관, ② 국제보관업무의 경험이 풍부하고 현지 증권시장 사정에 정통한 기관, ③ 국제적 또는 특정권역(대륙별)에 걸쳐 보관업무를 제공할 수 있는 기관 등의 요건에 따라 모두 갖춘 외국의 금융기관으로 외국 보관기관 요건을 정하고 있다.

한편, 자본시장법령에 따라 외화증권을 예탁결제원에 예탁할 수 없는 경우 투자중개업자는 외국 보관기관 요건을 충족하는 외국의 금융기관을 보관기관으로 선임하여 그 보관기관에 직접 계좌를 개설하여 해당 외화증권을 보관할 수 있으나, 현재까지 투자중개업자가 외국 보관기관을 직접 선임하여 의무예탁에 해당하는 외화증권을 예탁하는 경우는 거의 없다.

2) 자본시장법 제61조, 제75조 및 동법시행령 제63조, 제76조 등을 참조한다.

3) 외화증권예탁결제규정 제3조 제2항.

4) 자본시장법 시행령 제63조 제3항제3호 및 외화증권예탁결제규정 제3조제3항각호에 따라 예탁할 수 없는 외화증권을 정하고 있음.

5) 자본시장법 시행령 제63조 제2항제3호 및 제3항 및 금융투자업규정 제4-15조 제2항.

국내 외화증권 예탁결제제도는 예탁결제원을 통한 외화증권의 의무적·집중적인 관리체계라는 측면에서 투자중개업자 또는 투자자의 보관기관 선택에 있어서 자율성을 제약하는 듯이 보이지만, 오히려 외화증권의 집중예탁 역할을 부여받은 예탁결제원을 통해서 투자중개업자 또는 투자자의 투자 수요가 있는 해당 외화증권 발행 및 보관국의 고유한 법적·제도적·현지 관행 등으로부터 발생할 수 있는 위험요소를 파악·관리하고, 국제적 수준의 보관기관 서비스를 이용하도록 함으로써 균형 있는 투자 접근성과 안정성 제고를 위한 정책적 결정의 산물로 보이며, 현재까지의 결과를 볼 때 성공적이라고 평가할 수 있다. 특히, 현재 예탁결제원이 외화증권 투자지원 서비스를 제공하는 있는 41개 시장 중 일부 시장의 경우에는 보관·결제금액이 없거나 소량임에도 불구하고, 예탁결제원은 해당 외화증권 시장에 대한 지속적인 서비스를 제공한다는 점에서 개별 투자중개업자의 시장수요 저조 등을 이유로 한 서비스의 품질 하락이나 중단, 사업 철수 등으로 인한 해당 외화증권에의 투자 접근성 및 안정성 문제의 발생 여지도 낮다고 볼 수 있다.<sup>6)</sup>

### III. 외화증권 보관 및 결제 규모 현황

#### 1. 외화증권 보관 및 결제금액 현황(2001년~2024년 3월)

2024년 3월 현재 외화증권 보관금액은 미화 약 1,146억 달러로 2001년 약 37억 달러 대비 약 31배 증가하였다. 특히, 코로나19 초기 서학개미의 등장에 따른 2020년과 2021년의 성장세가 눈에 띈다. 2021년 말 기준 전체 외화증권 보관금액이 1,000억 달러를 돌파하였으며, 2024년 3월 현재에도 1,000억 달러를 넘어 지속적인 증가세를 나타내고 있다. 또한, 외화증권 결제금액도 2020년과 2021년 외화증권 거래증가에 따라 급증한 이후 2023년은 약 3,826억 달러, 2024년 1분기 약 1,282억 달러로 성장세를 이어가고 있다.

<sup>6)</sup> 예외적으로 투자매매업자 또는 투자중개업자 소유증권의 매매, 그 밖의 거래와 관련하여 예탁결제원을 통한 외화증권의 보관방식이 비용 측면에서 불리한 경우가 있을 수도 있음.

한편, 외화증권을 주식과 채권으로 구분하여 살펴보면, 외화주식의 경우 2001년도 보관금액은 약 6.5억 달러에 불과하였으나, 이후 2019년 약 145억 달러, 2020년 약 471억 달러로 증가하였다. 특히, 2020년부터는 외화주식의 보관금액이 외화채권을 앞서기 시작했으며, 2024년 3월 현재 838억 달러를 넘어섰으며, 전체 외화증권 보관금액에서 차지하는 비중도 약 73.1%로 나타나고 있다.

반면, 외화채권은 2001년도 보관금액 약 30억 달러에서 2014년 103억 달러를 넘어선 이후 2019년 291억 달러를 기록하였다. 이후 2020년부터는 차츰 감소하여 외화주식 보관금액보다 작아졌으며, 2024년 3월 말 현재 약 307억 달러로 전체 외화증권 보관금액에서 차지하는 비중이 약 26.9%로 나타나고 있다.

〈표 1〉 외화증권 보관금액 및 결제금액 현황(2001~2024.3월)

(단위 : million USD)

구분	외화주식 <sup>1)</sup>			외화채권 <sup>2)</sup>			합계	
	결제금액	보관금액	비중 <sup>3)</sup>	결제금액	보관금액	비중 <sup>4)</sup>	결제금액	보관금액
2001	596	650	17.6%	2,332	3,035	82.4%	2,928	3,685
2002	747	545	17.5%	1,496	2,563	82.5%	2,243	3,107
2003	284	623	15.6%	1,832	3,364	84.4%	2,116	3,987
2004	845	699	8.8%	5,810	7,256	91.2%	6,655	7,955
2005	914	1,073	6.6%	11,198	15,071	93.4%	12,112	16,143
2006	1,597	1,811	8.1%	7,189	20,436	91.9%	8,786	22,247
2007	5,348	5,386	48.3%	3,215	5,769	51.7%	8,563	11,154
2008	3,287	3,026	37.1%	1,625	5,136	62.9%	4,912	8,162
2009	3,105	2,652	23.8%	6,647	8,506	76.2%	9,752	11,158
2010	5,802	3,542	33.2%	6,728	7,129	66.8%	12,530	10,672
2011	3,070	2,543	33.4%	8,717	5,063	66.6%	11,787	7,606
2012	2,924	2,786	28.9%	15,408	6,842	71.1%	18,331	9,628
2013	5,670	3,640	30.7%	16,718	8,208	69.3%	22,389	11,848
2014	7,917	4,486	30.2%	29,142	10,352	69.8%	37,059	14,838
2015	14,174	6,019	27.5%	47,123	15,891	72.5%	61,297	21,909
2016	12,370	6,007	20.8%	77,707	22,828	79.2%	90,077	28,835
2017	22,341	9,645	29.0%	73,668	23,610	71.0%	96,009	33,255
2018	31,324	9,834	27.1%	76,078	26,442	72.9%	107,402	36,276
2019	40,865	14,453	33.1%	130,049	29,170	66.9%	170,914	43,623



구분	외화주식 <sup>1)</sup>			외화채권 <sup>2)</sup>			합계	
	결제금액	보관금액	비중 <sup>3)</sup>	결제금액	보관금액	비중 <sup>4)</sup>	결제금액	보관금액
2020	198,320	47,077	65.2%	125,033	25,141	34.8%	323,353	72,217
2021	398,470	77,913	77.5%	92,237	22,677	22.5%	490,707	100,591
2022	299,544	55,366	72.2%	75,984	21,320	27.8%	375,529	76,686
2023	287,984	76,850	73.8%	94,666	27,338	26.2%	382,650	104,188
2024 <sup>5)</sup>	102,689	83,823	73.1%	25,588	30,776	26.9%	128,277	114,599

1) 외화주식은 외화DR, 외화WRTS, 외화RGTS, 외화수익증권을 포함

2) 외화채권은 외화CD, 외화CP를 포함

3) 전체 외화증권 보관금액 중 외화주식 보관금액이 차지하는 비중을 말함

4) 전체 외화증권 보관금액 중 외화채권 보관금액이 차지하는 비중을 말함

5) 2024년도의 경우 보관금액은 3월 말, 결제금액은 1.1~3.31 기준

## 2. 최근 10년간 시장별 보관 및 결제금액 현황(2014~2024.3월)

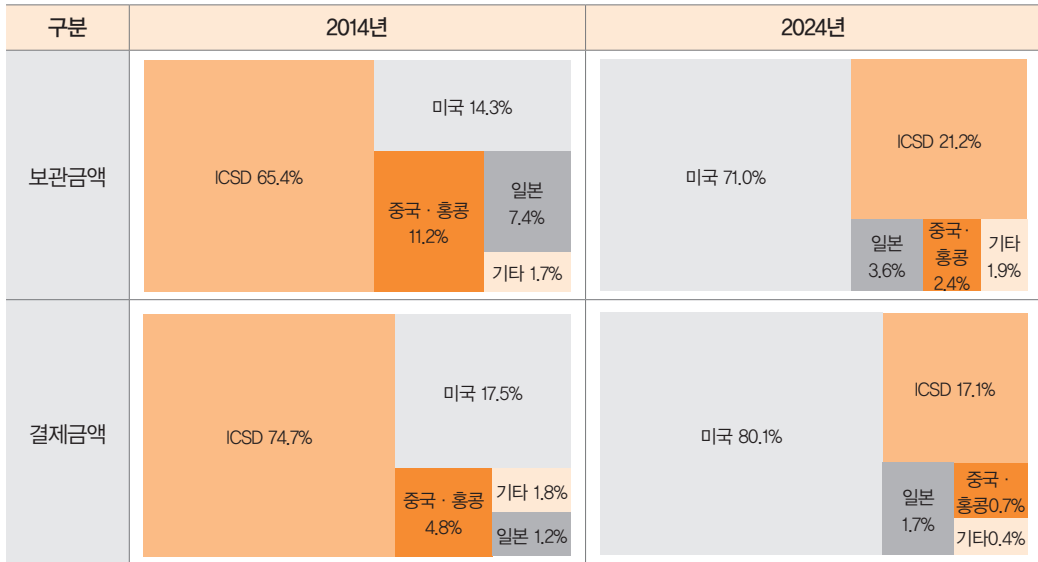
최근 10년간 외화증권 시장별 보관금액 현황(〈그림 2〉, 〈표 2〉 참조)을 보면, 미국 시장에 대한 국내 투자의 양적 증가가 뚜렷할 뿐만이 아니라 전체 외화증권 보관금액 증가를 미국증권이 대부분 견인하고 있다. 2014년 말 기준으로 미화 약 21억 달러에 불과했던 미국증권은 24년 1분기 말 현재 약 814억 달러로 38배 이상 증가하였다. 특히, 코로나19 시기부터 서학개미의 등장으로 2020년(약 376억 달러)부터는 ICSD 시장의 유로채 보관금액을 넘어서기 시작하였으며, 현재 미국 시장이 전체 외화증권 시장에서 차지하는 비중은 약 71%에 달하고 있는 것으로 나타나고 있다. 일본 시장의 보관금액은 약 41억 달러로, 2014년 대비 약 11억 달러 대비 약 3.8배 증가하였으며, 홍콩과 중국 시장은 2020년을 기점으로 증가세를 멈추고 감소하여 24년 1분기 말 현재 전체 외화증권 시장에서 두 시장이 차지하는 비중은 2% 이하로 낮아졌다. 그 외 캐나다, 프랑스 시장, 브라질, 베트남, 독일 등의 순으로 보관금액이 있지만, 전체 외화증권 시장에서 차지하는 비중은 1% 미만에 그치고 있다.

또한, 외화증권 시장별 결제금액 측면에서도 미국 시장이 전체 외화증권 시장을 견인하는 모습을 보인다. 2023년 기준으로 미국 시장의 결제금액은 약 2,895억 달러로 전체 외화증권 결제금



액의 약 75%를 차지하고 있으며, 2024년에도 결제금액 증가세는 계속 이어지고 있다.<sup>7)</sup> 반면에 ICSD, 일본, 홍콩, 중국, 캐나다 및 유럽 주요시장은 2014년과 비교하여 전반적으로 증가하였으나, 2020년 이후 미국 시장 결제금액의 가파른 성장과 비교할 때 상대적으로 정체된 것으로 나타나고 있다.

〈그림 2〉 시장별 보관금액 및 결제금액 비중 현황(2014년 말 vs 2024년 3월)



※ 자료 : 한국예탁결제원 증권정보포털 등(저자 수정)

〈표 2〉 최근 10년간 시장별 보관금액 및 결제금액(2014~2024.3월)

(단위 : million USD)

구분(순위)	'14년	'15년	'16년	'17년	'18년	'19년	'20년	'21년	'22년	'23년	'24년 <sup>1)</sup>	
1 미국	결제금액	6,480	8,390	8,857	17,292	31,931	59,312	197,307	381,569	300,746	289,450	102,706
	보관금액	2,123	2,822	2,974	4,470	5,240	9,402	37,637	69,018	45,519	72,313	81,363
	비중 <sup>2)</sup>	14.3%	12.9%	10.3%	13.4%	14.4%	21.6%	52.1%	68.6%	59.4%	69.4%	71.0%

7) 2024년 1분기 말 기준, 미국 시장의 결제금액은 약 1,027억 달러로, 연간 4,000억 달러를 넘어설 것으로 예상

구분(순위)		'14년	'15년	'16년	'17년	'18년	'19년	'20년	'21년	'22년	'23년	'24년 <sup>1)</sup>	
2	ICSD	결제금액	27,715	45,667	76,898	69,571	65,418	101,476	105,653	80,904	60,980	82,080	21,929
		보관금액	9,706	14,540	21,202	22,493	24,938	27,330	24,084	21,242	19,777	23,217	24,301
		비중	65.4%	66.4%	73.5%	67.6%	68.7%	62.6%	33.3%	21.1%	25.8%	22.3%	21.2%
3	일본	결제금액	455	740	546	1,949	1,602	1,762	2,817	2,741	1,845	3,900	2,197
		보관금액	1,094	1,227	1,236	1,616	1,607	1,876	2,597	2,733	2,611	3,739	4,119
		비중	7.4%	5.6%	4.3%	4.9%	4.4%	4.3%	3.6%	2.7%	3.4%	3.6%	3.6%
4	홍콩	결제금액	1,749	4,754	2,025	3,668	5,007	4,615	12,153	16,301	6,338	3,837	615
		보관금액	1,646	1,656	1,521	1,556	1,144	1,298	3,139	3,101	2,291	1,726	1,678
		비중	11.1%	7.6%	5.3%	4.7%	3.2%	3.0%	4.3%	3.1%	3.0%	1.7%	1.5%
5	중국	결제금액	4	613	855	1,523	1,508	1,883	3,744	5,669	3,781	1,793	284
		보관금액	11	893	822	1,500	1,337	1,863	3,077	2,413	1,562	1,027	984
		비중	0.1%	4.1%	2.8%	4.5%	3.7%	4.3%	4.3%	2.4%	2.0%	1.0%	0.9%
6	캐나다	결제금액	4	34	9	47	78	51	38	132	189	58	15
		보관금액	12	7	11	50	100	68	72	90	513	509	500
		비중	0.1%	0.0%	0.0%	0.2%	0.3%	0.2%	0.1%	0.1%	0.7%	0.5%	0.4%
7	프랑스	결제금액	33	121	24	59	121	92	161	456	288	364	83
		보관금액	7	4	6	14	29	33	87	300	232	243	276
		비중	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%
8	브라질	결제금액	16	280	218	813	289	412	272	110	85	77	26
		보관금액	0	487	735	928	822	787	555	323	301	282	273
		비중	0.0%	2.2%	2.5%	2.8%	2.3%	1.8%	0.8%	0.3%	0.4%	0.3%	0.2%
9	베트남	결제금액	13	20	53	261	752	477	345	497	336	200	41
		보관금액	13	21	53	215	405	499	474	456	239	266	268
		비중	0.1%	0.1%	0.2%	0.6%	1.1%	1.1%	0.7%	0.5%	0.3%	0.3%	0.2%
10	독일	결제금액	147	206	88	268	253	265	241	955	346	452	195
		보관금액	25	26	17	141	202	45	72	299	2,908	144	155
		비중	0.2%	0.1%	0.1%	0.4%	0.6%	0.1%	0.1%	0.3%	3.8%	0.1%	0.1%

구분(순위)		'14년	'15년	'16년	'17년	'18년	'19년	'20년	'21년	'22년	'23년	'24년 <sup>1)</sup>	
11	영국	결제금액	211	239	206	93	43	28	134	646	222	147	48
		보관금액	99	173	110	22	22	36	128	190	155	154	147
		비중	0.7%	0.8%	0.4%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%
12	스위스	결제금액	19	11	11	39	28	12	14	119	26	13	6
		보관금액	7	7	6	15	9	10	10	129	121	122	129
		비중	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%
13	오스 트레 일리아	결제금액	10	7	11	66	135	221	130	248	132	39	8
		보관금액	5	5	9	71	164	172	104	78	69	154	124
		비중	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	0.5%	0.4%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
14	인도 네시아	결제금액	6	31	216	234	100	131	138	57	82	103	24
		보관금액	14	8	72	78	131	85	68	103	232	105	101
		비중	0.1%	0.0%	0.2%	0.2%	0.4%	0.2%	0.1%	0.1%	0.3%	0.1%	0.1%
15	노르 웨이	결제금액	1	3	8	1	0	2	7	8	2	10	3
		보관금액	1	1	1	1	1	2	10	19	87	87	67
		비중	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%
16	네덜 란드	결제금액	2	44	10	15	53	72	16	48	57	57	41
		보관금액	0	1	1	9	8	2	4	22	30	49	52
		비중	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
17	싱가 포르	결제금액	56	45	7	28	23	41	83	36	12	8	5
		보관금액	43	3	12	30	53	68	18	16	9	17	24
		비중	0.3%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
18	대만	결제금액	44	1	11	15	4	3	15	155	51	51	45
		보관금액	0	1	5	4	3	5	9	14	10	10	11
		비중	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
19	스웨덴	결제금액	0	10	4	10	3	7	13	9	2	4	1
		보관금액	6	5	21	17	8	18	32	28	8	11	8
		비중	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
20	덴마크	결제금액	6	2	1	1	1	1	3	1	0	0	0
		보관금액	1	1	0	1	1	1	1	1	2	2	3
		비중	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

구분(순위)			'14년	'15년	'16년	'17년	'18년	'19년	'20년	'21년	'22년	'23년	'24년 <sup>1)</sup>
21 ~ 41	이탈 리아 등 21개 <sup>3)</sup>	결제금액	90	79	19	58	54	51	67	46	8	6	4
		보관금액	24	20	20	25	53	23	39	16	10	12	14
		비중	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
합계	결제금액	37,059	61,297	90,077	96,009	107,402	170,914	323,353	490,707	375,529	382,650	128,277	
	보관금액	14,838	21,909	28,835	33,255	36,276	43,623	72,217	100,591	76,686	104,188	114,599	

1) 2024년도의 경우 보관금액은 3월말, 결제금액은 1.1~3.31. 기준

2) 비중은 전체 시장 대비 각 시장의 보관금액이 차지하는 비중을 말함

3) 이탈리아, 그리스, 태국, 오스트리아, 벨기에 뉴질랜드, 필리핀, 러시아, 핀란드, 스페인, 남아프리카공화국, 포르투갈, 아일랜드, 아랍에미레이트, 멕시코, 아르헨티나, 에스토니아, 이스라엘, 인도, 폴란드, 헝가리 등

※ 자료 : 한국예탁결제원(저자 수정)

### 3. 최근 5년간 미국 주식 보관금액 및 소수단위 실적 현황

2019년 말부터 2024년 3월 현재까지의 국내 증권사와 투자자가 미국 시장에 투자하여 예탁결제원에 예탁하고 있는 미국 주식을 종목별로 살펴보면, <표 3>과 같다.

먼저 개별 종목으로 살펴보면, 미국 주식 중 국내 투자자가 주로 투자한 상위 10개 종목은 나스닥(NASDAQ)에 상장된 기술주가 대부분을 차지하고 있다. 특히, 2021년부터 테슬라, 엔비디아, 애플, 마이크로소프트, 알파벳 등 ETF를 제외한 상위 10개 종목은 모두 나스닥 기술주가 차지하고 있다. 상위종목 소계별로 살펴보면, 상위종목에 대한 편중도가 점점 높아지는 것을 볼 수 있다. 보관금액 기준으로 2019년은 상위종목 10개, 20개의 소계가 각각 30.0%, 41.5%의 비중을 차지하다가 2021년 이후부터는 상위종목 10개의 비중이 50%를 넘어서기 시작에서, 2023년에는 상위종목 20개, 100개의 소계가 각각 63.5%, 83.8%의 비중을 차지하고 있다. 미국 주식 중에서도 소수의 상위종목 위주로 집중 투자되는 현상에 대한 원인을 하나로 꼽을 수는 없겠지만, 미국 기술주에 대한 지속적인 성장 전망과 그러한 전망과 분석 정보에 대한 국내 투자자의 접근성에 기반하고 있다고 이해할 수 있다.

〈표 3〉 최근 5년간 미국 주식 보관금액 상위종목 현황(2019~2024.3월)

구분	2019년			2020년		
	종목	시장	보관금액 (USD)	종목	시장	보관금액 (USD)
1	AMAZON.COM INC	NASDAQ	6.5억	TESLA INC	NASDAQ	78.3억
2	MICROSOFT CORP	NASDAQ	3.5억	APPLE INC	NASDAQ	30.0억
3	ALPHABET INC CL A	NASDAQ	2.8억	AMAZON.COM INC	NASDAQ	20.7억
4	APPLE INC	NASDAQ	2.3억	NVIDIA CORP	NASDAQ	11.5억
5	NVIDIA CORP	NASDAQ	2.0억	MICROSOFT CORP	NASDAQ	10.6억
6	ALIBABA GROUP HOLDING LTD ADR	NYSE	2.0억	ALPHABET INC CL A	NASDAQ	8.8억
7	GLOBAL X CLOUD COMPUTING ETF	NASDAQ	2.0억	INVESCO QQQ TRUST SRS 1 ETF	NASDAQ	5.9억
8	TESLA INC	NASDAQ	1.4억	HASBRO INC	NASDAQ	5.2억
9	VANGUARD TOTAL BOND MARKET ETF	NASDAQ	1.4억	BOEING CO	NYSE	3.7억
10	BERKSHIRE HATHAWAY INC CL A	NYSE	1.3억	NIO INC ADR	NYSE	3.4억
11	GLOBAL X SUPERDIVIDEND ETF	NYSE	1.2억	WALT DISNEY CO	NYSE	3.2억
12	WALT DISNEY CO	NYSE	1.2억	SPDR SP 500 ETF TRUST	NYSE	3.0억
13	SPDR SP 500 ETF TRUST	NYSE	1.1억	ARK INNOVATION ETF	NYSE	2.9억
14	ISHARES CORE US AGGREGATE BOND ETF	NYSE	1.0억	ALIBABA GROUP HOLDING LTD ADR	NYSE	2.4억
15	AURINIA PHARMACEUTICALS INC	NASDAQ	0.9억	AT AND T INC	NYSE	2.4억
16	VISA INC CL A	NYSE	0.9억	ADVANCED MICRO DEVICES INC	NASDAQ	2.3억
17	DASAN ZHONG SOLUTIONS INC COM USD0.001(POST REV SPLIT) SPLR 39704511066 US23305L1070	NASDAQ	0.9억	META PLATFORMS INC CL A	NASDAQ	2.1억
18	GLOBAL X NASDAQ 100 COVERED CALL ETF	NASDAQ	0.9억	MASTERCARD INC CL A	NYSE	2.0억
19	GLOBAL X SUPERDIVIDEND REIT ETF	NASDAQ	0.9억	QUALCOMM INC	NASDAQ	1.9억

구분	2019년			2020년		
	종목	시장	보관금액 (USD)	종목	시장	보관금액 (USD)
20	BERKSHIRE HATHAWAY INC CL B	NYSE	0.8억	PROSHARES ULTRAPRO QQQ ETF	NASDAQ	1.9억
	2019년 상위종목 소계별 금액 및 비중			2020년 상위종목 소계별 금액 및 비중		
1~10	상위 10개	25.3억	30.0%	상위 10개	178.2억	47.7%
1~20	상위 20개	35.0억	41.5%	상위 20개	202.3억	54.2%
1~50	상위 50개	50.6억	60.1%	상위 50개	245.0억	65.6%
1~100	상위 100개	61.4억	72.9%	상위 100개	283.3억	75.9%
1~200	상위 200개	70.4억	83.6%	상위 200개	319.6억	85.6%
전체	전체	84.2억	100.0%	전체	373.4억	100.0%

구분	2021년			2022년		
	종목	시장	보관금액 (USD)	종목	시장	보관금액 (USD)
1	TESLA INC	NASDAQ	154.6억	TESLA INC	NASDAQ	67.6억
2	APPLE INC	NASDAQ	50.3억	APPLE INC	NASDAQ	41.0억
3	NVIDIA CORP	NASDAQ	31.2억	NVIDIA CORP	NASDAQ	18.8억
4	MICROSOFT CORP	NASDAQ	22.7억	PROSHARES ULTRAPRO QQQ ETF	NASDAQ	16.4억
5	ALPHABET INC CL A	NASDAQ	22.5억	MICROSOFT CORP	NASDAQ	17.3억
6	AMAZON.COM INC	NASDAQ	18.6억	ALPHABET INC CL A	NASDAQ	16.3억
7	INVESCO QQQ TRUST SRS 1 ETF	NASDAQ	13.9억	INVESCO QQQ TRUST SRS 1 ETF	NASDAQ	10.9억
8	PROSHARES ULTRAPRO QQQ ETF	NASDAQ	13.3억	SPDR SP 500 ETF TRUST	NYSE	9.6억
9	SPDR SP 500 ETF TRUST	NYSE	9.7억	AMAZON.COM INC	NASDAQ	9.1억
10	LUCID GROUP INC	NASDAQ	9.2억	DIREXION DAILY SEMICONDUCTORS BULL 3X SHS ETF	NYSE	8.1억
11	META PLATFORMS INC CL A	NASDAQ	8.7억	VANGUARD SP 500 ETF SPLR 39326002188 US9229084135	NYSE	5.6억
12	ASML HOLDING NV ADR	NASDAQ	6.5억	ASML HOLDING NV ADR	NASDAQ	4.5억
13	HASBRO INC	NASDAQ	5.6억	BOEING CO	NYSE	3.7억

구분	2021년			2022년		
	종목	시장	보관금액 (USD)	종목	시장	보관금액 (USD)
14	VANGUARD SP 500 ETF SPLR 39326002188 US9229084135	NYSE	5.2억	PROSHARES ULTRAPRO SHORT QQQ ETF	NASDAQ	3.5억
15	WALT DISNEY CO	NYSE	5.1억	HASBRO INC	NASDAQ	3.4억
16	BOEING CO	NYSE	4.7억	META PLATFORMS INC CL A	NASDAQ	3.3억
17	ADVANCED MICRO DEVIC- ES INC	NASDAQ	4.4억	WALT DISNEY CO	NYSE	2.8억
18	DIREXION DAILY SEMICON- DUCTORS BULL 3X SHS ETF	NYSE	4.3억	PROSHARES ULTRA QQQ ETF	NYSE	2.8억
19	ROBLOX CORP CL A	NYSE	4.2억	GRAB HOLDINGS LTD CL A MRGR 008779401 KY- G0370L1243	NASDAQ	2.7억
20	PROSHARES ULTRA QQQ ETF	NYSE	3.9억	REALTY INCOME CORP	NYSE	2.7억
2021년 상위종목 소계별 금액 및 비중			2022년 상위종목 소계별 금액 및 비중			
1~10	상위 10개	346.0억	51.1%	상위 10개	215.3억	48.7%
1~20	상위 20개	398.6억	58.8%	상위 20개	250.1억	56.6%
1~50	상위 50개	475.9억	70.2%	상위 50개	310.0억	70.1%
1~100	상위 100개	534.7억	78.9%	상위 100개	350.6억	79.3%
1~200	상위 200개	586.8억	86.6%	상위 200개	384.4억	86.9%
전체	전체	677.8억	100.0%	전체	442.3억	100.0%

구분	2023년			2024년 3월		
	종목	시장	보관금액 (USD)	종목	시장	보관금액 (USD)
1	TESLA INC	NASDAQ	136.7억	TESLA INC	NASDAQ	102.6억
2	APPLE INC	NASDAQ	50.8억	NVIDIA CORP	NASDAQ	89.6억
3	NVIDIA CORP	NASDAQ	43.6억	APPLE INC	NASDAQ	43.3억
4	PROSHARES ULTRAPRO QQQ ETF	NASDAQ	29.4억	MICROSOFT CORP	NASDAQ	35.8억
5	MICROSOFT CORP	NASDAQ	27.1억	PROSHARES ULTRAPRO QQQ ETF	NASDAQ	29.8억



구분	2023년			2024년 3월		
	종목	시장	보관금액 (USD)	종목	시장	보관금액 (USD)
6	ALPHABET INC CL A	NASDAQ	20.5억	DIREXION DAILY SEMICONDUCTORS BULL 3X SHS ETF	NYSE	22.2억
7	DIREXION DAILY SEMICONDUCTORS BULL 3X SHS ETF	NYSE	16.0억	ALPHABET INC CL A	NASDAQ	21.7억
8	AMAZON.COM INC	NASDAQ	14.7억	INVESCO QQQ TRUST SRS 1 ETF	NASDAQ	16.0억
9	INVESCO QQQ TRUST SRS 1 ETF	NASDAQ	14.2억	AMAZON.COM INC	NASDAQ	15.8억
10	DIREXION DAILY 20 YEAR PLUS DRX DLY 20+ YR TREAS BULL 3X SPLR 953438320 US25459W5408	NYSE	12.6억	DIREXION DAILY 20 YEAR PLUS DRX DLY 20+ YR TREAS BULL 3X SPLR 953438320 US25459W5408	NYSE	11.9억
11	IONQ INC	NYSE	10.3억	SPDR SP 500 ETF TRUST	NYSE	11.3억
12	SPDR SP 500 ETF TRUST	NYSE	10.1억	VANGUARD SP 500 ETF SPLR 39326002188 US9229084135	NYSE	9.3억
13	VANGUARD SP 500 ETF SPLR 39326002188 US9229084135	NYSE	7.9억	IONQ INC	NYSE	8.6억
14	SCHWAB US DIVIDEND EQUITY ETF	NYSE	6.2억	SCHWAB US DIVIDEND EQUITY ETF	NYSE	8.1억
15	ISHARES 20+ YEAR TREASURY BOND ETF	NASDAQ	5.8억	META PLATFORMS INC CL A	NASDAQ	7.0억
16	COUPANG INC	NYSE	5.6억	ISHARES 20+ YEAR TREASURY BOND ETF	NASDAQ	6.4억
17	REALTY INCOME CORP	NYSE	5.6억	REALTY INCOME CORP	NYSE	6.3억
18	META PLATFORMS INC CL A	NASDAQ	5.4억	MICROSTRATEGY INC CL A	NASDAQ	6.0억
19	PROSHARES ULTRA QQQ ETF	NYSE	4.9억	BROADCOM INC EXOF 005644980 SG9999014823	NASDAQ	6.0억
20	ADVANCED MICRO DEVICES INC	NASDAQ	4.7억	COUPANG INC	NYSE	5.9억

구분	2023년			2024년 3월		
	종목	시장	보관금액 (USD)	종목	시장	보관금액 (USD)
	2023년 상위종목 소계별 금액 및 비중			2024년 3월 상위종목 소계별 금액 및 비중		
1~10	상위 10개	365.6억	53.7%	상위 10개	388.5억	51.9%
1~20	상위 20개	432.0억	63.5%	상위 20개	463.4억	61.9%
1~50	상위 50개	515.0억	75.7%	상위 50개	560.5억	74.9%
1~100	상위 100개	570.0억	83.8%	상위 100개	626.6억	83.7%
1~200	상위 200개	610.6억	89.8%	상위 200개	672.6억	89.9%
전체	전체	680.2억	100.0%	전체	748.3억	100.0%

※ 자료 : 한국예탁결제원(저자 수정)

다음으로 외화증권 투자지원의 혁신적인 사례에 해당하는 해외주식 소수단위 거래 지원 서비스에 따른 최근 3년간(2022~2024.3월) 결제현황을 살펴보자. 외화증권 중 미국 주식은 2021년부터 혁신금융서비스 지정<sup>8)</sup>을 통해서 소수단위 거래가 지원되고 있으며, 현재 약 20개 증권사가 혁신 금융서비스로 미국 주식 소수단위 거래지원 서비스를 일반 투자자에게 제공하고 있다.

온주 거래와 달리 나스닥 기술주가 아닌 뉴욕증권거래소(NYSE)의 버크셔 해서웨이 A주가 1위를 결제금액 측면에서 1위를 차지하고 있다는 점이 특징적이다. 엔비디아, 테슬라, 애플 등 전체 미국 주식 보관금액 중 상위권을 차지하고 있는 나스닥 기술주에 대한 소수단위 결제금액도 높게 나타났지만, 2024년 3월 말 기준 1주당 미화 63만 달러가 넘는 버크셔 해서웨이 A주의 결제금액이 순위로 나타난 것은 일반 투자자의 초고가 종목에 대한 접근성 제고에 있어 소수단위 거래지원 서비스 성과의 일례라고 볼 수 있다.

또한, 2022년부터 2024년 3월까지 소수단위 결제금액이 높은 종목은 개별 종목의 가격이 대체로 미화 100불 이상으로 나타났으며, 온주 거래와 유사하게 나스닥 기술주에 대한 선호가 소수단위 거래에서도 크게 나타나고 있음을 알 수 있다. 결과적으로, 2024년 3월 말 소수단위 보관금액 상위 20개 종목 중 14개 종목은 2024년 3월 말 현재 미국 주식 보관금액 상위 20개 종목으로도 포함되어 있다.(다만, 종목별 순위는 다름)

8) 2019년 2개 증권사(신한금융투자(現 신한투자증권), 한국투자증권)가 해외주식 소수단위 거래서비스를 혁신금융서비스로 지정받아 운영 중이었음. 이후 소수단위 거래에 대한 국내 투자자의 수요 확대에 의해 2021년 11월부터 예탁결제원 및 약 20개 증권사가 공동으로 혁신금융서비스 지정받아 해당 서비스를 제공해오고 있으며, 이후 2023년 11월에 혁신금융서비스 지정 기간을 한 차례 연장함.

한편, 미국 주식 소수단위 결제금액도 주요종목에 대한 집중도가 높게 나타나고 있다. 2022년 상위종목 10개, 20개의 결제금액 비중이 각각 45.8%, 58.3%로 나타났으며, 2024년 1분기 기준에는 상위종목 20개의 결제금액 비중이 60%를 넘어서고 있는 것으로 나타났다. 소수단위 거래도 온주 거래와 유사하게(원인을 하나로 꼽을 수는 없겠지만 저자의 관점은) 미국 기술주에 대한 지속적인 성장 전망이 일반 투자자의 투자판단에 영향을 끼쳤다고 판단된다.

## IV. 미국 증권시장의 결제주기 단축 및 이행결과

지난 5월 28일부터 미국 증권시장의 결제주기가 거래일의 다음 영업일(이하 T+1 결제)로 단축되었다. 국내 관점에서 미국 증권시장의 결제주기 단축은 국내 투자자의 전체 외화증권 투자에서 미국 주식이 차지하는 비중을 고려했을 때, 단순히 특정 외국시장의 규제 변화를 넘어 미국 내 브로커-딜러뿐만 아니라 국내 투자자의 미국 주식매매를 중개하는 증권회사(국내 투자중개업자), 예탁결제원, 그리고 보관기관에도 직접적인 영향을 주게 된다.<sup>9)</sup>

이에 본 논고는 미국 증권시장의 결제주기 역사와 단축 배경을 간략히 살펴보고, 이번 미국 증권시장의 결제주기 단축의 쟁점, 국내에의 영향 및 결제 이행결과를 검토, 분석하고자 한다.

### 1. 미국 증권시장의 결제주기 역사

미국 증권시장의 결제주기는 증권 거래량의 증가로 인해 늘어나는 실물 기반의 업무(paper work)를 기술적 발전에 기반한 전산시스템 이용을 통해 증권과 대금을 처리하는 후선업무(back-

<sup>9)</sup> 미국에 앞서 외화증권 투자지원 대상시장 중 하나인 인도 증권시장도 결제주기를 단축(인도 T+1일 결제)하였으나, 국내에의 영향이 거의 없었음.

office work)의 전산화 및 자동화로 대응하는 과정에서 계속 변화해왔다. 1792년 뉴욕증권거래소의 시작 이래 1930년대 초반까지 미국 증권시장의 결제주기는 현재와 같은 거래일의 다음 영업일인 T+1일 결제였다. 당시 거래량이 많지 않아 결제 등 후선업무 처리시간에 있어 소요시간이 길지 않았던 것으로 보인다. 이후 1933년부터 1960년대 후반까지 증권 거래량의 계속된 증가에 따른 실물 기반의 업무처리가 늘어나면서 안정적인 후선업무 처리시간 확보를 목적으로 결제주기를 계속 늘려나갔다. 1933년 T+2일, 1953년 T+3일, 1962년 T+4일로 결제주기가 길어졌으며, 1968년에는 T+5일 결제를 도입하여 실물 기반의 업무를 처리하도록 하였다. 그러다가 1973년 DTC(The Depository Trust Company)가 설립된 후 컴퓨터, 정보통신기술 등 전산시스템을 기반으로 증권의 집중보관, 계좌간 대체 등 결제방식의 효율화 및 자동화 기반을 확보하면서 결제주기를 단축하기 시작했다. 즉, 거래량은 계속 증가하였지만, 전산시스템을 통한 대량의 업무처리를 안정적으로 수용하면서 이전과는 반대로 결제주기를 단축하기 시작한 것이다. 1995년 6월 T+3일, 2017년 9월 T+2일로 결제주기를 단축하였으며, 지난 5월부터 미국 주식 등은 T+1일로 결제되고 있다.

## 2. 미국 증권시장 결제주기 단축 배경

최근 미국 증권시장의 결제주기 단축은 이른바 게임스탑(GameStop) 사태를 배경으로 한다. 게임스탑은 미국의 게임 상품 소매업체인데, 2021년 1월 주가가 급등하였다가 헤지펀드들이 게임스탑의 2020년 3분기 실적 부진을 근거로 게임스탑 주식을 공매도하자 급락하였다. 이에 대해 헤지펀드의 공매도가 주가 하락의 원인이라고 여기던 미국 개인투자자들이 온라인 커뮤니티(Reddit)를 중심으로 결집하여 게임스탑 주식을 대량매수하여 헤지펀드들의 공매도에 대응하였다. 그 결과, 2021년 1월 게임스탑의 거래량 급증과 주가 급등<sup>10)</sup>으로 인해 한 온라인 투자중개업자(Online Broker)가 NSCC<sup>11)</sup>(미국 증권청산기구)에 증거금 납부 어려움을 이유로 게임스탑에 대한 매수주문을 받지 않는다고 발표했다. 즉, 헤지펀드들의 공매도에 대응한 개인투자자들의 반격적인 매수주문으로 인해 거래량과 가격이 급등했고, 이에 따라 해당 주식의 브로커(청산회원)가 NSCC에 납부해야 하는 청산기금(증거금)이 부족해진 것이다. 이와 같은 게임스탑 사태와 관련하여 미 하원 재무서비스위원회가 2021년 2월부터 청문회를 개최하였는데, 이 청문회에서 T+1일 결제가 주

10) 게임스탑의 2021년 1월 주가 변화(단위 USD): 12일 19.95 → 13일 31.40 → 25일 76.79 → 26일 147.98 → 27일 347.51.

11) National Securities Clearing Corporation으로 DTCC의 자회사.

로 논의된 것이다.

게임스탑 사태가 미국 증권시장의 결제주기 단축 논의로 이어진 이유는 결국 NSCC의 청산결제 위험 관리방법에 있다. NSCC는 청산회원의 결제 불이행위험에 대비하여 청산기금을 관리하며, 청산기금은 청산회원이 납부하는 증거금으로 이루어진다. 청산회원의 증거금은 전일 미결제금액과 가격 변동폭을 토대로 산정되어 다음 날 오전까지 청산회원이 납부해야 한다. 거래량과 가격이 급등하는 경우 매수 포지션에 있는 청산회원은 미결제금액 확대에 의한 증거금 납부액도 커지게 되며, 앞서 매수주문을 중단한 온라인 투자중개업자도 이와 같은 상황을 맞이한 것이다. 연속적으로 일방의 포지션이 확대되는 상황(게임스탑의 경우 매수포지션)에서 결제주기에 비례하여 미결제금액이 증가하며, 이로 인해 납부 증거금도 커지게 되는 구조이다. 즉, 기존의 T+2일 결제주기는 2일간의 거래분에 대한 미결제금액이 생겨나지만, 결제주기를 단축할 경우 1일간의 미결제금액만 존재하게 되어 결과적으로 미결제금액이 축소되고 이와 연동된 증거금도 줄어들게 될 수 있다.

2021년 2월부터 미 하원 재무서비스위원회가 개최한 청문회에서 이와 같은 청산기금 관리 및 증거금 납부 문제가 제기되었고, 증거금 규모를 적절히 감소시키는 방법으로 T+1일 결제가 집중적으로 논의되었다. 이에 결국 DTCC는 게임스탑 사태의 재발을 방지하기 위해 2021년 2월 24일 결제주기를 T+1일로 단축하는 것을 제안한다고 발표하였고, 이어 미국 증권거래위원회는 2023년 2월 15일 주식시장 결제주기를 T+1일로 단축하기로 최종결정하였다.

### 3. 미국 증권시장 결제주기 단축 관련 SEC Rule 개정사항<sup>12)</sup>

2023년 2월 미국 증권거래위원회(이하 SEC)는 미국 증권시장의 결제주기 단축을 위해 연방규정(Code of Federal Regulation, 이하 SEC Rule<sup>13)</sup>)을 개정(신설 포함)하였다. SEC Rule 개정사항은 ① 결제주기 단축 및 적용대상 증권, ② 거래일 당일 매매확인 완료 의무, ③ RIA의 매매확인 관련 기록 의무 및 ④ 매매확인기관의 업무처리 자동화 및 결과 보고 의무 등을 주요 골자로 하고 있다.

먼저 결제주기 단축 적용대상 증권으로 주식 등 기존 T+2일을 결제주기로 하는 증권 대부분을 포

<sup>12)</sup> 설성재, 2023, 「미국 주식시장의 결제주기 단축 추진내용 조사」, 한국예탁결제원 사내연구자료(조사자료)를 참고하여 작성.

<sup>13)</sup> SEC는 연방기관으로서 증권 관련 연방규정 개정은 SEC Rule을 의미.

함하였다.(17 CFR240.15c6-1 개정) 이에 따라 T+1일 결제를 적용하는 증권은 주식, 회사채, 단위형투자신탁, 뮤추얼펀드, ETF, ADR, 지방채 등이며, Security-based swap과 같이 거래 당사자가 다양한 조건으로 거래하여 결제일을 달리 정할 필요가 있는 예외적 경우는 T+1일 결제주기를 적용하지 않는다.

다음은 고객의 증권거래를 중개하는 브로커나 딜러가 해당 거래에 대한 배정(Allocation), 매매확인시스템에서의 확인 또는 승낙요청(Confirmation), 고객의 승낙확인(Affirmation)이 필요한 경우 해당 브로커나 딜러에게 T+1일 결제를 준수하기 위해 해당 고객과 서면계약을 체결하여 배정, 확인, 승낙확인을 거래일 당일까지 완료하도록 하였다.(17 CFR240.15c6-2 신설, 이하 거래일 당일 매매확인 의무 또는 Affirmation이라 함) SEC의 거래일 당일 매매확인 의무를 반영하여 DTCC는 거래일 당일 21시까지 Affirmation 시한(Cut-off)을 정하고, Affirmation 이행한 거래에 대해서 ID(Institutional Delivery) 결제로 처리할 수 있도록 하였다. 거래일 당일 매매확인 의무는 브로커-딜러에만 영향을 미치는 것이 아니라 브로커-딜러의 고객에 해당하는 기관투자자 등도 고객의 승낙확인(Affirmation)이 발생하기 때문에 영향을 받는다.<sup>14)</sup>

셋째로, 등록투자자문업자(이하 RIA)<sup>15)</sup>에게 거래에 따른 배정, 확인, 승낙확인 등 매매확인 과정을 기록할 의무를 도입하였다. (17 CFR275.204-2 신설) RIA의 매매확인 기록 의무는 앞서 설명한 거래일 당일 매매확인 의무와 연계되어 거래일 당일 매매확인에 필요한 거래참가자 간 매매내역, 승낙요청 명세, 승낙명세 간의 불일치를 줄이기 위한 것으로 이해될 수 있다. 또한, 거래일 당일 매매확인 의무와 RIA의 매매확인 기록에 대한 의무 등은 브로커, 딜러, RIA, 보관기관 등으로 하여 매매확인서비스 기관(Central Matching Service Provider, CMSP<sup>16)</sup>)이 제공하는 자동화된 서비스를 이용하도록 유도하고 있다.

마지막으로 매매확인서비스 기관(CMSP)을 대상으로 브로커, 딜러, 기관투자자(자산운용업자) 및 보관기관 등의 거래일 당일 매매확인 등의 수행을 지원하기 위한 STP 노력 의무를 부여하였다. (17 CFR40.17Ad-27 신설) 매매확인서비스 기관은 매매확인 업무의 STP(Straight Through Processing)를 촉진하기 위한 방침과 절차를 마련하여 실시해야 한다. 매매확인서비스 기관의 STP 노력은 결국 매매확인 업무 수행에 있어서 수작업 업무(Manual Processing)의 지속적인 제

<sup>14)</sup> T+1일 결제에서 DTCC ITP Matching이 수행하는 기관투자자의 장외 대량거래 매매확인 시한(Cut-off)가 미국 현지 기준으로 거래일 당일 21시로 단축됨.

<sup>15)</sup> Registered Investment Adviser로 기관투자자의 자산을 운용하는 자산운용업자 등이 해당됨

<sup>16)</sup> CMSP는 증권거래의 주요사항을 합의하기 위해 브로커, 딜러 및 기관투자자(자산운용업자)와 보관기관 사이에 전자적으로 의사소통을 촉진하는 기관으로 정의되며, 무엇보다도 기관투자자의 거래를 그의 브로커-딜러 및 자산운용업자 사이에서 매매확인 서비스를 제공하는 기관으로 볼 수 있음 (설성재, 2023, 「미국 주식시장의 결제주기 단축 추진내용 조사」, 한국예탁결제원 사내연구자료(조사자료)).

거를 통해서 매매 이후 결제까지 일련의 과정을 신속화하는 것을 목표로 한다고 볼 수 있다. 특히, 결제주기 단축과 동시에 STP를 달성하기 어려운 상황에서 매매확인서비스 기관으로 하여 지속적인 STP 노력을 의무화하고 해당 결과를 보고하도록 함으로써 결제주기 단축의 실제적인 이행을 지원하도록 한 것으로 이해할 수 있다.

〈표 4〉 미국 증권시장 결제주기 단축 관련 SEC Rule 개정내용<sup>17)</sup>

SEC Rule		주요내용
결제주기 단축 및 적용대상 증권	17 CFR240.15c6-1	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 거래계약이 있는 날(거래일)의 다음 날에 결제(T+1일 결제) 하도록 함</li> <li>• T+1일 결제 대상증권은 주식, 회사채, 단위형투자신탁, ETF, ADR, 지방채 등 적용(※ DTCC, T+1일 결제 적용대상 참조)</li> </ul>
거래일 당일 매매확인	17 CFR240.15c6-2	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 브로커, 딜러는 T+1일 결제를 위해 거래일 당일에 해당 거래에 대한 배정(Allocation), 매매시스템에서의 확인 또는 승낙요청(Confirmation), 고객의 승낙확인(Affirmation)을 완료하도록 함</li> </ul>
RIA의 매매확인 기록 의무	17 CFR275.204-2	<ul style="list-style-type: none"> <li>• RIA(Registered Investment Adviser, 등록투자자문업자)에 매매확인 과정을 기록할 의무를 부여함</li> </ul>
매매확인서비스 기관의 STP 노력 의무	17 CFR40.17Ad-27	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 매매확인서비스기관(Central Matching Service Provider, CMSP*)의 업무처리자동화(Straight Through Processing, STP) 촉진을 위한 정책과 절차를 마련하고 실행하도록 의무 부과</li> <li>* DTCC ITP Matching, Bloomberg STP, SS&amp;C Technologies 등</li> </ul>

#### 4. 미국 증권시장 결제주기 단축의 쟁점과 국내에의 영향

미국 증권시장 결제주기를 단축한 미국 현지의 추진배경과 국내 관점에서 미국의 결제주기 단축에 대한 쟁점은 상당히 다르다. 미국은 증권거래 이후 청산결제 과정에서 청산결제업무에 참가하는 자국 증권사 등 금융기관의 안정성과 비용 효율성 제고를 위한 제도적 조치였다. 반면에, 국내 관점은 외화증권의 결제가 국경 간 거래에 대한 후선업무라는 점에서 24시간 중개서비스 제공에 따른 늘어간 거래시간, 결제주기 단축으로 인해 줄어든 결제시간 등 제약된 후선업무 여건에서 안정적인 업무처리를 위한 충분한 업무시간의 확보가 실무상으로는 주요 과제였다.

17) 한국예탁결제원 「미국 주식시장의 결제주기 단축 추진내용 조사」, 자본시장연구원 이슈보고서 24-10 「미국 주식시장의 결제주기 단축의 영향과 시사점」, p.04 참조 및 수정.



이에 본 논고는 미국 증권시장 결제주기 단축에 대응하여 업무시간의 조정 등 국내 관점의 실무적 쟁점을 중심으로 검토하였다.

미국 증권시장의 결제주기 단축의 주된 쟁점은 거래일 당일 매매확인(이하 SDA(Same Day Affirmation)이라 함) 의무 이행에 관한 것이었다. 미국은 T+1일 결제를 위해 시장결제(브로커-딜러 간)뿐만 아니라 기관결제(브로커-보관기관 간)에도 SDA 의무를 준수하도록 하였으며, 미국 예탁결제회사인 DTCC는 거래일 당일 매매확인 시한(Cutoff)을 거래일 당일 오후 9시로 정했다. (저자의 해석으로) 미국이 거래일 당일 매매확인에 대한 의무적 이행을 도입한 이유는 T+2일 결제하에서 Affirmation을 거친 결제건의 이행률이 Affirmation 없이 처리되는 결제 건보다 높았으며, 이에 DTCC는 Affirmation 비율 제고를 T+1일 결제의 성공 관건이자 중간 목표로 설정하고 지속적인 제고 노력을 기울였다.<sup>18)</sup> 특히, 매매확인서비스를 제공하는 DTCC는 미국 브로커, 딜러, 보관기관 등에 TradeSuite ID<sup>19)</sup>를 이용하여 Confirmation, Affirmation 등 후선업무를 자동화하여 처리할 수 있도록 하고 있다. 다만, 미국 증권시장 결제주기 단축 과정에서 SDA 이행률 제고를 위해 SDA 미이행에 따른 소명 자료제출, 브로커에 대한 페널티 부과 등의 조치가 있을 것이라는 예상이 있었으나, 현재 SEC, DTCC 등에서 SDA 의무 미이행에 관한 조치 등이 추진되지는 않은 것으로 확인되고 있다.

국내 관점에서 보면, 국내 증권사와 예탁결제원은 보관기관의 고객으로서 미국 보관기관이 승낙 확인에 해당하는 Affirmation 처리를 할 수 있도록 결제지시를 입력·전송하여야 한다. 이러한 Affirmation 시한은 국내시간 기준으로 미국 T+2일 결제에서는 거래일의 다음 날 24시였으나, 미국 T+1일 결제에서는 거래일의 다음 날 오전 10시까지로 14시간 앞당겨지게 되었다. (<표 5> 참조)

**<표 5> 미국 T+1일 결제와 T+1일 결제 간 Affirmation 시한 비교**

구분	T+2일 결제	T+1일 결제
미국 동부시각(EDT)	거래일의 다음 날 11시	거래일 당일 21시(의무사항)
국내시간(KST)*	거래일의 다음 날 24시	거래일의 다음 날 오전 10시

\* 미국 동부 서머타임(Eastern Daylight Time), 3월 둘째 주 일요일~11월 첫째 주 일요일) 기준으로 국내는 미국 동부보다 13시간이 빠름

18) DTCC는 2024년 5월 28일 T+1일 결제에 앞서, 2024년 상반기에 지속적으로 브로커-딜러, 브로커-보관기관 간 Affirmation 이행률을 관찰하고 제고 노력을 기울임.

19) TradeSuite ID is the U.S domestic industry-standard post trade processing service automation the electronic distribution of trade details between counterparties to facilitate electronic settlement and regulatory compliance. It can be used as a standalone service by both brokers and investment managers, or as a part of the ITP'No-Touch'for U.S domestic trades. (출처 : DTCC).

한편, 2024년 5월 현재 25개 국내 증권사가 미국 주식에 대한 중개서비스를 제공하고 있으며, 해당 증권사의 상당수가 24시간 중개서비스를 제공하고 있다. 24시간 중개서비스를 제공하는 증권사는 정규시장 거래(국내시간 기준 T일 22시 30분 ~ T+1일 5시) 뿐만 아니라 대체거래소를 통한 애프터마켓 거래(국내시간 기준 T일 5시~T+1일 8시 또는 9시)에 대해서도 T+1일에 결제하여야 한다. (<표 6> 참조) 즉, 정규시장뿐만 아니라 애프터마켓 거래까지 종료한 후 1~2시간 내 보관기관의 Affirmation 처리가 완료되어야 SDA 의무를 이행할 수 있게 된다.

또한, 미국 금요일 거래에 대한 Affirmation(EDT 금요일 21시)은 국내시간 기준으로 토요일 오전 10시가 되며, 이에 따라 금요일 거래에 따른 결제지시를 위해 발생하는 토요일 업무는 (국내 기준으로) 평일의 업무처리시간 확보와는 전혀 다른 쟁점이 되기도 했다. 물론, 증권사 등 상당수의 국내 금융기관들이 휴일에도 전산시스템을 기반으로 서비스를 제공하고 있는 것이 일반적이거나, 외화증권 예탁결제업무를 위해 설, 추석 등 명절 연휴가 아니라 매주 토요일 전산시스템을 가동하는 것은 매우 이례적이라고 할 수 있다.

특히, 41개 외화증권 시장 중 가장 많은 비중을 차지하는 미국 증권시장에 대한 결제업무를 토요일에 수행하는 것은 상당히 도전적인 과제라고 할 수 있다.

<표 6> 국내 증권사<sup>20)</sup>의 24시간 미국 주식 중개서비스 운영시간(서머타임 기준)

구분	미국 동부시간(EDT)	국내시간(KST)
(한국) 주간거래	T-1일 20:00~T일04:00	T일 09:00~17:00
프리마켓	T일 04:00~09:30	T일 17:00~22:30
정규시장	T일 09:30~16:00	T일 22:30~T+1일05:00
애프터마켓	T일 16:00~20:00	T+1일 05:00~09:00

미국 증권시장에 대한 업무처리시간은 결제주기 단축 전과 후에 <표 7>(국내시간 기준)과 같이 변경되었다. 해당 업무처리시간은 보관기관의 미국 현지에서의 Affirmation 처리, DTCC의 증권결제(Delivery Cycle) 시간 변경, 국내에서의 증권사와 예탁결제원의 업무시간 확보 등을 고려하여 결정되었다.<sup>21)</sup> 결제 업무처리시간 변경으로 인해 일부 증권사는 SDA 이행뿐만 아니라 결제자료 작성의 정확성 제고 등을 애프터마켓 거래시간을 조정하는 등의 각 사의 사정에 맞는 조치를 하였다.

20) 2023년 10월 기준으로 주요 증권사의 서비스 운영시간을 참고하여 작성되었으며, 2024년 6월 현재 미국 T+1일 결제로 인해 국내 증권사는 각 사의 서비스 정책 등에 맞춰 운영시간을 일부 조정함.

21) 다만, 해당 업무처리시간은 미국 T+1일 결제 이후 안정화 조치 등에 따라 일부 변경됨

〈표 7〉 미국 증권시장 결제주기 단축 전·후의 업무처리시간 변화(국내시간 기준)<sup>22)</sup>

구분	T+2일 결제	T+1일 결제	비고
① 증권 거래시간 투자자, 예탁자	T 22:30~T+1 09:00	T 22:30~T+1 09:00	• 정규시장 외 애프터마켓 거래시간을 포함
② 결제지시 입력 예탁자 → 예탁결제원	T+1 06:00~T+1 17:00	T+1 06:00~T+1 17:00	• 토요일, 휴일에도 CCF 입력 가능
③ 결제지시 전송 예탁결제원 → 보관기관	T+1 09:00~T+2 17:40	T+1 07:30~T+1 17:40	• 결제지시 전송은 현재 오전 7시 30분에 시작 • Affirmation Cut-off는 T+1일 10:00
④ 결제지시 처리 보관기관 → DTCC	T+1 09:00~T+3 04:40	T+1 07:30~T+2 04:00	
⑤ 증권결제(Night Cycle) DTCC(ID 또는 NDO)	T+2 09:30~T+2 11:30	T+1 12:30~T+1 14:30	• ID 결제는 Affirmation 필요 (T+1 10:00)
⑤ 증권결제(Day Cycle) DTCC(DO)	T+2 12:30~T+3 04:00	T+1 15:00~T+2 04:00	
⑥ 결제완료 반영 보관기관 → 예탁결제원	T+3 07:00~	T+2 06:00~	• 예탁결제원은 결제완료된 결과를 즉시 예탁자에게 통지

※ 미국 동부 서머타임 시기(EDT)에 국내시간(EDT보다 13시간 빠름)을 기준으로 작성

## 5. 미국 T+1일 결제 이행현황

2023년 2월 SEC의 미국 증권시장 결제주기 단축 발표 이후, 지난 2024년 5월 28일부터 미국 T+1일 결제가 시작되어 현재까지 안정적으로 이행되고 있다. 국내 증권사와 예탁결제원의 관점에서 미국 T+1일 결제에 대한 이행결과는 ① SDA 이행률, ② 결제처리율 등 크게 두 가지 측면에서 살펴볼 수 있다.

22) 미국 증권시장 결제주기 단축 전, 후의 업무시간으로 예탁결제원 자료를 참고하여 작성.

먼저 미국 T+1일 결제 이행 초기 약 3주간(5.28(화)~6.18(화), 16일)의 SDA 이행률을 살펴보면, 최저 68.1%(6.7(금) 거래) ~ 최대 90.8%(6.18.(화) 거래)로 나타났다. (<표 8> 참조) T+1일을 결제주기로 하는 초기 16일간의 일평균 결제지시 건수는 49,543건이었으며, 이중 SDA가 이행된 건수는 일평균 42,082건으로 평균적으로 SDA 이행률은 약 84.9%였다. 이는 미국 예탁결제회사인 DTCC에서 T+1일 결제 이후 발표<sup>23)</sup>한 5월 29일의 Custodian Affirmation Rates 84.29%<sup>24)</sup>와 거의 비슷한 수준으로 국내 증권사와 예탁결제원의 SDA 이행률이 미국 현지 평균에 부합한다고 볼 수 있다. 특히, 16일 중 미국 금요일 거래에 대한 결제지시를 토요일 오전에 처리하는 국내 업무 시간을 고려할 때, 금요일 거래를 제외하는 경우 국내의 SDA 이행률은 86.7%로 미국 현지 평균보다 높은 수준으로 볼 수 있다. 다만, 향후 증권사의 결제지시 입력의 자동화 및 T+1일 결제업무 안정화 등을 통해서 미국 금요일 거래에 대한 SDA 이행률도 높아야 할 필요가 있다. 한편, DTCC는 SDA 시한을 미국 기준으로 거래일 오후 9시로 하고 있으나, 거래일 오후 11시 30분부터 시작하는 Night Cycle을 통한 증권결제(Delivery)가 시도된 결제 건에 대해서는 SDA 이행으로 취급하는 것으로 나타나고 있다.<sup>25)</sup>

<표 8> 미국 T+1일 결제 초기 SDA 이행 현황(2024.5.29~6.20)

(단위: 건)

거래일 (미국)	결제일 (미국)	결제지시 건수 (a)	SDA 건수 (b)	이행률(b/a)
5.28(화)	5.29(수)	54,811	49,216	89.8%
5.29(수)	5.30(목)	48,322	38,163	79.0%
5.30(목)	5.31(금)	46,546	42,027	90.3%
5.31(금)	6. 3(월)	47,030	40,324	85.7%
6. 3(월)	6. 4(화)	54,108	43,652	80.7%
6. 4(화)	6. 5(수)	48,114	43,415	90.2%

23) DTCC Comments on Industry's T+1 Progress(24.5.30, Press Releases).

24) 전체 기준으로 SDA 이행률은 94.55%였으며, 3개 시장으로 구분한 SDA 이행률은 아래 표와 같이 집계됨(<https://www.dtcc.com/news/2024/may/30/dtcc-comments-on-industrys-t1-progress>)

시장 구분(market segment)	'24.5.29	'24.1월
Prime Broker Affirmation Rate	98.6%	81%
Investment Manager Auto Affirmation(central match) Rate	97.5%	92%
Custodian or Investment Manager (self) Affirmation Rate	84.29%	51%

25) (저자의 관점과 해석 기준) DTCC는 거래일 당일 21시 Affirmation을 이행하지 않은 거래라고 하더라도 거래일 Night Cycle에 포함되는 결제 건에 대해서는 사후적으로 SDA 이행을 인정하는 SDA 관리 및 운영방식을 정하고 있는 것으로 보여짐.

거래일 (미국)	결제일 (미국)	결제지시 건수 (a)	SDA 건수 (b)	이행률(b/a)
6. 5(수)	6. 6(목)	49,380	44,533	90.2%
6. 6(목)	6. 7(금)	46,710	42,128	90.2%
6. 7(금)	6.10(월)	47,675	32,474	68.1%
6.10(월)	6.11(화)	50,934	38,765	76.1%
6.11(화)	6.12(수)	48,176	43,747	90.8%
6.12(수)	6.13(목)	51,399	46,267	90.0%
6.13(목)	6.14(금)	49,539	44,977	90.8%
6.14(금)	6.17(월)	48,985	37,538	76.6%
6.17(월)	6.18(화)	51,485	41,387	80.4%
6.18(화)	6.20(목)*	49,479	44,704	90.3%
일평균A(금요일 거래 포함)		49,543	42,082	84.9%
일평균B(금요일 거래 제외)		49,923	43,306	86.7%

\* 6.19(수)는 노예해방기념일로 휴일(거래일 다음 영업일인 6.20(목)에 결제)

※ 자료 : 한국예탁결제원(저자 수정)

다음으로, 미국 T+1일 결제 이행 초기 약 3주간의 결제처리율(5.28(화)~6.18(화), 16일)은 약 98.3%(미처리율 약 1.7%)으로 나타났다. (<표 8> 참조) 이는 미국 증권시장 결제주기 단축 전인 4월 3일부터 5월 28일까지(미국 현지 결제일 기준, 39일)의 T+2일 결제 당시 약 97.9%(미처리율 약 2.1%)에 비해 약 0.4%p 수준 높아진 것이다. 이는 DTCC에서 T+1일 결제 이후 발표<sup>26)</sup>한 5월 29일의 미처리율(DTC Non-CNS Fail Rate) 약 2.92%<sup>27)</sup>에 비해 상당히 낮은 수준으로, 미국 시장에서 국내 증권사의 결제처리율은 대체로 양호하게 나타나고 있다.

26) DTCC Comments on Industry's T+1 Progress(24.5.30, Press Releases).

27) DTCC는 Fail Rates를 CNS Fail Rate와 DTC Non-CNS Fails Rate로 구분하고 있음(<https://www.dtcc.com/news/2024/may/30/dtcc-comments-on-industrys-t1-progress>).

시장 구분(market segment)	'24.5.29	T+2일 결제 시
CNS(브로커-딜러 간 시장결제는 이연결제) Fail Rate	1.90%	2.01%
DTC Non-CNS(시장결제를 제외한 기관결제 등) Fails Rate	2.92%	3.24%

보다 구체적으로 증권결제 유형(Delivery Type<sup>28)</sup>)을 구분하여 살펴보면, T+2일 결제주기에서는 전체 결제대상에서 각 증권결제 유형이 차지하는 비중은 ID 결제, NDO가 각각 64.0%, 3.6%였으며, DO가 30.2% 비중을 차지하였다.<sup>29)</sup> T+1일로 결제주기가 단축된 후에는 ID 결제 비중은 43.1%로 약 21%p 감소했으나, NDO, DO 비중은 각각 13.1%, 42.1%로 T+2일 결제 때보다 각각 약 9.5%p, 약 11.9%p가 증가하였다. 먼저 ID 결제의 비중 감소는 결제주기 단축에 따른 국내에서의 업무처리 시간상 제약의 결과로 해석할 수 있다. ID 결제(매도결제 기준)는 Affirmation 완료 및 증권 충족<sup>30)</sup>을 요건으로 하는데, 국내에서의 결제지시가 Affirmation 시한인 거래일 당일 21시(EDT 기준)에 현지에 도달하지 않는 경우 ID 결제를 할 수 없게 된다. 앞선 <표 8>에서 전체 결제지시 건 중 SDA 건수는 약 85% 내외이며, 이 중에서 거래일 당일 21시 이전 Affirmation 처리된 건은 약 70% 내외이다. 즉 거래일 당일 21시 이전에 Affirmation 처리된 건은 전체 결제지시 건 중 약 60%가 ID 결제가 가능한 결제대상이 되는 것으로 볼 수 있다. 반면, NDO 비중이 3.6%에서 13.1%로 3.6배 이상 증가한 이유는 거래일 당일 21시까지 Affirmation은 처리하지 못했으나, Night Cycle 시작 전에 보관기관에 접수되는 결제지시 비중이 증가한 영향으로 볼 수 있다.<sup>31)</sup>

<표 9> 미국 T+2일 및 T+1일 결제처리 현황(2024.4.3~6.21)

(단위: 건)

결제일 (미국 기준)	결제대상	T+2 결제 (Delivery Cycle and Type)						미처리(Fail)	
		Night Cycle				Day Cycle			
		ID		NDO		DO			
		건	비중	건	비중	건	비중	건	비중
4.3(수)	58,201	39,976	68.7%	370	0.6%	16,761	28.8%	1,094	1.9%

28) 브로커-보관기관 간 증권의 인수·도가 처리되는 방식(본 논고는 '증권결제 유형'으로 표현)은 크게 3가지로 구분.

증권결제 유형(Delivery Type)	Delivery Cycle (EDT T+1일 결제 기준)	Affirmation 여부
ID 결제(Institutional Delivery)	Night Cycle (T23:30 ~T+101:30)	필요
NDO(Night Delivery Order)		불필요
DO(Day Delivery Order)	Day Cycle (T+102:00 ~ 15:00)	불필요

29) 2024년 4월 3일부터 5월 28일까지 39일을 대상 기간으로 하여 나온 결과로, 미국 결제주기 단축 전후의 비교 목적으로 사용(·: 관측 기간별·미국과의 휴무일 차이 일수 등에 따라 달라질 수 있음).

30) 매도결제의 경우 증권을 인도하는 자는 증권계좌에 인도할 결제증권(수량)이 있어야 하며, 반대로 매수결제의 경우 증권을 인수하는 자의 자금계좌에 인수할 결제대금이 있어야 함.

31) 즉, 거래일 당일 21시까지 Affirmation은 되지 아니하여 ID 결제 요건은 충족되지 않았으나, 증권 또는 대금요건의 충족에 따라 Night Cycle에서 증권결제가 처리(NDO)되는 비중이 높아진 것으로 해석함.

결제일 (미국 기준)	결제대상	T+2 결제 (Delivery Cycle and Type)						미처리(Fail)	
		Night Cycle				Day Cycle			
		ID		NDO		DO			
		건	비중	건	비중	건	비중	건	비중
4.4(목)	54,079	31,192	57.7%	329	0.6%	21,568	39.9%	990	1.8%
4.5(금)	51,843	34,971	67.5%	1,843	3.6%	13,842	26.7%	1,187	2.3%
4.8(월)	52,324	35,935	68.7%	1,725	3.3%	13,787	26.3%	877	1.7%
4.9(화)	49,199	32,189	65.4%	459	0.9%	15,835	32.2%	716	1.5%
4.10(수)	50,329	36,600	72.7%	3,606	7.2%	8,752	17.4%	1,371	2.7%
4.11(목)	49,689	6,597	13.3%	78	0.2%	41,846	84.2%	1,168	2.4%
4.12(금)	48,371	30,307	62.7%	293	0.6%	16,644	34.4%	1,127	2.3%
4.15(월)	48,430	30,226	62.4%	4,477	9.2%	12,540	25.9%	1,187	2.5%
4.16(화)	50,665	34,058	67.2%	3,911	7.7%	11,840	23.4%	856	1.7%
4.17(수)	53,982	33,376	61.8%	4,471	8.3%	15,301	28.3%	834	1.5%
4.18(목)	50,792	36,414	71.7%	1,427	2.8%	12,055	23.7%	896	1.8%
4.19(금)	48,966	36,069	73.7%	1,113	2.3%	10,998	22.5%	786	1.6%
4.22(월)	47,392	34,239	72.2%	910	1.9%	11,464	24.2%	779	1.6%
4.23(화)	48,753	31,724	65.1%	1,238	2.5%	14,831	30.4%	960	2.0%
4.24(수)	50,588	36,449	72.1%	1,832	3.6%	11,513	22.8%	794	1.6%
4.25(목)	47,609	21,278	44.7%	5,457	11.5%	20,081	42.2%	793	1.7%
4.26(금)	47,647	33,019	69.3%	2,301	4.8%	11,373	23.9%	954	2.0%
4.29(월)	47,446	32,685	68.9%	2,053	4.3%	11,589	24.4%	1,119	2.4%
4.30(화)	50,092	32,649	65.2%	1,681	3.4%	12,371	24.7%	3,391	6.8%
5.1(수)	49,829	33,918	68.1%	1,660	3.3%	13,280	26.7%	971	1.9%
5.2(목)	48,751	10,361	21.3%	9	0.0%	37,510	76.9%	871	1.8%
5.3(금)	47,133	30,098	63.9%	1,690	3.6%	14,496	30.8%	849	1.8%
5.6(월)	46,268	33,026	71.4%	1,449	3.1%	11,014	23.8%	779	1.7%
5.7(화)	49,564	11,077	22.3%	11	0.0%	37,541	75.7%	935	1.9%
5.8(수)	49,356	34,846	70.6%	1,558	3.2%	12,175	24.7%	777	1.6%
5.9(목)	54,974	35,288	64.2%	2,077	3.8%	12,269	22.3%	5,340	9.7%
5.10(금)	48,941	37,845	77.3%	1,434	2.9%	8,960	18.3%	702	1.4%
5.13(월)	48,193	35,192	73.0%	1,520	3.2%	10,725	22.3%	756	1.6%
5.14(화)	49,564	38,514	77.7%	1,702	3.4%	8,775	17.7%	573	1.2%
5.15(수)	51,264	38,975	76.0%	3,930	7.7%	7,626	14.9%	733	1.4%



결제일 (미국 기준)	결제대상	T+2 결제 (Delivery Cycle and Type)						미처리(Fail)	
		Night Cycle				Day Cycle			
		ID		NDO		DO			
		건	비중	건	비중	건	비중	건	비중
5.16(목)	54,878	11,503	21.0%	3	0.0%	42,628	77.7%	744	1.4%
5.17(금)	53,455	39,646	74.2%	2,358	4.4%	9,822	18.4%	1,629	3.0%
5.20(월)	53,034	37,194	70.1%	1,565	3.0%	13,391	25.2%	884	1.7%
5.21(화)	53,399	38,719	72.5%	1,140	2.1%	12,615	23.6%	925	1.7%
5.22(수)	54,581	42,015	77.0%	1,563	2.9%	10,342	18.9%	661	1.2%
5.23(목)	51,536	39,539	76.7%	1,449	2.8%	9,759	18.9%	789	1.5%
5.24(금)	51,070	39,231	76.8%	1,568	3.1%	9,520	18.6%	751	1.5%
5.28(화)	56,703	40,175	70.9%	4,824	8.5%	10,841	19.1%	863	1.5%
일평균	50,741	32490	64.0%	1,823	3.6%	15,341	30.2%	1,087	2.1%

결제일 (미국 기준)	결제대상	T+1 결제 (Delivery Cycle and Type)						미처리	
		Night Cycle				Day Cycle			
		ID		NDO		DO			
		건	비중	건	비중	건	비중	건	비중
5.29(수)*	104,868	53,824	51.3%	9,910	9.4%	39,669	37.8%	1,465	1.4%
5.30(목)	50,968	20,241	39.7%	2,046	4.0%	27,727	54.4%	954	1.9%
5.31(금)	49,354	18,404	37.3%	4,240	8.6%	25,470	51.6%	1,240	2.5%
6.3(월)	49,565	21,338	43.1%	4,277	8.6%	22,874	46.1%	1,076	2.2%
6.4(화)	56,717	19,901	35.1%	3,880	6.8%	32,059	56.5%	877	1.5%
6.5(수)	50,695	20,244	39.9%	6,012	11.9%	23,738	46.8%	701	1.4%
6.6(목)	50,043	22,409	44.8%	4,853	9.7%	22,017	44.0%	764	1.5%
6.7(금)	49,435	20,863	42.2%	6,586	13.3%	20,991	42.5%	995	2.0%
6.10(월)	49,608	22,095	44.5%	2,732	5.5%	24,044	48.5%	737	1.5%
6.11(화)	53,115	23,409	44.1%	2,842	5.4%	25,922	48.8%	942	1.8%
6.12(수)	50,356	21,731	43.2%	11,258	22.4%	16,583	32.9%	784	1.6%
6.13(목)	53,845	23,827	44.3%	12,379	23.0%	16,769	31.1%	870	1.6%
6.14(금)	52,169	23,066	44.2%	11,179	21.4%	17,076	32.7%	848	1.6%
6.17(월)	51,283	23,556	45.9%	4,982	9.7%	21,689	42.3%	1,056	2.1%
6.18(화)	54,044	24,687	45.7%	10,194	18.9%	18,327	33.9%	836	1.5%
6.20(목)	53,653	16,697	31.1%	14,798	27.6%	21,309	39.7%	849	1.6%

결제일 (미국 기준)	결제대상	T+1 결제 (Delivery Cycle and Type)						미처리	
		Night Cycle			Day Cycle				
		ID		NDO		DO			
		건	비중	건	비중	건	비중	건	비중
6.21(금)	55,753	26,690	47.9%	10,388	18.6%	17,536	31.5%	1,139	2.0%
일평균	55,028	23,705	43.1%	7,209	13.1%	23,165	42.1%	949	1.7%

\* 5.29(수) 결제대상은 5.24(금) 거래에 대한 T+2일 결제, 5.28(화) 거래에 대한 T+1일 결제가 모두 포함

※ 자료 : 한국예탁결제원(저자 수정)

## V. 외화증권 투자지원 서비스의 발전 방향 및 과제

1994년 7월 정부가 일반 투자자의 외화증권 직접투자를 허용한 이후, 특히 2019년부터 최근 5년간 일반 투자자의 미국 주식투자 증가라는 양적 성장과 함께 외화증권 투자지원 서비스도 많은 발전을 거듭해왔다. 과거 외화증권 투자지원 서비스가 정책당국의 규제 조치에 따른 외화증권의 집중예탁에 그쳤던 반면, 최근의 외화증권 투자지원 서비스는 일반 투자자의 외화증권 시장에 대한 투자 수요에 대응한 국내 증권사의 서비스 다양화 전략과 기법을 예탁결제원과 보관기관이 수용해나가는 시장 친화적인 서비스 고도화에 중점을 두고 있다. 일례로, 해외주식 소수단위 거래지원 서비스는 일반 투자자의 투자 수요가 몰리는 고가의 미국 주식에 대한 국내 증권사의 서비스 발굴과 전략에서 출발했으며, 이에 대한 정책당국의 제도적 지원과 인프라 측면의 수용이 뒤따른 것으로 이해할 수 있다.

이에 본 논고는 그간의 양적인 성장을 넘어 외화증권 투자서비스 발전을 위해 새로운 관점에서 추진과제를 제안하고자 한다.

## 1. 미국 T+1일 결제의 안정화

먼저 지난 5월 28일부터 시작된 미국 T+1일 결제를 안정화할 필요가 있다. 25개 증권사와 예약결제원은 미국 증권거래에 따른 일평균 5만 건 이상의 결제지시 등 T+1일 결제를 이행 중이다. 앞서 언급했듯이, 줄어든 업무시간과 증가한 거래시간·결제건수 등 제약하에서 안정적으로 미국 T+1일 결제를 수용하는 데는 성공하였지만, SDA 이행률 제고, 후선업무의 자동화(STP) 등에 있어서 일부 개선할 점은 여전히 남아있다.

첫 번째로, 미국 T+1일 결제 이행 초기 국내 참가자의 SDA(거래일 당일 매매확인) 이행률이 약 84.9% 수준으로 미국 전체의 평균적인 보관기관의 SDA 비율과 비슷한 수준으로 나타났으나, 미국 금요일 거래에 대한 국내 참가자의 SDA 이행률은 상대적으로 낮았다는 점<sup>32)</sup>에 주목할 필요가 있다. 미국은 T+1일 결제로의 성공적 전환에 대한 방법론<sup>33)</sup>으로 SDA 이행률 제고를 목표로 삼았다. 이는 기존 T+2일 결제하에서 거래 이후 결제 전까지의 후선업무 단계에서 Affirmation(고객 승낙 확인)이 이행된 결제대상의 미처리(fail) 비율이 Affirmation이 이행되지 않은 결제대상의 미처리 비율보다 상대적으로 낮게 관측되었기 때문이다.<sup>34)</sup> 따라서, 국내 참가자도 DTCC 등 미국 예약결제회사가 요구하는 보관기관 등에 대한 SDA 이행률을 유지해나갈 필요가 있으며, 이를 위해서 금요일 거래에 대한 국내 참가자의 SDA 이행률 제고 등을 모색할 필요가 있다. 다만, 현재 국내 참가자의 경우 SDA 이행률과 별개로 결제 미처리(fail) 비율이 낮다는 점(양호)에서 SDA 미이행이 결제 미처리로 직접 이어진다고 볼 필요는 없으며, 향후 미국 현지 규제 당국의 SDA 이행률 제고를 위한 조치 등에 대비한다는 측면에서 검토 및 추진할 필요가 있다.<sup>35)</sup>

다음은 미국 T+1일 결제 이행 이후 감소한 Night Cycle을 통한 증권결제(Delivery) 비율을 관리할 필요가 있다. 앞서 <표 9> 미국 T+2일 및 T+1일 결제처리 현황에서 비교하였듯이, T+1일 결제 이후 Day Cycle을 통한 DO 결제 비율이 42.1%까지 높아진 것을 볼 수 있다. 이는 줄어든 업무시간 내에 Night Cycle 처리를 위한 시한까지의 결제지시 전송률이 T+2일 결제 당시와 비교하여 감소한 것이 주된 원인이라고 할 수 있지만, DO 결제(매도결제에 한함)에 따른 현지 예약결제기관의 수수료(DTCC Transaction Fee, 이하 DTCC 수수료)

32) <표 9> 미국 T+1일 결제 초기 SDA 이행현황 자료에서 국내 토요일 업무가 발생하는 미국 거래일 중 5월 31일을 제외한 6월 7일과 14일의 SDA 이행률은 각각 68.1%, 76.6%로 나타났다.

33) Hitting 90% Affirmation by 9:00 ET on Trade Date The Key To T+1 Success(DTCC, January 2024), 등에서 나타나듯이 미국 예약결제회사인 DTCC는 90% Affirmation 이행률을 T+1의 성공과제로 두었음.

34) Affirmation 여부에 따른 미처리(fail) 비율을 비교 분석한 통계자료를 찾을 수는 없었으나, 외국 보관기관은 대체로 Affirmation 이행되지 아니한 결제대상의 미처리(fail) 비율이 40배 이상 높게 나타나고 있는 것으로 설명.

35) 2024년 7월 현재 기준으로 SEC, DTCC 등에서 SDA 미이행에 따른 자료 요구나 페널티 부과 등의 제재는 없음.

가 추가로 발생한다는 점에서 향후 비용부담 등으로 이어질 수 있다.<sup>36)</sup> 또한, Night Cycle 시작 전에 보관기관에 도달한 결제지시로 SDA가 이행된다는 점에서 Day Cycle을 통한 처리 비율을 높아지는 것은 국내 참가자의 SDA 이행을 제고라는 T+1일 결제 안정화 목표에도 부합되지 않을 수 있다. 다만, 각 증권사의 업무시간, 처리방식 등을 종합적으로 고려하여 증권결제 유형을 선택할 필요가 있으며, DO 결제를 통해서도 일정 수준 이하로 미처리(fail) 비율을 관리할 수 있다면 Night Cycle을 통한 결제만을 고집할 필요는 없을 것으로 본다. (저자가 이러한) 유보적인 관점을 가지는 이유는 현재 국내 참가자인 일반 투자자의 거래에 따른 결제증권과 대금 대부분이 현지 보관기관에 준비되어 있다는 점에서 SDA 이행 여부나 증권결제 유형 선택이 결제 미처리로 직접 이어지지 않는다는 점에 있다. 거래 이후 결제까지 이어지는 후선업무는 작성된 결제자료에 맞게 필요한 결제증권(증권매도 시)과 결제대금(증권매수 시)을 준비하는 과정이라고 볼 수 있으며, 국내 참가자의 경우 거래 단계에서부터 이미 해당 결제증권과 결제대금을 미리 준비하고 있다는 점에서 SDA 이행 여부나 증권결제 유형과는 별개로 높은 수준의 결제 이행을 확보할 수 있다. 따라서, 현지 감독당국, 예탁결제회사 등이 요구하는 시장운영 기준에 부합되지 않은 업무처리로 인해 발생하는 추가적인 비용 발생이나 페널티 부과 등을 국내 참가자가 불필요하게 부담하는 일이 없도록 하는 것에 보다 중점을 두고 접근할 필요가 있다.

마지막으로, 결제주기 단축에 대한 지속적인 이행을 위해서는 거래 이후 결제까지 후선업무의 자동화(Straight Through Processing) 수준을 제고해야 한다. 미국은 T+1일 결제를 도입하면서 SEC는 DTCC 등을 비롯한 매매확인서비스 기관(CMSP)의 후선업무 처리의 자동화(STP) 촉진을 위한 정책과 절차를 마련하고 실행하도록 의무를 부과하였다.<sup>37)</sup> DTCC는 거래 이후의 후선업무의 자동화를 위해서 브로커, 보관기관 등을 대상으로 신속하고 자동화된 Confirmation, Affirmation을 이행할 수 있도록 CTM, TradeSuite ID 서비스 등을 제공하고 있으나, 대다수의 국내 증권사는 해당 서비스 이용에 따른 비용부담 등으로 인해 현지 CMSP가 제공하는 서비스를 이용하기가 어렵다. 따라서, 현재의 외화증권 예탁결제제도 운영구조하에서 국내 증권사, 예탁결제원, 보관기관 간의 후선업무 처리의 자동화 수준을 높이기 위한 종합적이고 실제적인 분석과 협력이 필요하다고 생각된다. 다만, 이러한 후선업무의 STP가 대형, 중소형 및 기술기반의 증권사 등 증권사별 특성과 강점을 획일화하여 각 증권사의 외화증권 중개서비스의 차별성을 훼손하기보다는 후선업무 처리에의 안정성과 서비스 비용 간의 균형을 이룰 수 있는 합리적인 지점을 찾는 것이 선행되어야 할 것이다.

36) 현재 예탁결제원이 선임하고 있는 미국 보관기관은 국내 증권사에 대한 DTCC 수수료를 한시적으로 면제 중임.

37) 17 CFR40. 17Ad-27, 매매확인기관의 STP 노력 의무 신설.

## 2. 증권회사 소유증권의 의무예탁 개선

현행 외화증권 예탁결제제도의 규율체계는 일반 투자자가 투자중개업자를 통해 취득하는 외화증권뿐만 아니라 증권회사(투자중개업자 또는 투자매매업자)가 고유재산을 운용함에 따라 소유하게 되는 외화증권도 예탁결제원에 예탁하도록 하고 있다(이하 소유증권의 의무예탁).<sup>38)</sup> 일반 투자자가 아닌 증권사의 소유 외화증권에 대해서도 예탁결제원에 의무적으로 예탁하도록 정한 이유는 외화증권 예탁결제제도의 일관성·편의성을 유지하기 위한 정책적 조치로 보인다.

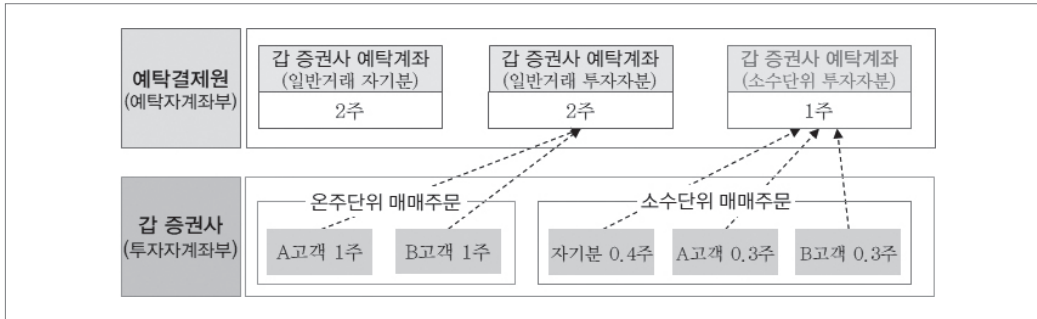
증권사와 일반 투자자의 외화증권을 예탁결제원에 모두 예탁함으로써 외화증권에 대한 예탁 법리 적용이나 서비스 운영구조를 일원화할 수 있다. 예를 들어, 해외주식 소수단위 거래지원 서비스의 경우 투자자의 소수단위 매매 수량과 증권사의 자기 재산을 합산하여 구성된 온주의 수량을 예탁결제원의 소수단위 투자자분 계좌(소수단위 전용계좌)에 예탁하게 된다. (<그림 3> 참조) 이는 구분예탁의 예외적 적용으로서 자기분과 투자자분을 단일의 계좌에 예탁하는 방식으로 외화증권의 소수단위 거래지원 서비스의 계좌구조를 설계·운영하는 것이다. 물론 예탁결제원과 증권사는 소수단위 전용계좌에 예탁된 종목별 자기분 수량을 5주 이내로 제한<sup>39)</sup>하여 투자자분으로 관리하고 있다. 만약, 외화증권 중 증권사 소유증권이 예탁결제원의 계좌(KSD 계좌)<sup>40)</sup>가 아닌 다른 보관기관 계좌(증권사 계좌)에 증권사 명의로 직접 보관되는 경우 투자자의 소수단위 거래에 따른 온주 예탁을 위해서 증권사 계좌에서 KSD 계좌로의 계좌대체 등 추가적인 업무절차를 수행해야 하는 등의 불편이 발생할 수 있다. 또한, 소수단위 전용계좌(KSD 계좌 중 소수단위 투자자분)에서 종목별로 5주를 초과하는 증권사의 자기분은 다시 다른 보관기관의 증권사 계좌로 계좌 간 대체해야 하는 관리상의 불편을 초래할 수 있으며, 동시에 계좌대체로 인한 비용을 추가로 부담하거나 운영리스크에도 노출될 수도 있다.

38) 자본시장법 제61조 제2항 신설·시행(2013.5.28.).

39) 해외주식 소수단위 거래에 있어 증권사의 자기분 합산은 투자자의 소수단위 매매주문을 체결시키기 위한 온주로의 전환목적으로만 제한되어야 하며, 이를 위해 소수단위 전용계좌에 증권사의 자기분 수량을 종목별로 5주 이내로 설정하여 관리 중임.

40) 예탁결제원이 선임한 외국 보관기관에 개설한 예탁결제원 명의의 계좌를 말함.

〈그림 3〉 해외주식 소수단위 거래지원 서비스 계좌구조



그러나, 증권사 소유증권의 의무예탁 적용에 따른 효익에도 불구하고 외화증권 예탁결제제도의 중장기적인 발전을 위해 증권사 소유증권의 예탁제도를 일부 개선할 필요가 있다. 먼저 자본시장 법령에서 외화증권의 의무예탁을 강제할 것은 무엇보다도 외화증권의 투자자 보호에 목적이 있다고 할 것이다. 외화증권 투자자 보호의 다양한 장치 중 하나로 투자자분에 대한 의무예탁을 적용하여 계좌부 기재의 효력, 권리 추정, 권리행사, 혼합보관 등의 예탁 관련 제도의 적용과 보호를 받게 된다. 또한, 구분예탁이나 구분매매를 통해서 증권사의 소유증권을 투자자분과 분리하도록 함으로써 증권사와 투자자 간의 매매를 차단하고 있으며, 증권사의 고유위험이나 손실이 투자자에게 전파되는 것을 방지하고 있다.

한편, 국내증권과 달리 외화증권의 경우 증권사의 소유증권을 활용하기 위해서는 해당 외화증권의 발행국 또는 보관국 현지의 금융기관 또는 해당 증권사의 현지 법인(자회사)을 이용해야만 효율적일 수 있다. 그러나, 해외 현지에 진출한 국내 증권사가 이용하는 현지의 금융기관은 예탁결제원이 해당 외화증권 보관을 위해 선임한 외국 보관기관과 다를 수 있다. 현행 외화증권 예탁결제제도는 외국 시장에서 예탁결제원이 보관기관을 선임할 수 없는 경우에 증권사가 직접 보관기관을 선임하여 해당 외화증권을 보관할 수 있다. 이러한 소유증권의 의무예탁에 따른 증권사의 외화증권 운용상 제약은 현지 금융기관 또는 현지 자회사를 직접 이용하는 데서 누릴 수 있는 업무편의성, 비용 효율성을 낮추는 요인이 될 수 있다. 예를 들면, 증권사가 현지 금융기관에 외화증권 보관기관으로 선임하고, 현지 금융기관은 해당 외화증권의 보관서비스 제공과 함께 대출, 담보 활용 등에 유리한 조건을 제공할 수 있다. 따라서, 증권사 소유증권의 의무예탁을 일정 요건에 따라 단계적으로 완화하는 방식을 검토해볼 수 있다.

〈표 10〉은 주요시장별 외화증권의 계좌별 보관금액 현황을 나타내고 있다. 총 외화주식 보관금액 중 증권사 소유증권(자기분)이 차지하는 비중은 약 1.41%에 불과하며 외화주식의 대부분은 투자

자분이다. 반면에 외화채권의 경우 전체 외화채권 보관금액 중 자기분 비중이 27.91%로 상당한 비중을 차지하고 있는 것을 알 수 있다. 외화주식의 경우 자기분에 대한 의무예탁을 완화하더라도 전체 집중예탁 규모에 영향을 주지는 않는다는 점에서 우선적으로 의무예탁을 완화할 수 있는 대상증권이 될 수 있다고 보여진다. 외화채권의 경우 증권사의 자기분 비중이 높다는 측면에서 전체 집중예탁 규모에 영향을 줄 수 있다는 점을 의무예탁 완화를 신중하고 장기적으로 고려할 필요가 있다. 또한, 외화채권이 주로 국제예탁결제회사(ICSD)에 보관되고 있는 유로채라는 점은 해당 외화채권에 대한 의무예탁이 완화되더라도 증권사가 선택적으로 유로채의 보관기관을 별개로 선임할 가능성은 작을 것으로 보인다. 그러나, 외국 현지의 정부채 등 일부 외화채권은 오히려 외화주식보다 상대적으로 담보물로서의 활용이 용이하다는 점에서 증권사의 보관기관 선임과 연계하여 운용할 수 있는 대상증권으로서 가치가 있다고 볼 것이다.

〈표 10〉 외화증권 자기분·투자자분·신탁분 보관금액 현황(2024.3월 말 기준)

(단위 : million USD)

시장 구분		외화주식				외화채권			
		자기분	투자자분	신탁분*	합계	자기분	투자자분	신탁분	합계
미국	금액	708	73,507	614	74,829	765	5,768	0	6,534
	비중	0.95%	98.23%	0.82%	100.00%	11.71%	88.28%	0.00%	100.00%
ICSD	금액	0	348	3	351	7,805	8,387	7,758	23,950
	비중	0.00%	99.15%	0.85%	100.00%	32.59%	35.02%	32.39%	100.00%
일본	금액	12	4,107	0	4,119	0	0	0	0
	비중	0.29%	99.71%	0.00%	100.00%				
홍콩	금액	377	1,302	0	1,678	0	0	0	0
	비중	22.47%	77.59%	0.00%	100.00%				
중국	금액	41	897	45	984	0	0	0	0
	비중	4.17%	91.16%	4.57%	100.00%				
기타	금액	43	1,816	3	1,862	19	0	273	292
	비중	2.31%	97.53%	0.16%	100.00%	6.51%	0.00%	93.49%	100.00%
전체	금액	1,181	81,977	665	83,823	8,589	14,156	8,031	30,776
	비중	1.41%	97.80%	0.79%	100.00%	27.91%	46.00%	26.10%	100.00%

\* 외화증권 신탁분은 의무예탁 대상은 아니지만, 계좌 구분을 명확히 위해 자료에 포함함

한편, 증권사 소유증권의 의무예탁을 완화하는 방법론에 대해서도 다양한 선택과 고려가 있을 수 있다. 가장 단순하게는, 외화증권 투자자분은 현재와 같이 의무예탁제도를 유지하고, 증권사 소유



증권은 선택적으로 보관기관을 이용하도록 하는 것이다. 즉, 증권사 소유증권은 증권사의 선택에 따라 기존과 같이 예탁결제원이 선임한 외국 보관기관의 예탁결제원 명의의 계좌에 보관하는 방식을 이용하거나 증권사가 일정 요건을 충족하는 보관기관을 선임하여 해당 보관기관에 직접 해당 증권사 명의의 계좌를 개설하여 보관하는 방식도 이용할 수 있도록 허용하는 것이다. 또한, 증권사가 자기분의 예탁을 위해 선임할 수 있는 외국 보관기관의 요건은 기존 금융위원회가 정하여 고시하는 외국 보관기관<sup>41)</sup>보다는 다소 완화될 필요성도 있다고 보인다. 즉, 증권사 소유증권의 보관 및 관리에 대한 책임은 해당 증권사의 자기 책임과 위험부담이라는 점을 명확히 전제하고서 의무예탁 적용 완화를 고려할 필요가 있는 것이다. 증권사 소유증권의 의무예탁 완화는 의무 예탁자인 증권사와의 협의, 투자자 보호에의 영향 및 구체적인 효익과 비용 분석 등에 기반하여 단계적으로 추진할 필요가 있다고 본다. 동시에 증권사 소유증권에 대한 의무예탁 완화를 예외적 규제 완화라는 측면에서 접근하기보다는 국내 증권사의 국제 경쟁력 강화 내지는 외국 현지 경쟁력 제고라는 전략적인 지원 측면도 고려할 필요가 있다.

### 3. 외화증권 시장별 단일 보관기관 운영방식 개선

현재 예탁결제원이 외화증권 투자지원 서비스 대상시장은 41개 시장(ICSD 포함)으로 각 외화증권 시장에 하나의 보관기관을 선임하여 운영하는 단일 보관기관 운영방식을 채택하고 하고 있다.<sup>42)</sup> 이러한 단일 보관기관 운영방식을 채택한 이유는 무엇보다도 각 외화증권 시장에 대한 보관기관 서비스의 일관성을 유지하고, 업무처리 등에 있어 운영상의 효율성을 높이고자 함이다.

먼저 외화증권을 예탁결제원에 의무적으로 예탁해야만 하는 국내 증권사와 일반 투자자에게 있어 보관기관 서비스의 일관성은 매우 중요한 사항이다. 증권사와 일반 투자자의 외화증권은 예탁결제원에 집중적으로 예탁되며, 예탁된 외화증권의 결제, 권리행사 지원 등에 있어 다수의 증권사와 일반 투자자는 동등하게 취급될 필요가 있다. 예를 들어, 예탁결제원이 다수의 국내 증권사에 미국 A 주식의 배당금을 ㉠ 증권사는 6월 28일(금), ㉡ 증권사는 7월 1일(월)에 각각 지급하는 경

41) 금융투자업규정 제4-15조 제2항 제3호는 예탁결제원과 유사한 외국의 증권예탁기관 또는 국제예탁결제회사 외에 외국 보관기관은 각 목의 요건을 갖춘 외국의 금융기관으로 정하고 있음

가. 보관규모가 미화 100억 달러 이상의 국제증권 전문보관기관  
나. 국제보관업무의 경험이 풍부하고 현지 증권시장 사정에 정통한 기관  
다. 국제적 또는 특정권역(대륙별)에 걸쳐 보관기관 업무를 제공할 수 있는 기관

42) 캐나다, 독일, 영국 및 중국의 경우 복수 보관기관으로 운영 중임(다만, 일부 시장은 보관기관 교체 과정에서 자산 이전이 완료되지 않아서 형식적인 복수 보관기관 체제로 있는 것으로 보임).

우 ④ 증권사의 자기분과 투자자분에 대한 배당금 지급 시기가 ⑦ 증권사에 비해 늦어지게 되며, 국내 관행상 동일 종목에서 발생한 배당금 지급 시기가 증권사 간에 차이가 나는 상황을 투자자가 받아들이기에 어려울 수 있다. 만약, 외국 보관기관을 하나가 아니라 다수로 운영하는 경우 해외 현지에서의 각 보관기관의 업무처리 방식, 지급체계 및 절차 등의 상이로 인해서 예탁결제원으로서의 배당금 지급일이 달라지는 경우 예탁결제원 역시 각 보관기관의 이용 증권사에 대한 배당금 지급일을 다르게 처리하게 된다. 따라서, 하나의 시장에 대해서 단일 보관기관으로 운영함으로써 현지에서 보관기관의 차이로 인한 권리 지급, 행사 등에 차이를 사전에 차단할 수 있다. 한편, 단일 보관기관 운영방식은 예탁결제원뿐만 아니라 예탁자인 증권사도 해당 외화증권 시장에서 보관기관과의 업무 경험을 일관되게 축적할 수 있어 기간별 비교 등 관리 측면에서 유리한 점이 있다. 또한, 예탁결제원도 규모의 경제효과가 나타나지 않은 상당수의 외화증권 시장에 대해 단일의 보관기관을 운영함으로써 투자지원 업무 인력운영과 서비스 품질 제고 등 운영상의 효율성을 유지할 수 있다.

〈표 11〉 외화증권 투자지원대상 시장 외국 보관기관 선입 현황

보관기관명	선입 시기	서비스 대상시장	비고
Euroclear	1995. 8	주로 유로채	ICSD
Clearstream	1996. 2	주로 유로채	ICSD
Citibank	2003.11	미국, 일본, 홍콩 등 14개*	글로벌 보관기관
HSBC	2013.11	독일, 프랑스, 인도네시아 등 27개*	글로벌 보관기관
미래에셋증권 브라질	2014.11	브라질	현지 보관기관

\* 중국은 B주, A주(선강통, 후강통) 및 QFI(RQFI 포함)에 따라 구분되며, QFI는 HSBC, 나머지는 Citibank에 각각 보관

※ 2022 외화증권예탁결제 업무안내(예탁결제원) 참고 및 저자 편집

이러한 단일 보관기관 운영방식의 효율성에도 불구하고, (저자의 관점은) 현재 외화증권 시장 중 미국 등 주요시장에 대해서는 분명히 복수 보관기관 운영을 검토해볼 필요가 있다.

먼저 앞서 〈표 2〉(최근 10년간 시장별 보관금액 및 결제금액)에서 나타나듯이, 2024년 3월 현재 미국 시장은 전체 외화증권 시장에서 보관금액 기준으로 약 71%의 비중을 차지하고 있다. 또한, 2024년 1분기 기준으로 미국 시장의 결제금액은 전체 시장에서 80% 비중을 넘어서고 있다. 이는 2개의 ICSD를 보관기관으로 하여 운영 중인 유로채 시장이 2014년 당시 전체 보관금액과 결제금액 대비 차지했던 비중 각각 약 65.4%, 약 74.8%를 초과하는 것이다. 따라서, 이미 양적 측면에서 유로채 시장을 넘어서 미국 시장에 대한 복수 보관기관 운영을 검토할 필요가 있다. 개별 시장

으로서 미국 시장의 보관금액과 결제금액이 전체 시장에서 차지하는 비중도 높을 뿐만 아니라 현재 국내 증권사 중 25개사가 미국 주식에 대한 중개서비스를 제공하고 있다. 개별 증권사를 대상으로 설문 등의 방식으로 조사가 필요하겠지만, 증권사가 직접 보관기관을 선임하지는 못하더라도 복수의 보관기관 중에서 선택할 수 있도록 하여 보관기관 선택권을 줄 필요가 있다. 특히, 규모의 경제를 달성하고 있는<sup>43)</sup> 외화증권 시장에 대한 복수 보관기관 도입은 기존 단일 보관기관에 대해 타 보관기관과의 경쟁을 유도하여 서비스 품질 향상, 고객만족도 제고 등 긍정적인 효과뿐만 아니라 지급수수료 등 운영비용 절감 효익을 가져올 수도 있을 것이다.<sup>44)</sup>

한편, 미국과 ICSD 시장을 제외한 대다수 외화증권 시장은 보관금액 기준으로 전체 시장에서 5% 미만의 비중을 차지하고 있다. 이러한 소규모의 외화증권 시장은 이미 단일 보관기관 운영방식의 효익을 포기하면서까지 복수의 보관기관 도입을 검토하기에는 그 실익이 낮을 것이다. 또한, 복수 보관기관을 도입하더라도 기존 보관기관을 이용하고 있는 증권사가 해당 외화증권을 타 보관기관으로 이전하는 이른바 타 보관기관으로의 자산이관 절차는 장기간 소요될 뿐만 아니라 자산이관 단계에서 일반 투자자의 매매를 제한할 수 있는 요인이 생기는 등 운영 리스크가 있다.

2024년 3월 말 기준 외화증권 보관금액은 미화 약 1,150억 달러 규모로 증가하였으며, 특히 단일 시장으로서 미국 시장의 보관금액이 810억 달러를 넘어서는 등 양적 성장과 시장별 상황에 맞게 예탁결제원의 보관기관 운영에 대한 원칙 또는 기준을 재정립해나갈 필요가 있다. 먼저 단일 보관기관 운영방식을 원칙으로 하되, 일정 요건을 달성한 외화증권 시장의 대해서는 복수 보관기관 운영방식을 채택할 수 있도록 해야 할 것이다. 특히, 일정 요건 기준으로 현재의 보관금액과 결제금액뿐만 아니라 해당 시장에서 예상되는 양적 성장 전망 등을 반영하도록 하여 중장기적이고 전략적으로 추진할 필요도 있다. 또한, 특정 시장에서 일정 규모 이상의 외화증권 보관 및 결제를 이용하고 있는 예탁자인 증권사에 대해서는 업무연속성계획(BCP)과 같은 리스크 관리 측면에서 복수의 보관기관에 외화증권 계좌(예탁결제원 명의의 계좌를 말함)를 의무적으로 개설하도록 하는 방법도 고려해볼 필요가 있다. 물론 증권사 관점에서는 하나의 시장에서 복수의 보관기관 계좌를 개설할 경우 계좌유지수수료 등 추가적인 비용부담이 발생하는 점이 있지만, 단일 보관기관에만 의존하는 경우 해당 보관기관의 파산, 업무중단 또는 정지 등 예외적 상황에 신속하게 대처하기 어려운 부분이 있을 수도 있다.

43) 규모의 경제 달성한 기준은 주관적일 수 있으나, Sliding Scale Fee 방식의 보관기관 수수료 체계에서 해당 외화증권 시장에서 보관기관이 제시하는 지급수수료율이 매우 낮아서 추가적인 지급수수료 인하가 어려운 상태를 의미한다고 볼 수 있음.

44) 일반적으로 보관기관의 수수료 정책이 Sliding Scale Fee 방식이라는 점에서 소규모 외화증권 시장은 단일 보관기관 운영을 통해서 비용을 절감할 수 있으나, 외화증권 시장 규모가 일정 이상으로 큰 경우에는 보관기관 간의 경쟁을 유도함으로써 같은 수준의 보관기관 수수료를 지급하더라도 서비스 품질을 제고시킬 수 있음.

한편, 신규 시장이라고 하더라도 미래 성장 가능성이나 시장 자체의 중요성 등을 고려하여 전략적으로 복수 보관기관 운영방식을 채택할 필요도 있다. 앞서 말했듯이, 보관기관 간의 자산이관에 따른 비용과 운영 리스크 등이 존재하는 가운데 기존 소규모의 외화증권 시장에서 추가로 보관기관을 도입하여 복수 보관기관 체제로 변환하는 것은 어려운 일이지만, 신규 시장의 경우 자산이관에 따른 위험요소가 없거나 매우 작으므로 복수 보관기관을 채택하는 경우 보관기관 선택에 있어 개별 증권사의 자율성을 일정 부분 제고시킬 수 있다.

〈표 12〉 단일 보관기관 대비 복수 보관기관 운영방식(안)

구분	단일 보관기관	복수 보관기관	비고
개념	1개 시장 1개 보관기관	1개 시장 2개 이상 보관기관	
적용 시장	모든 외화증권 시장 (단, 복수 보관기관 채택 시장 제외)	일정 요건*을 충족한 외화증권 시장	*규모의 경제 달성 또는 신규 시장
적용 요건	없음	①보관금액 및 결제금액 요건* ②국내 증권사, 일반 투자자 수 ③예탁결제원과 보관기관 업무 수행가 능한 외국 금융기관이 다수일 것	*미래 전망 포함
증권사	1개의 보관기관 계좌 이용*	일정 규모 이상인 증권사는 복수 보관 기관 계좌 개설 의무화	*단, 보관기관 내 자기분과 투자자분 계좌는 구분
고려사항 (장단점)	<ul style="list-style-type: none"> <li>서비스 일관성 높음</li> <li>업무 효율성 높음</li> <li>보관기관 서비스의 기간별 비교 가능</li> <li>일반적으로 보관기관 수수료 낮음</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>보관기관 간 서비스 비교 가능</li> <li>증권사의 보관기관 선택권 보장</li> <li>일부 시장의 경우 보관기관 수수료 인하 유인으로 작용 가능*</li> <li>보관기관 업무중단 시 BCP 이행</li> </ul>	*가격협상력이 존재하는 경우

## 4. 의무예탁 외화증권에 관한 정보 활용 강화

현재 예탁결제원은 증권정보포털(SEIBro)<sup>45)</sup>을 통해 외화증권예탁결제 관련 통계정보(이하 KSD 외화증권정보)를 공개 및 제공하고 있다. KSD 외화증권정보는 결제건수, 결제금액, 보관금액 등

45) SEIBro(seibro.or.kr) > 국제거래 > 외화증권예탁결제.

을 기준으로 전체내역(주식과 채권 구분), 시장별내역 및 종목별내역(주식 TOP50) 등의 기초자료(Raw Data, 미가공 데이터)로 구성 및 제공된다. 또한, KSD 외화증권정보는 의무예탁대상인 증권사 소유증권, 일반 투자자분 외에도 증권사나 금융기관의 신탁분 등이 일부 포함되어 있다.<sup>46)</sup> 한편, KSD 외화증권정보 중 미국 주식 TOP50이 집계되는 종목별내역(주식 TOP 50) 정보에 대한 이용자 관심이 높은 것으로 나타나고 있다.

외화증권의 의무예탁제도를 채택하는 우리나라의 경우 일반 투자자가 투자하는 외화증권은 예탁결제원에 의무예탁되며, 이에 따라 예탁결제원은 외화증권예탁결제 업무 과정에서 외화증권 보관금액, 결제금액 등을 비롯한 의무예탁 외화증권 관련 정보를 집중적으로 보유하게 된다. 의무예탁대상인 외화증권을 취득하는 일반 투자자는 국내 거주자로서 대부분 우리나라 국민에 해당하며, 관련 의무예탁 외화증권의 보관금액은 우리나라 국민의 외화자산에 해당된다.<sup>47)</sup> 예를 들면, 2023년 말과 2024년 1분기 말 전체 증권사의 투자자분 계좌의 미국 주식 보관금액을 비교하면, 해당 기간에 보관금액 증감 규모 등 외화자산 가치변화를 알 수 있다. 물론 이는 양 기간 간 보관금액의 단순비교에 불과한 것으로, 변화요인이 일반 투자자의 매수금액 증가로 인한 것인지 미국 주식의 가격 변화나 환율 변동이 원인인지는 상세하게 파악하기 어렵다. 또한, 개별 종목의 보관금액을 나타내고 있으나 전체 보관금액 대비 해당 종목의 비중을 한눈에 쉽게 파악하기는 어렵다.

외화증권을 집중예탁하는 예탁결제원은 KSD 외화증권정보를 집계, 가공, 산출 및 제공 등 기초자료의 정보화(내지는 고도화)를 통해 일반 투자자, 금융기관, 정책당국 및 학계 등을 대상으로 다양한 상품정보<sup>48)</sup> 형태로 제공할 수 있다. 먼저 KOSPI 200과 같은 국내 주식시장의 대표지수처럼 의무예탁 외화증권 지수를 구성 및 산출할 수 있다. 예를 들면, 2020년 말 당시 기준으로 의무예탁대상인 일반 투자자가 보유한 미국 주식의 종목별 보관금액, 결제금액 등을 가중치로 하여 상위 100개(미국 주식 보관금액의 80% 이상 차지) 종목을 집합(이하 종목군)으로 구성하고, 해당 종목군 내에 종목별 가격을 반영하여 종목군의 가격 Index(이하 KSD 외화증권 미국 주식 TOP100 지수로 가칭, 일반화하여 KSD 외화증권 Index라 함)를 산출할 수 있다. 이후 통상적인 인덱스 관리를 통해서 종목군 내 구성 종목의 비중을 조정하여 기간별 비교 가능성을 가진 Index로 이용할 수 있다. 물론 미국 시장에는 S&P500(Standard & Poor's 500 Index), 나스닥 종합지수(NASDAQ Composite Index), 다우존스산업평균지수(Dow Jones Industrial Average Index)

46) 투자중개업자인 증권사 외에도 금융기관 등은 외화증권을 선택적으로 예탁결제원에 예탁하고 있음.

47) 해외주식 등 외화증권 투자 주체는 정부 부문(국민연금 포함)과 민간부문으로 구분할 수 있으며, 민간부문은 다시 자산운용사, 증권사, 보험사 등 금융기관과 개인 등 일반 투자자로 구분할 수 있다.

48) 유무상을 구분하는 의미보다는 단순 통계정보에 머물지 않고, 타 자료와의 결합, 재구성 등을 통해 가치가 제고된 상품화 가능한 정보라는 의미에서 상품정보라는 용어를 사용함.

등 이미 주요한 주가지수가 존재하고 있다. 이러한 미국의 주요 주가지수는 해당 지수를 구성하는 미국 시장, 산업 및 주요기업의 성과와 변동성 등을 설명하는 반면에, KSD 외화증권 미국 주식 TOP100 지수 등 KSD 외화증권 Index는 국내 일반 투자자가 주로 보유한 미국 주식의 투자성과 등을 한눈에 파악할 수 있다는 점에서 상품정보로서 가치를 가진다고 볼 수 있다. 또한, 이러한 KSD 외화증권 Index는 시장별 또는 권역별로 세분화하여 다수의 Index로 산출할 수 있으며, KSD 외화증권 Index 간 비교뿐만 아니라 해당 외화증권 발행국의 주요 주가지수 등과 비교함으로써 우리나라 일반 투자자의 외화증권 직접 투자성과를 상대적으로 파악, 분석할 수 있다. 동시에 KSD 외화증권 Index 구성 종목과 각 종목의 비중을 공개하여 일반 투자자 등이 투자 참고자료로 활용하도록 함으로써 투자 접근성 제고에도 활용될 수 있다.

한편, KSD 외화증권 Index 구성 등 의무예탁 외화증권 자료의 정보화 과제는 해당 정보의 지속가능성, 정확성 및 활용성 등을 고려하여 추진할 필요가 있다. 먼저 예탁결제원이 KSD 외화증권 Index 구성 등에 필요한 외화증권 자료를 계속하여 집중적으로 수집할 수 있어야 한다. 현재 자본시장법령은 증권사 소유증권과 일반 투자자분을 모두 의무예탁 외화증권으로 정하고 있어 예탁결제원은 외화증권 자료의 지속적인 확보 기반은 마련했다고 볼 수 있다. 다음으로, 외화증권 자료의 정확성 제고 여부도 중요한 고려사항이다. 정확성은 정보화에 이용된 자료가 실제 수량, 가격, 금액 등과의 일치 여부뿐만 아니라 적시에 수집되었는가 하는 적시성도 함께 고려할 필요가 있다. 국내와 외국 간 시차뿐만 아니라 외국 현지의 시장 또는 업무 관행 등으로 인해 주식분할, 병합 등이 발생하여 증권 수량은 변경되었으나, 주가는 일시적으로 분할, 병합 전의 주가로 표시될 수 있다.(일반적으로 증권사는 해외주식의 분할, 병합 등 수량 변경 등이 발생하는 경우 투자자에게 해당 수량 변경에 관한 내용, 거래정지 기간 등을 포함한 유의사항을 안내한다) 또한, KSD 외화증권 Index와 같은 개별 종목의 가격 자료가 필요한 경우 예탁결제원은 외부 정보제공업체로부터 기초자료인 종목별 실시간(또는 시간대별) 가격정보를 구매할 필요도 있다.<sup>49)</sup> 마지막으로, KSD 외화증권정보의 활용은 상품정보의 수준과 목적에 따라 다양하게 이용될 수 있다고 본다. 앞서 가정한 KSD 외화증권 Index를 일반 투자자의 각 외화증권 시장에 대한 기간별 성과측정으로만 이용하고자 한다면, 굳이 실시간 혹은 시간대별로 해당 Index의 값을 산출할 필요는 없을 것이다. 그러나, 금융투자업자가 해당 KSD 외화증권 Index를 토대로 일종의 지수 추종 상품을 설계, 판매하고자 하는 정보 수요까지 고려한다면 해당 Index의 값을 실시간 또는 시간대별로 산출되도록 구성 및 관리

49) 예탁결제원은 업무 과정에서 외국 보관기관으로부터 종목별, 일자별 가격정보를 획득하게 되지만, 이러한 자료는 실시간 또는 시간대별 자료는 아니며 일자별 자료로서 최종 상품정보의 활용목적에 따라 실시간 가격정보 등 적시성 제고를 위한 외부자료 보강이 필요할 수 있음.



할 필요가 있을 것이다. 이는 해당 정보의 지속가능성, 정확성과 관련되며, 전자의 경우처럼 단순 성과측정 도구만 이용하고자 한다면 지속가능성, 정확성 제고가 크게 요구되지 않겠지만, 일종의 유상 상품정보가 된다면 지속가능성, 정확성 제고가 외화증권 정보화의 핵심적 과제가 될 수 있다.

## VII. 결론

지난 30년간 예탁결제원은 외화증권 예탁결제제도의 규율체계 내에서 일반 투자자의 외화증권 직접 투자를 지원하는 투자지원 서비스를 안정적으로 제공해 왔다. 최근 미국 주식투자의 급증으로 인해 외화증권 보관 및 결제금액 증가 측면에서 양적 성장을 달성했을 뿐만 아니라 각 외국 시장의 규제에 체계적으로 대응하면서 41개 외화증권 시장으로 서비스를 확대하는 등 국내 증권사와 투자자의 외화증권 접근성을 계속 제고시켜 왔다. 특히, 지난 5월 28일 미국 증권시장 결제주기 단축 대응과 이행결과를 살펴봤을 때, 예탁결제원에의 집중예탁을 통한 외화증권 관리방식이 매우 효과적으로 작동하고 있다고 평가할 수 있을 것이다.

한편, 증권사 소유증권의 의무예탁, 시장별 단일 보관기관 운영 등 현행 규율체계나 운영상에서 개선할 점도 새롭게 검토·분석할 필요가 있다. 지난 30년간 외화증권 예탁결제제도 내에서 일관성 있는 서비스체계를 갖추었지만, 반대로 증권사 소유의 외화증권 활용에의 제약도 동시에 존재하고 있다. 집중예탁에 따른 규모의 경제를 통해 다수의 증권사와 투자자에게 효익을 제공하는 한편 증권사의 외화증권 활용 등을 포함한 국내 금융기관의 국제 경쟁력 확보를 위한 기획확대를 추진할 수 있는 제도변화를 모색할 필요가 있다.

마지막으로, 정책당국의 해외주식 소수단위 거래지원서비스의 혁신금융서비스 지정, 증권사의 24시간 미국증개 중개서비스 등은 제도상 규제와 물리적 시차를 극복하고 일반 투자자의 외화증권 투자 접근성을 제고한 혁신적인 사례이다. 마찬가지로 국내 외화증권 예탁결제제도의 중심에 있는 예탁결제원 역시 국내 증권사와 일반 투자자의 눈높이에 맞는 시스템 강화, 서비스 고도화를

추진할 필요가 있다. 물론 외화증권 예탁결제제도의 본래 목적인 외화증권 투자자의 보호에 상반되지 않도록 정책당국, 증권사, 일반 투자자 등을 비롯한 시장참가자 합의를 토대로 신중하게 검토·추진해야 할 것이다.



## < 참고 문헌 >

- 한국예탁결제원, 2018, 「증권예탁결제제도」 개정증보 제4판
- 한국예탁결제원, 2021, 「외화증권 투자지원 업무 법제도 해설서」, 한국예탁결제원 글로벌기획부
- 설성재, 2023, 「미국 주식시장의 결제주기 단축 추진내용 조사」, 한국예탁결제원사내연구자료(조사자료)
- 김훈, 2021, 「해외주식 소수단위 거래」, 한국예탁결제원 청산결제보고서 2021
- 김한수, 2020, 「국내투자자의 지역별 해외주식투자 현황 및 특성 분석」, 자본시장연구원 이슈보고서 20-02
- 김한수, 2021, 「국내투자자의 해외주식 직접투자 접근성 분석 및 시사점」, 자본시장연구원 이슈보고서 21-30
- 강소현 · 노성호 · 정수민, 2024, 「미국 주식시장의 결제주기 단축의 영향과 시사점」, 자본시장연구원 이슈보고서 24-10
- 천창민 · 이현정, 2014, 「2013년 자본시장 제도동향」, 자본시장연구원
- DTCC, 2024「Hitting 90% Affirmation by 9:00 ET on Trade Date The Key To T+1 Success」, DTCC Report