

ZOOM  
-IN

## 국내 및 해외의 ATS 운영 현황

- 국내 최초 ATS 출범으로 증권거래 시장이 경쟁 체제로 전환되며 새로운 증권거래 서비스와 관련 시장에 대한 관심이 증가
- 미국과 유럽은 다양한 ATS가 정규거래소와 경쟁하며 분할된 시장 구조가 정착되었고, 일본은 지속적인 제도 개선을 통해 전환을 추진 중
- 국내 ATS는 초기 단계로 일본처럼 유연한 정책을 단기적으로 추진하되, 중장기적으로는 미국·유럽처럼 공정경쟁 체제와 통합 공시체계를 마련할 필요가 있음

- 최근 제도 도입 이후 국내 최초 ATS 출범으로 증권거래 시장이 경쟁 체제로 전환되면서 새로운 증권거래 서비스 및 관련 시장에 대한 관심이 증가
  - ATS(Alternative Trading System)는 정규거래소 이외의 다양한 형태의 증권거래 시장을 통칭하며 국내에서는 자본시장법상 다자간매매체결회사에 해당
    - ATS는 전자거래시스템을 통해 매수자와 매도자를 집중시켜 매매를 체결시키는 거래 서비스만 제공한다는 점에서 상장 및 자율규제 기능을 갖는 정규거래소와 구분
    - 자본시장법상 다자간매매체결회사는 ‘정보통신망·전자정보처리장치를 통해 KRX 상장주권 및 DR의 매매·중개·주선·대리업무를 하는 투자매매·중개업자’로 정의
    - 미국의 ATS, EU의 MTF, 일본의 PTS 등이 해당
  - 최근 국내 최초 ATS인 넥스트레이드 출범으로 제도 도입 이후 12년 만에 정규거래소 중심의 독점적 매매체결 구조에서 복수 거래시장 및 경쟁 체제로의 전환이 본격화
    - 정부는 2013년 자본시장법 개정을 통해 법적 근거를 마련하였으나 과도한 진입규제, 시장 참여 유인 부족, 과거 유사 사례의 실패 경험 등이 복합적으로 작용하여 ATS 출범이 지체
    - 최소자기자본 요건 완화, 거래량 제한 폐지 등 제도 정비와 정책 지원이 병행되면서 넥스트레이드가 설립 및 출범<sup>1)</sup>하게 되었으며 국내 증권거래 시장도 복수 거래시장으로 전환
  - 넥스트레이드 출범으로 투자자 편익 확대와 함께 유통시장의 경쟁 촉진, 유동성 재분산 및 새로운 거래전략 가능성 등이 기대요소로 작용하면서 관련 시장에 대한 관심이 크게 증가

1) 넥스트레이드는 2023년 7월 예비인가를 받은 후 2024년 11월 본인가를 신청, 2025년 2월 5일 금융위원회로부터 다자간매매체결회사 투자중개업 본인가를 취득하고 같은 해 3월 4일 서비스를 출시

□ 미국과 유럽에서는 기술 혁신과 각국의 규제 변화에 따라 다양한 형태의 ATS가 정규거래소와 경쟁하며 분할된 시장 구조가 정착되었으며, 일본은 PTS 성장을 위한 지속적인 제도 개선을 통해 점진적 전환을 추진 중

- 미국은 1990년대 기술발전과 Regulation ATS(1998), Regulation NMS(2005) 등 제도 시행을 통해 ECN, 다크풀 등 다양한 형태의 ATS가 정규거래소와 경쟁하는 복수 거래시장 체계를 확립
  - 미국 ATS는 사전적·사후적 투명성이 보장되는 ECN(Electronic Communication Network)과 거래정보가 비공개되는 다크풀(Dark Pool)로 구분되며 다크풀은 대형 기관투자자 중심의 블록딜에 활용
  - 1990년대 IT 기술 발전 및 정규거래소의 한계를 배경으로 ATS가 등장하였으며 Regulation ATS(1998)와 Regulation NMS(2005) 제정을 통해 ATS의 법적 지위와 규제 체계 마련<sup>2)</sup>
  - 2000년대 중반 이후 고빈도 거래와 다크풀의 확산으로 ATS의 거래 비중이 크게 확대됨에 따라 2018년 Regulation ATS를 개정하여 NMS Stock ATS에 대한 공시를 강화하고 체결 투명성을 확보하기 위한 후속 규제를 도입
- EU는 MiFID II 및 MiFIR 체계하에서 금융상품 특성에 따라 ATS를 MTF·OTF로 제도화하고 공시·감시 의무 강화를 통해 거래시설로 수용함으로써 분할화된 거래시설과 대체거래 인프라가 공존하는 복수 거래시장 구조를 형성
  - EU는 자본시장 통합과 거래 효율성 제고를 목표로 2007년 MiFID I 시행을 통해 거래소 집중의무를 폐지하고 MTF(Multilateral Trading Facility)를 제도화
  - 2018년 MiFID II 및 MiFIR 시행을 통해 OTF(Organized Trading Facility)를 추가 거래시설로 도입하고 거래시설을 상품 유형에 따라 주식 등 지분상품 중심의 MTF와 파생상품 등 비지분형 상품에 특화된 OTF로 구분
  - MiFID II 및 MiFIR 규제하에 공시·감시 의무가 강화되면서 MTF와 OTF를 정규거래소인 RM(Regulated Market)과 함께 공식적인 거래시설(trading venue)로 통합 규정<sup>3)</sup>하며 복수 거래시설을 제도권 내에 수용
  - EU는 거래시설에 해당하는 RM, MTF, OTF와 SI(Systematic Internaliser)<sup>4)</sup>, OTC(Over-The-Counter) 등 다양한 대체 거래 인프라가 경쟁하는 시장 구조를 형성
- 일본은 1998년 경쟁매매 방식의 PTS 제도를 도입하고 이후 금융상품거래법 정비와 함께 공개매수 의무 완화, 신용거래 허용, 최선집행원칙 개정 등을 통해 PTS의 활용 기반을 확대하는 제도 개선을 지속해서 추진

2) 1998년 제정된 Regulation ATS는 일정 거래 규모 이상의 전자적 거래 시스템을 SEC에 등록된 브로커-딜러로 인정하면서도 정규거래소 등록 없이 다자간 주문 집행이 가능하도록 하였으며, 2005년 Regulation NMS는 최우선호가보호와 시장간 호가 연결을 통해 ATS를 포함한 다양한 거래 플랫폼 간의 가격 경쟁을 제도적으로 뒷받침

3) RM, MTF 및 OTF는 감시·공시 의무(OTF는 완화된 공시 의무적용)를 지니지만 RM과 달리 MTF 및 OTD는 상장 및 자율규제 기능은 없음

4) SI는 양자 간(bilateral) 거래를 중심으로 하는 내부집행시스템으로 다수의 3자 매수·매도 의사를 매칭시키는 거래시설(trading venue)과 구분되며 유동성과 가격 경쟁 측면에서 거래시설을 보완하는 역할

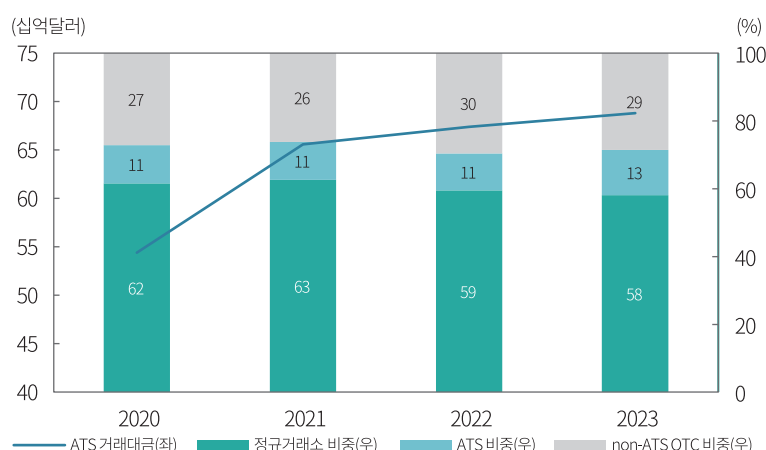
- PTS(Proprietary Trading System)는 경쟁매매 방식으로 운영되는 ATS로 주문의 공개성과 자동 체결 기능 측면에서 미국의 ECN과 유사한 구조
- 일본은 폐쇄적 시장 구조 보완 및 경쟁력 제고를 위한 금융빅뱅 정책의 일환으로 1998년 PTS 제도를 도입하고 2006년 금융상품거래법 제정을 통해 관련 규정을 정비
- 2012년 5% 이상 대량보유 보고 의무 완화, 2019년 PTS에 대한 신용거래 허용, 2023년 최선 집행원칙 개정안 시행 등 PTS가 정규거래소의 실질적 경쟁 기관으로 기능할 수 있도록 지속적인 제도 개선을 추진

□ 미국은 ATS가 NMS 주식 거래의 13%를 차지하고 EU는 MTF와 OTF를 통한 주식 및 채권거래 비중이 각각 34%, 28%이며 일본은 최근 PTS의 주식거래 비중이 12%대까지 증가<sup>5)</sup>

— 미국은 현재 78개의 ATS가 운영 중이며, NMS(National Market System) 주식 거래에는 25개(SEC, 2025. 3. 31)의 정규거래소와 34개의 NMS Stock ATS가 경쟁하는 구조로 NMS 주식거래에서 NMS Stock ATS의 거래비중은 13% 수준

- ATS-N 공시보고서(Form ATS-N)를 통해 NMS 주식을 거래하는 NMS Stock ATS는 34개(SEC, 2025. 3. 1)이며, ATS 공시보고서(Form ATS)를 통해 등록 후 운영 중인 ATS는 78개(SEC, 2025. 2. 28)<sup>6)</sup>
- NMS 주식 일평균 거래대금에서 정규거래소의 비중은 2023년말 기준 58.1%이며 non-ATS OTC와 ATS의 비중은 각각 28.5%, 13.3%를 차지
- ATS 일평균 거래대금은 2023년 688억달러로 2020년대비 26.5% 증가했고, 거래비중은 동기 간 2.1%p 증가

〈그림 1〉 NMS 주식 일평균거래대금 및 매매체결 시설별 비중



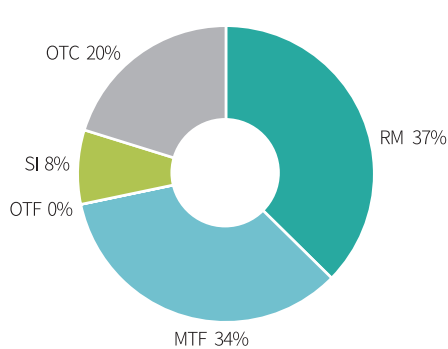
자료: FINRA

5) NMS(National Market System) 주식은 Regulation NMS가 적용되는 상장주식으로 SEC에 등록된 정규거래소(National Securities Exchange)에 상장된 주식

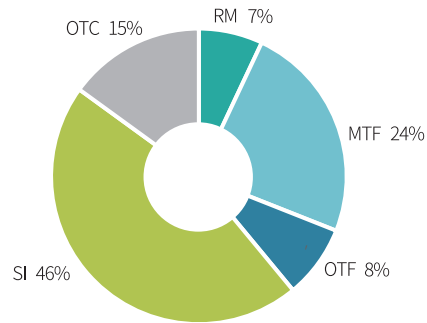
6) Form ATS는 모든 ATS가 SEC에 제출해야 하는 기본 등록서류이고, Form ATS-N은 NMS 주식을 거래하는 ATS에 한해 공시 의무 강화를 위해 추가로 제출하는 보고서

- EU는 2022년 RM 128개와 152개의 MTF, 30개의 OTF가 운영 중이며 MTF와 OTF는 주식거래와 채권거래에서 각각 34%, 28%의 비중을 차지
  - EU에는 2022년 현재 RM 128개가 운영 중이며 대체 거래시설에 해당하는 MTF와 OTF는 각각 152개, 30개가 운영<sup>7)</sup>
  - EU 주식거래의 경우 RM의 2022년 연간 주식 거래대금 비중이 37%로 정규거래소의 비중이 여전히 가장 높지만 MTF, SI, OTC의 비중이 각각 34%, 8%, 20%로 대체 거래시설(trading venue) 및 플랫폼의 비중도 높은 수준
  - EU 채권거래의 경우 RM, MTF, OTF가 각각 7%, 20%, 8%의 비중을 차지하고 SI와 OTC의 비중은 각각 46%, 15%로 채권거래에서 RM의 역할은 제한적

〈그림 2〉 EU의 매매체결 시설별 주식 거래대금비중 〈그림 3〉 EU의 매매체결 시설별 채권 거래대금 비중



자료: ESMA, EU Securities Markets 2023

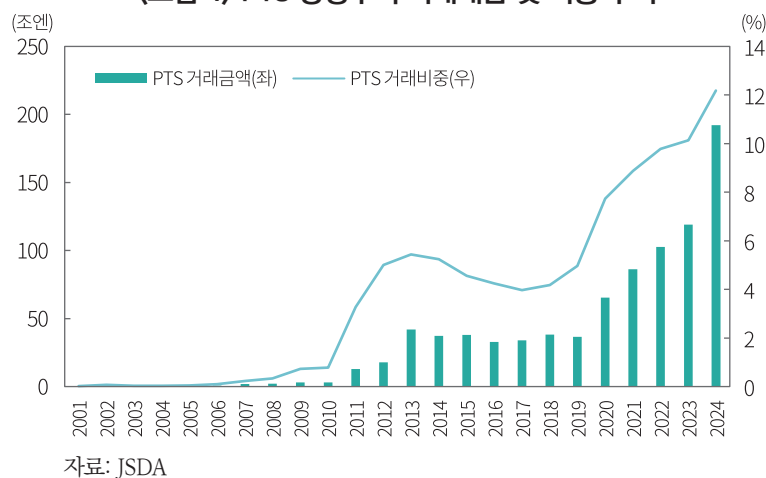


자료: ESMA, EU Securities Markets 2023

- 일본 PTS는 출범 이후 미비한 거래실적을 이어왔으나 2010년 이후 규제 완화 및 제도 개선을 통해 성장 기반을 마련하며 PTS 주식거래 비중은 12%대로 상승
  - 2000년대에 10개의 PTS가 설립되었지만 현재는 Japannext, Cboe Japan, ODX(Osaka Digital Exchange) 3개의 PTS가 운영
  - 1% 미만에 머물렀던 PTS의 주식거래 비중은 5% 공개매수 의무 면제 등 규제 완화에 힘입어 2012년 5%대를 기록하며 가파른 상승을 보였으며 이후 2010년대 후반까지 변화는 미비
  - 2019년 PTS에 대한 신용거래 허용, 2023년 최선집행원칙 시행 등 후속 제도 개선이 이어지면서 2024년 PTS 주식거래 비중은 12.2%까지 증가
  - 장외(off-exchange)에서 PTS 주식거래 비중은 2024년 현재 75.9%로 2010년 13.8%에서 62.1%p 증가, 장외거래에서 2/3 이상이 PTS에서 이루어지는 구조로 변화

7) ESMA, 2024, *EU Securities Markets 2023*, p.4

〈그림 4〉 PTS 상장주식 거래대금 및 비중 추이



□ 넥스트레이드는 새로운 증권거래 서비스 제공, 주요 증권사의 참여 및 거래종목 확대 등에 기인하여 출범 이후 빠르게 성장

- 넥스트레이드는 거래시간 확대, 신규 호가유형 도입, 대량·바스켓매매 기준 완화 등 기존 거래시장과 차별화된 증권거래 서비스를 제공
  - 거래시간을 프리마켓, 메인마켓, 애프터마켓으로 구성하여 투자자에게 기존 6시간 30분 운영되던 거래시간에서 크게 확대된 12시간(오전 8시~ 오후 8시)의 거래시간을 제공
  - 시장가 및 지정가 이외에 중간가와 스톱지정가호가라는 신규 호가유형 방식을 도입하여 투자자에게 다양한 투자전략 기회를 제공<sup>8)</sup>
  - 대량·바스켓매매 기준을 완화하여 대량매매는 단일 종목 5,000만원 이상, 바스켓매매는 '5종목 이상, 2억원 이상'의 기준을 적용<sup>9)</sup>
- 현재 29개 증권사가 거래에 참여하고 있으며 출범 이후 거래종목 확대 등에 힘입어 점유율이 빠르게 증가
  - 일부시장참여 증권사 14개사를 포함해 총 29개 증권사가 참여하고 있으며, 2024년 국내 주식 위탁매매 거래대금의 88.2%를 차지하는 국내 주식시장 주요 참여사들로 구성
  - 거래종목은 출범 초기 10개에서 2단계 110개, 3단계 350개를 거쳐 4단계인 3월 말부터 796개로 확대되었으며, 796개 거래종목 적용일부터 대량·바스켓매매가 개시되어 기관투자자의 거래 환경 개선
  - 출범 초기 88억원 수준에 머물렀던 메인마켓<sup>10)</sup> 일일 거래대금은 3월 25일 2조원을 넘어섰고 4월 4일 약 3.2조원을 기록하며 대폭 증가

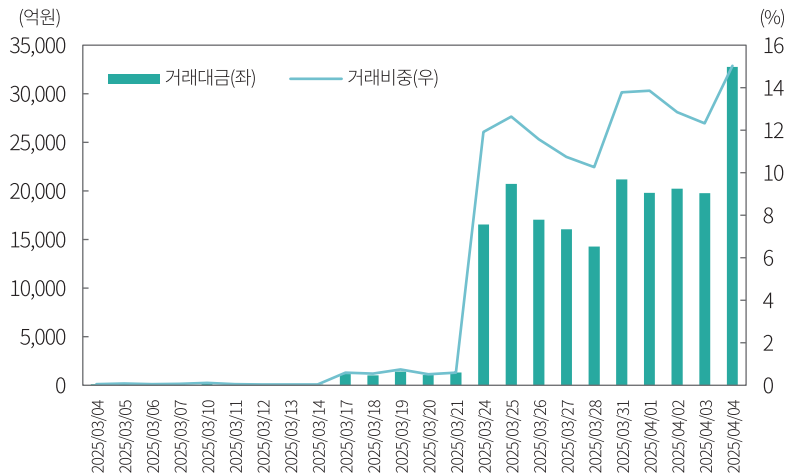
8) 중간가호가는 최우선 매도·매수호가의 평균값으로 자동 지정하는 방식이고 스톱지정가호가는 특정가격 도달 시 지정가 주문을 자동 실행하는 방식

9) KRX의 대량·바스켓매매요건은 코스피, 코스닥으로 구분하고 있으며 대량매매조건은 코스피의 경우 5,000주 또는 1억원 이상, 코스닥은 5,000만원 이상, 바스켓매매는 코스피 5종목 + 10억원 이상, 코스닥 5종목 + 2억원 이상

10) 메인마켓은 한국거래소(KRX)의 정규 주식 매매 거래시간인 정규장 시간대(오전 9시~오후 3시 30분)로 정규시장과 직접적으로 경쟁하는 거래시간 구간

- 1% 미만을 유지하던 메인마켓 일일 거래대금에서 넥스트레이드의 비중은 3월 24일 11.9%를 차지하며 10%를 넘어섰고 4월 4일 15%의 높은 점유율을 기록하며 성장

〈그림 5〉 넥스트레이드 상장주식 일일거래대금 및 비중 추이



자료: 한국거래소, 넥스트레이드

- 국내 ATS는 당분간 거래 증가가 예상되는 초기 단계인 만큼 단기적으로는 일본처럼 유연한 활성화 정책을 추진하고, 중장기적으로는 미국과 유럽처럼 공정경쟁 체제와 통합 공시체계를 마련할 필요가 있음

— 국내 증권사의 ATS 시장 선점 경쟁 및 대량·바스켓매매 개시에 따른 기관투자자의 참여 기반 확대로 당분간 국내 ATS 거래 증가와 함께 시장 성장이 지속될 것으로 예상

- 국내 증권사들은 ATS 시장에서 초기 유동성을 확보함으로써 향후 거래 증가에 따른 위탁매매 수수료 수익을 확대하고, 고객 기반을 선점하려는 전략을 추진 중
- MTS·HTS에 ATS를 연동, 투자자 대상 수수료 우대 혜택을 제공, 전용 리서치 콘텐츠를 강화하는 등의 ATS 점유율 확보 노력과 함께 시장조성자로 참여해 초기 거래 활성화에도 기여하고 있음
- 국내 ATS 대량·바스켓매매는 기존보다 거래 기준이 완화되고 장외시간 거래가 허용되면서 기관투자자의 활용성이 높은 구조이므로 대량·바스켓매매가 개시됨에 따라 기관의 거래 참여가 확대될 가능성이 높음

— 국내 ATS는 출범 초기단계로 해외 사례를 참고하여 단기적으로는 일본과 같이 ATS 활성화를 위한 정책적 유연성을 유지하되 중·장기적으로는 미국 및 유럽의 경우와 같이 확대된 ATS에 적합한 공정경쟁 체제 및 KRX-ATS 간 거래 정보를 포함한 시장 통합 공시체계 구축을 위한 노력이 병행될 필요가 있음

- 일본 PTS는 신용거래 허용 등 제도 정비를 통해 시장을 활성화한 만큼 이를 참고하여 거래종목 확대, 시장조성자 인센티브 강화, 수수료 구조 유연화 및 정보 제공 강화 등 거래 요건 완화와 투자자 접근성을 제고할 수 있는 방향의 유연한 정책을 검토할 필요

- 미국 Reg NMS, 유럽 MiFID II처럼 제도적 통합성과 공정성 기반을 마련해 복수시장 구조를 제도적으로 정착시키기 위해서는 시장감시체계 일원화 및 이상거래 탐지시스템 연계, 시장 통합 공시체계 구축 등에 대한 중·장기적 노력도 병행할 필요가 있음

선임연구원 한아름