

증권시장 청산결제 실무

김원대*

I. 서 론

IV. 증권시장의 청산결제 실무

II. 청산결제 기능개편 추진경과

V. 증권시장의 청산결제제도 개선사항

III. 증권시장의 Trade life cycle과 주요 인프라

VI. 향후 과제

I. 서 론

매매체결을 하면 그 후선업무로서 매도자는 결제 즉, 매매목적물을 인도하고 매수자는 대금을 지급하여 채권채무관계를 종료시킨다.

우리는 일상생활에서 부동산을 팔거나 백화점에서 일용물품을 구입하는 등 1대1 관계의 매매를 하게 된다. 이 경우 채권채무의 확정이용이하여 제3자의 도움없이 직접 당사자간에 매매목적물과 대금을 주고 받아 계약관계를 종료시킨다. 이와 같이 상대 · 단발적인 매매는 당사자가 직접 매매의 후선업무인 결제를 처리하는 것이 보통이다.

그러나 주식시장은 2008년말 기준으로 상장종목수가 1,973종목이고, 동일종목을 하루에도

* 한국거래소 파생상품시장본부 청산결제업무선진화TF 부장

** 본고중 의견에 관한 부분은 필자의 개인 의견이며 거래소 의견과 무관함

계속·반복하여 매매함으로써 일평균 거래량이 약 8.6억주, 일평균 거래대금이 약 6.4조원에 달한다. 또한 61개 증권회원이 참여하고 매매형태도 연쇄매매(Chain trade : 甲→乙→丙→甲 순서로 매도)와 같이 매도·매수 상대방이 다른 경우가 대부분을 차지한다.

이와 같은 주식시장 매매의 후선업무를 매매당사자간에 직접한다면 채권채무를 확정하기 어려울 뿐만 아니라 특히, 연쇄매매의 대부분은 매도·매수 상대방이 달라 채권채무를 차감할 수도 없어 전량을 주고 받는 방법으로 채권채무를 소멸시키게 되고 이 경우 비효율성이 초래된다.

이러한 문제점을 해소하기 위해 매매당사자 사이에 청산기관(Clearing House 또는 Clearing organization)이 개입하여 결제상대방이 되면 연쇄매매에 대한 차감이 가능하게 된다. 그리고 청산기관이 직접 회원의 채권채무를 산출·확정하여 통지함으로써 회원부담이 경감된다.

통상 증권시장에서는 청산기관이 모든 회원의 결제상대방이 되어 결제이행을 보증하고, 회원의 채권채무를 산출·확정하여 통지하는데 이를 청산(Clearing)이라 한다. 청산의 다음 업무로서 확정된 채권채무를 실제로 주고 받아 계약관계를 종료시키는 것을 결제(Settlement)라 한다. 이와 같이 다수 회원이 참여하여 복잡한 채권채무관계가 형성되는 증권 시장에서는 청산절차가 필요하다.

청산업무와 결제업무는 그 동안 매매에 당연히 수반되는 후선업무이고 매매와 한 묶음 또는 종속업무로 보아 그 중요성이 제대로 인식되지 못하였다. 그러나 1997년 IMF 구제금융 및 2008년 리먼사태와 같은 금융위기¹⁾를 겪으면서 그 중요성을 인식하게 되었다.

사실 매매부문은 당사자간 이동 물량의 증대 즉, 유동성(거래량) 증대를 겨냥하는 반면, 청산 결제부문은 그 반대로 당사자간 이동 물량의 축소를 겨냥하기 때문에 일견 양자는 상충관계인 것처럼 보인다. 그러나 투자자가 안심하고 증권시장에 참여하여 지속적으로 매매를 하는 것은

청산결제가 예정대로 이루어지는 것을 전제로 한다. 그리고 청산결제부문의 비용증대는 곧 바로 매매부문의 비용상승을 초래한다. 따라서 양 부분은 독립업무이면서 밀접하게 관련되어 있으므로 상호 견제와 협력을 통한 균형적 발전이 무엇보다 중요하다.

최근 주요 선진국은 청산결제부문을 자본시장의 중요한 사회적 인프라로 인식하여 Trade life cycle 전 과정의 일괄처리(STP)²⁾를 위해 신속·정확하면서 안전성·효율성 및 편리성이 높은 인프라 구축을 추진하고 있다.

우리나라도 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」(이하 “자본시장법”이라 함)에 청산결제 관련 법제를 정비하여 2009년 2월 4일 시행하였다. 즉, 청산업무와 결제업무의 범위·수행 주체를 명정하고, 청산업무는 거래소가 수행하되, 청산기관 지위에서 수행하도록 하여 업무의 독립성을 인정하였다(제378조). 또한 글로벌 스탠더드에 부합하고 국제경쟁력을 갖춘 최첨단 청산결제시스템을 구축하여 3월 23일부터 가동하였다.

이러한 법제정비와 함께 거래소와 예탁결제원간에 증권시장 청산결제에 관한 합의를 2006년 8월에 하였고 2008년 10월에 합의후속계약을 체결함으로써 상호 역할 존중 및 협조를 통한 청산결제제도 선진화의 기틀을 마련하였다.

이에 따라 거래소는 청산결제제도를 보다 선진화하여 이를 반영한 거래소의 유가증권시장 업무규정(이하 “유가규정”이라 함) 및 코스닥시장업무규정(이하 “코스닥규정”이라 함)에 대해 2009년 1월 28일 금융위원회의 승인을 얻어 동년 3월 23일(일부는 5월 4일)부터 시행하였다. 예탁결제원 역시 이와 관련하여 예탁결제원의 결제업무규정(이하 “예탁결제원결제규정”이라 함)에 반영하였다.

본고에서는 그 동안 거래소와 예탁결제원간에 추진해온 청산결제기능개편 경과와 증권시장 Trade life cycle과 주요 인프라를 살펴보고, 증권시장 청산결제업무별 법규·운영 실무와 규정에 반영된 청산결제제도 개선사항을 설명한 후 향후 과제를 알아보고자 한다.

1) 1997년 IMF 금융위기사 동서증권 등이 도산한 바 있고, 서브프라임모기지가 발단이 된 미국발 금융위기로 2008. 9월 리먼브러더스 홀딩스가 美연방법원에 파산보호신청을 함에 따라 9월 16일에 리먼브러더스인터내셔널증권서울지점에 대해 매매정지조치를 취하였다.

2) Straight Through Processing의 약자이다. 증권매매의 주문·체결·조회·청산·결제의 전 과정을 표준화된 메시지 및 포맷의 電文形式으로 시스템간을 자동적으로 연결하여 이음새없이(Seamless) 처리하는 것이다.

II. 청산결제 기능개편 추진경과

1. 거래소/예탁결제원간 청산결제 기능개편 합의(2006년 8월)

거래소는 증권시장 개설 이래 매매와 결제를 한 묶음으로 보아 직접 결제업무도 수행하였다. 그러다가 1974년 예탁결제원의 전신인 한국증권대체결제(주)에 결제업무를 위임하였다. 이후 결제업무의 범위를 둘러싼 양 기관간 논쟁이 지속되던 중 정부는 2003년 8월 「증권·선물시장 선진화를 위한 향후 추진계획」을 발표하였다.

동 발표와 관련하여 2006년 8월 30일 거래소와 예탁결제원간에 청산·결제기능의 개편에 관하여 합의(이하 “’06년합의”라 함)한 바, ‘청산과 결제의 업무범위와 주체’를 보면 ①청산 업무 범위는 증권 및 파생상품의 거래에 따른 매매확인, 채무인수, 차감, 결제증권 및 결제 금액의 확정, 결제이행보증, 결제불이행처리 및 결제청구로 하고, 결제업무 범위는 증권인도와 대금지급 및 결제이행·불이행결과와 통지로 한다. ②거래소는 증권시장청산업무를, 예탁결제원은 증권시장결제업무를 수행한다. ③상기내용을 반영하여 거래소에 증권시장 청산기관 지위가, 예탁결제원에 결제기관 지위가 부여되도록 법률에 반영한다.

그리고 ‘결제계좌의 개설과 관리’를 보면 ①증권시장 결제를 위한 증권의 인수도와 대금의 지급·수령은 거래소계좌를 대신하여 예탁결제원계좌(결제계좌)를 통해 이루어진다는 내용을 거래소 및 예탁결제원규정에 명시한다. 이 경우 거래소와 예탁결제원은 결제계좌의 개설과 관리에 관한 양사의 책임범위 및 권리·의무 등 세부내용을 명확히 하기 위한 계약을 체결한다. ②증권시장의 결제와 거래소시장 이외에서 이루어지는 거래의 결제는 구분하며, 상호간에 차감·상계를 금지한다.

‘청산업무와 결제업무의 범위와 주체’에 관한 합의사항은 자본시장법에 ‘결제청구’라는 문언이 ‘결제지시’로 변경된 것을 제외하고는 그대로 반영되었다(제297조 및 제378조제1항).

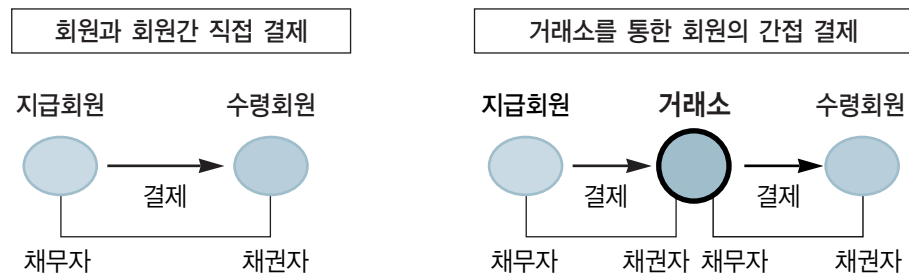
2. 결제계좌의 개설과 관리등에 관한 계약체결(2008년 10월)

앞에서 살펴 본 바와 같이 ’06년합의는 결제계좌에 관한 사항을 거래소 및 예탁결제원규정에 명시하도록 하고, 결제계좌의 개설과 관리에 관한 양사의 책임범위 및 권리·의무 등 세부내용을 명확히 하기 위한 계약을 체결하도록 하고 있다.

이에 따라 금번 규정개정시 결제계좌와 관련한 양 기관의 법률관계를 명확히 하였다. 또한 ’06년합의의 후속작업으로 양 기관간에 「결제계좌의 개설과 관리 등에 관한 계약」(이하 “’08년 계약”이라 함)을 체결하였으며(’08. 10.8), 그 내용에는 결제계좌에 관한 사항뿐만 아니라 상호 역할 존중 및 협조를 통한 청산결제제도 선진화에 관한 사항도 포함되어 있다.

(1) 거래소와 예탁결제원간 법률관계 명확화

증권시장의 결제는 매매당사자인 회원과 회원간에 직접결제하지 않고 매매당사자인 회원과 회원 사이에 거래소가 개입하여 거래소는 지급회원에 대해 채권자가 되고 수령회원에 대해 채무자가 된다. 그리고 거래소와 회원은 결제할 증권·대금의 물리적 이동에 의한 결제(현물 결제 : Physical delivery)를 하지 않고 계좌간 대체(Book-entry) 방법으로 결제한다. 계좌간 대체결제할 경우 일반적으로 채무자계좌와 채권자계좌간 즉, 거래소계좌와 회원계좌간에 대체가 이루어진다.



’06년합의로 거래소명의를 가진 예탁결제원명의로 결제계좌를 사용함에 따라 거래소와 예탁결제원간에 법적 매개관계가 없으면 법적 의의(擬議)가 발생할 수 있다.³⁾ 예를 들어, 회원이 예탁결제원계좌를 통하여 수령한 증권·대금은 법률상 원인없이 취득한 부당이득이 되어 이를 반환하여야 하는 등(민법 제741조) 증권시장의 결제안전성이 심각히 손상된다.

이를 해소하기 위해 우선 결제계좌의 개념을 정의한 후 양 기관간의 법률관계를 명확히 하였다. 즉, 결제계좌의 개념을 증권시장결제를 위한 증권의 인수도와 대금의 지급·수령을 위해 거래소계좌를 대신하는 예탁결제원계좌로 정의하여 양 기관의 규정 및 ’08년계약에 각각 반영하였다(유가규정 제75조의2제2항, 코스닥규정 제31조의2제2항, 예탁결제원결제규정 제2조제1항제4호 및 ’08년계약 제2조).

또한 결제계좌를 통하여 회원과 증권·대금을 수수하는 것은 직접 거래소계좌를 통해 회원과 증권·대금을 수수하는 것과 동일한 효력이 있다는 취지를 역시 거래소 규정 및 ’08년계약에

반영하였다(유가규정 제75조의2제3항, 코스닥규정 제31조의2제3항 및 ’08년계약 제4조제2항). 동 내용은 민법의 대리효과와 같다(제114조).

(2) 결제계좌의 성격(실질예금주 vs 명의예금주)

통상 계좌명의인과 계좌소유자는 일치할 뿐만 아니라 1인이 개설할 수 있는 계좌의 수, 계좌입출금자 및 용도에 제한이 없다.

반면, 결제계좌의 목적은 증권시장 결제에 한정되고 입출금자도 회원에 제한되므로 예탁결제원의 다른 계좌와 구분하여 관리할 필요가 있다. 또한 지급회원이 결제계좌로 증권·대금을 대체하는 목적은 거래소에 대한 채무이행에 있으므로 결제계좌의 실질소유자는 채권자인 거래소이다.

「금융실명거래 및 비밀보장에 관한 법률」(이하 “금융실명법”이라 함)은 금융기관으로 하여금 거래자의 실지명의(주민등록표상의 명의 또는 사업자등록증상의 명의 : 동법 제2조제4호)를 확인하여 금융실명거래를 확립하는 것을 목적으로 하고 거래자가 자금의 실소유자인지 여부를 확인할 의무가 없어 결제계좌가 개설되는 은행(이하 “결제은행”⁴⁾이라 함)은 거래소가 결제계좌의 실질소유주임을 알 수가 없다.

따라서 결제은행과 명시적 또는 묵시적 약정을 할 필요가 있는 바⁵⁾, ’08년계약에 거래소·예탁결제원은 실질예금주가 거래소라는 사실을 결제은행과 각각 계약을 체결하도록 하였다(제4조제3항). 이에 따라 예탁결제원은 2008년 12월에 결제은행과 계좌개설신청서약관의 특약(개별약정)으로, 거래소 역시 동월에 결제은행과 확인서 형태로 체결하였다.

3) 2004년 BIS의 CPSS/IOSCO의 「청산기관을 위한 권고」(권고1 : 법적 리스크)에서 청산기관은 모든 업무를 확고·투명하고 강제력이 있는 법적 장치를 구비할 것을 권고하였다. BIS는 국제결제은행으로 Bank for International Settlements의 약자이다. CPSS는 Committee on Payment and Settlement Systems의 약자로 G-10의 중앙은행으로 구성되고 사무국은 BIS내에 있다. 동 위원회는 자금결제·증권결제 동향을 파악·분석하고 정책과제를 검토한다. 2001년에 「증권결제시스템을 위한 권고」(19개권고)를, 2004년에 「청산기관을 위한 권고」를 한 바 있다.

4) 주식매매대금의 결제은행은 신한은행·우리은행이고, 국채·Repo거래대금의 결제은행은 한국은행이다.

5) 금융실명법 제3조제1항에 따라 금융기관은 거래자의 실지명의에 의하여 금융거래를 하여야 하므로 원칙적으로 예금명의자를 예금주로 보아야 하지만, 특별한 사정으로 예금의 출연자와 금융기관 사이에 예금명의인이 아닌 출연자에게 예금반환채권을 귀속시키기로 하는 명시적 또는 묵시적 약정이 있는 경우에는 그 출연자를 예금주로 하는 금융거래계약이 성립한다(대판 2002.5.14. 2001다75660)

한편 결제계좌의 명의자와 실질소유자가 다르더라도 예탁결제원이 직접 인감을 지참하고 금융기관에 나가 자기 이름으로 계좌를 개설하므로 금융실명법에 위반되지 않는다.

(3) 결제계좌 개설시 사전 협의

결제은행의 도산·파업·시스템장애, 조작실수 등으로 대금결제가 제대로 되지 않은 경우 실질예금주인 거래소는 회원에 대해 결제불이행책임을 부담하는 등 결제은행리스크⁶⁾는 거래소와 법적·경제적으로 밀접하게 관련되어 있다.

이를 감안하여 예탁결제원이 대금결제계좌를 개설하고자 하는 때에는 사전에 거래소와 협의 장치를 마련하였다(유가규정 제75조의2제4항, 코스닥규정 제31조의2제4항, 예탁결제원결제 규정 제67조제2항 및 '08년계약 제3조제2항).

또한, 대금결제계좌를 시중은행에 개설할 경우 자기자본비율 8%이상인 시중은행에 개설 하도록 유가규정시행세칙(이하 “유가세칙”이라 함)(제101조의2) 및 코스닥규정시행세칙(이하 “코스닥세칙”이라 함)(제36조의4)에 각각 반영하였다. 이러한 거래소 규정에 의한 시중은행의 재무건전성 제한은 최소한도이고, 예탁결제원은 보다 엄격하게 정할 수 있다(예탁결제원 결제규정 제67조제1항)

(4) 양 기관의 업무규정(세칙) 개정시 사전 협의

결제계좌에 관한 사항을 포함한 청산결제관련사항의 일부는 양 기관의 규정에 중복 반영되며 양 기관이 분담하는 업무는 상호 밀접하게 연관되어 있다. 또한 양 기관 규정 모두 제·개정·폐지할 때에는 금융위원회의 승인을 얻어야 한다(자본시장법 제305조제1항 및 제412조제1항).

만약 중복사항에 대하여 양 기관규정에 반영된 내용이 상충되면 금융위원회의 승인 절차를

통해 내용의 적격성·타당성 및 법령적합성을 담보하고자 하는 취지가 훼손된다. 그리고 양 기관의 규정 중 어느 한 규정은 실효성이 확보되지 않을 뿐만 아니라 규정 수범자에게 혼란을 초래하고 결과적으로 어느 한 규정을 위반하게 된다.

거래소규정과 예탁결제원규정의 법정기재사항 비교

거래소 회원관리규정(§387③)	예탁결제원의 결제업무규정(§303②)
1. 회원의 자격 2. 회원의 가입과 탈퇴 3. 회원의 권리와 의무 4. 그 밖의 회원관리에 필요한 사항	1. 예탁결제원의 결제회원의 가입·탈퇴 및 권리·의무
거래소 증권시장업무규정(§393①)	
1. 매매거래의 종류 및 수탁 2. 증권시장의 개폐·정지 또는 휴장 3. 매매의 체결 및 결제의 방법 ⁷⁾ . 다만, 증권인도와 대금지급제외 4. 증거금 납부 등 매매거래의 규제 5. 그 밖에 매매거래에 필요한 사항	2. 결제계좌의 개설 및 관리 3. 결제시한 4. 증권등의 인도 및 대금 지급 5. 결제이행·불이행 결과의 거래소 통지 6. 그 밖에 결제업무수행에 필요한 사항

이를 방지하기 위한 법적 장치로 자본시장법은 예탁결제원의 결제규정은 거래소의 회원 관리규정 및 업무규정과 상충되지 않도록 규정하고 있다(제303조제1항후단). 그리고 상충 금지의 실효성을 확보하기 위하여 '08년계약에 증권시장 청산결제와 관련한 양 기관의 규정 (세칙포함)을 개정하고자 하는 경우에는 사전에 서로 협의하는 장치를 마련하였다(제5조).

6) Settlement bank risk(Custody risk)로 매매상대방리스크(Counterparty risk)에 해당하지 않고 상대방이 아닌 제3자와 관련된 리스크(Third-party risk)이다.

7) 청산업무는 「결제의 방법」에 포함된다. 만약 포함되지 않는다면 거래소 업무규정의 법정기재사항에서 제외되어 청산결제제도 변경시 금융위원회의 승인절차를 거치지 않아도 되는 결과를 초래한다. 이는 증권시장에서의 매매거래관련사항(호가·체결·청산 및 결제의 방법 등)은 증권시장업무규정에서 정하여 투명성 및 예측가능성을 제고하고자 하는 자본시장법(제393조) 취지에 반한다. 또한 금융위원회의 승인 절차를 통해 제도의 적격성·타당성 및 법령적합성을 담보하여 투자자를 보호하고자 하는 자본시장법(제412조) 취지에도 반한다.

III. 증권시장의 Trade life cycle과 주요 인프라

증권시장 인프라는 구성·분류 방법에 따라 다양하지만 Trade life cycle을 기준으로 보면 매매과정을 담당하는 인프라와 매매후의 과정을 담당하는 후선인프라로 분류할 수 있다.

매매인프라에는 증권시장에서 자신의 명의로 호가하고 매매하는 거래소의 회원이 있다. 그리고 회원이 행한 호가를 접수하고, 시장정보를 전달하며 매매를 체결하는 매매기관이 있다. 후선인프라에는 결제회원·청산기관·결제기관·대체시스템운영자가 있다.

1. 회원

자본시장법은 증권시장에 직접 참여하여 자신의 이름으로 매매할 수 있는 자(직접참여자)를 거래소 회원에 한정하고 있다(제388조제1항). 회원이 되고자 하는 자는 금융투자매매업 또는 금융투자중개업의 인가업자로서 일정한 재무요건을 충족한 자 중에서 거래소 이사회의 승인을 얻은 자이다(회원관리규정 제4조 내지 제7조 등).

따라서 금융투자업자라도 거래소 회원자격을 취득하지 못하면 증권시장에서 자신의 이름으로 매매할 수 없고 회원에게 위탁하여 간접적으로 참여할 뿐이다(간접참여자).

회원에는 매매전문회원과 결제회원이 있다. 전자는 자신의 이름으로 매매만 할 뿐 결제는 할 수 없다(회원관리규정 제3조제2항). 따라서 매매전문회원은 자신의 이름으로 행한 매매에 대한 결제를 결제회원에게 위탁하여야 한다.

결제회원은 자신의 이름으로 행한 매매뿐만 아니라 매매전문회원의 이름으로 행한 매매에 대해서도 자신의 이름으로 결제한다.

최근 기관화현상의 진전으로 기관투자자의 매매건수나 규모가 커짐에 따라 기관투자자의 결제리스크가 회원에게 파급되어 증권시장 전체에 영향을 미칠 가능성이 높아지고 있다. 이에 따라 회원은 이들 간접참여자에 대한 리스크를 체계적으로 관리할 필요성이 높아지고 있다.

2. 매매기관

전통적으로 거래소의 핵심역할은 회원이 매매할 수 있는 시설·장소 즉, 시장의 제공에 있다⁸⁾. 여기서 「시장」이란 구체적·조직적 시장을 의미한다. 구체적 시장은 특정 장소·시설이 있는 유형화된 시장이고 조직적 시장은 정형화·표준화된 계약조건을 담은 Rule(자본시장법 제386조, 제377조제1호·제2호 및 제393조)에 따라 다수 수요자와 다수 공급자간 수급 작용에 의해 가격이 결정되는 시장이다⁹⁾. 다수 수요자 또는 다수 공급자가 참여하는 구체적 시장이라 하더라도 조직성 정도에 차이가 있다. 거래소시장은 고도로 조직화된 시장인 반면, 가락동 농산물시장은 조직화 정도가 낮다.

거래소가 매매기관의 지위를 가진다 하여 거래소 자신이 매매당사자가 되는 것이 아니고 회원간 매매체결을 중개할 뿐이다(유가규정 제8조 및 코스닥규정 제7조). 일반적으로 청산기관 지위를 가지지 않는 거래소는 존재할 수 있지만 매매기관 지위가 없는 거래소는 상정할 수 없다.

매매기관 지위에서 거래소는 회원이 행한 호가를 접수하고, 매매체결된 내용을 회원에게 통지하며 착오매매 정정 등의 업무를 수행한다.

8) 미국의 1934년 증권거래법은 거래소(Exchange) 개념을 법인격 유무에 관계없이 증권의 매수자·매도자를 집중시키거나 그 밖의 방법으로 거래소로서의 통상의 기능을 수행하기 위한 시장의 장소나 시설을 구성, 유지 또는 제공하는 조직이나 단체 또는 사람(인)의 집단으로 정의하고 있다(제3조).

9) 반대개념으로 유형의 장소가 없고 조직화되지 않은 추상적 시장이 있다. 예를 들어, 「국제 철강시장에서의 경쟁력이 약화되었다」라고 하는 경우의 시장이다.

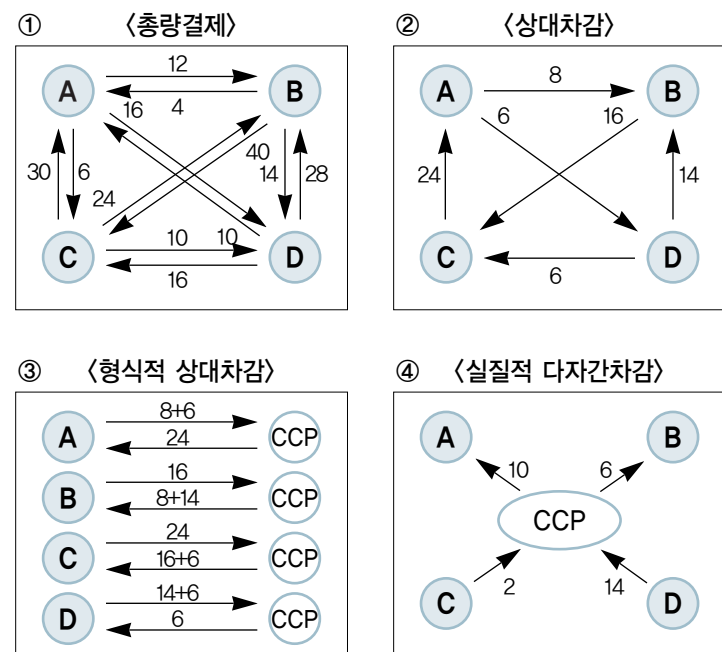
3. 청산기관

(1) 청산기관의 개념

아래 그림 ①과 같이 채권채무관계가 복잡하게 얽혀 있는 거래에 있어 매매성립 즉시 전량(全量)을 당사자간에 직접 주고 받아 계약관계를 종료시키는 것을 상정할 수 있다. 이와 같은 결제방법을 실시간 총량결제(RTGS=Real Time Gross Settlement)라 한다. 이는 차감효과가 전무할 뿐만 아니라 결제의 규모·건수가 최대화된단.

그림 ②와 같이 매도·매수자가 동일한 2자간 상대차감(Bilateral netting)을 할 경우 실시간 총량결제와 달리 차감효과가 발생하며 결제건수도 축소된다. 그러나 증권시장에서 많은 부분을 차지하는 연쇄매매 등 매도·매수자가 다른 매매에 대해서는 2자간 상대차감이 곤란하여 차감효과뿐만 아니라 결제건수 축소 효과도 제한적이다.

그런데 그림 ③처럼 매매당사자 사이에 제3자가 개입하여 결제상대방이 될 경우 다수 회원간의 복잡한 채권채무관계가 모두 제3자와 회원간의 1대1 관계로 치환되어 2자간 상대차감이 가능하게 된다. 이는 형식적으로는 개개의 2자간 상대차감이지만(A↔CCP, B↔CCP, C↔CCP, D↔CCP) 시장전체적으로 보면 ④처럼 실질적인 다자간 차감결제(Multilateral netting Settlement)(지급회원→제3자→수령회원)로 단순화 된다. 이 경우 차감효과가 최대화 되고 결제의 규모·건수가 최소화되어 효율성이 극대화된다. 이와 같이 당사자 사이에 개입하여 결제상대방이 되는 제3자를 청산기관이라 한다.



청산기관을 통해 결제할 경우 청산기관은 모든 회원의 결제상대방이 되어 지급회원→청산기관→수령회원 순서로 결제가 이루어지므로 청산기관을 CCP(Central Counter Party)라고도 한다. 또한 회원은 청산기관을 경유하여 다른 회원과 간접적으로 결제하므로 간접결제라고도 한다.

(2) 청산기관의 업무

청산업무 범위는 나라마다 다르지만 대체로 다음과 같은 업무를 수행한다. 첫째, 매도회원에 대해 매수자가 되고 매수회원에 대해 매도자가 되어 결제이행을 보증한다. 둘째, 모든 회원에 대한 결제상대방이 되기 위해 채무인수 등의 업무를 수행한다. 셋째, 채무인수 등으로 회원의 채무를 떠맡기 때문에 채무가 발생하는 회원의 매매거래를 사전에 확인하는 업무를 수행한다. 이를 청산기관의 확인업무(Matching)라 한다. 넷째, 청산기관은 회원과 주고 받을 채권채무를

차감하는 업무를 수행한다. 다섯째, 계좌간 대체결제시 청산기관은 채무자 입장에서 청산기관 계좌에서 수령회원계좌로 계좌대체할 것을 대체시스템운영자에게 지시하는 업무를 수행한다. 여섯째, 결제불이행한 회원에 대한 조치 및 결제리스크를 파악·관리하는 업무를 수행한다.

자본시장법은 청산업무를 상기와 유사하게 ①증권의 매매거래에 따른 매매확인 ②채무인수 ③차감 ④결제증권 및 결제금액의 확정 ⑤결제이행보증 ⑥결제불이행처리 ⑦결제지시로 규정하고 있다(제378조제1항). 청산업무별 상세한 내용은 후술한다.

(3) 청산기관의 형태

청산업무는 매매기관인 거래소가 직접 수행하는 형태(In-house)와 매매기관과 별도 기관이 수행하는 형태(Out-house)가 있다. 각국은 역사·금융여건 및 복수거래소에 대한 통합청산수요 등 제반 환경을 감안하여 그에 맞는 형태를 취하고 있으므로 나라마다 다르다.

과거와 달리 국내외·대륙간 생존경쟁이 치열한 최근에는 청산부문이 고부가가치의 미래 성장동력이란 인식하에 In-house형(예 : CME 등)으로 나아가는 추세이다. In-house형의 경우 거래소는 매매기관의 지위와 함께 청산기관의 지위도 가진다. 따라서 거래소는 매매기관의 지위에서가 아니라 청산기관의 지위에서 자신의 시장에서 행한 매매는 물론, 다른 거래소에서 행한 매매, 나아가 장외거래에 대한 청산까지도 함께 수행하여 규모의 경제(Economies of scale) 효과가 최대한 발휘되도록 하고 있다.

(4) 청산기관의 결제이행능력

청산업무는 일종의 장치산업으로 초기 시스템구축비용이 많이 소요되지만 한번 구축하면 상장종목 및 거래량이 증가하거나 다른 거래소 및 장외청산까지 업무의 외연을 확대하더라도 이와 연동하여 비용이 증가하지 않기 때문에 규모의 경제효과가 발휘되기 쉬운 분야이다. 이러한 측면에서 청산기관의 규모가 크면 클수록, 다액의 투자가 요구되는 안전성·효율성을 갖춘 최첨단 청산결제시스템 구축이 가능하여 국제경쟁력이 제고된다.

한편 청산기관을 이용하면 회원의 결제위험은 제거되지만 제거된 회원의 모든 위험은 청산기관에 집중된다. 만약 청산기관에 집중된 위험을 효과적으로 관리하지 못한다면 증권시장은 물론, 전체 금융시장에 파급되는 시스템 리스크(Systemic risk)에 노출된다.

이를 차단·방지하기 위해서는 청산기관의 책임재산은 정상적 경제상황은 물론 비상상황에서도 대형 IB(Investment Bank) 회원의 채무를 인수할 수준이 되어야 할 뿐만 아니라 결제일 당일내에 모든 결제를 종결할 수 있을 수준이어야 한다. 즉 자본금 등 잠재적 자원뿐만 아니라 이익잉여금에 의한 결제적립금, 신용한도(Credit line) 등 즉시 사용가능한 다양한 자원조달 수단을 갖추고 있어야 한다¹⁰⁾.

그러나 청산기관만이 무한책임을 질 경우 회원의 도덕적 해이(Moral hazard)가 조장될 수 있으므로 회원과 적절한 손실분담(Loss sharing)이 필요하다. 회원의 분담금에는 결제불이행 회원 자신의 책임분담금(Defaulter's pay)뿐만 아니라 상호보험성격의 공동분담금(Survivor's pay)이 있다. 회원의 손실분담이 증가하면 청산기관을 이용하는 회원의 편익보다 비용이 증가하여 효율성이 떨어지므로 적절한 분담이 필요하다.

(5) 청산기관 이용의 장점

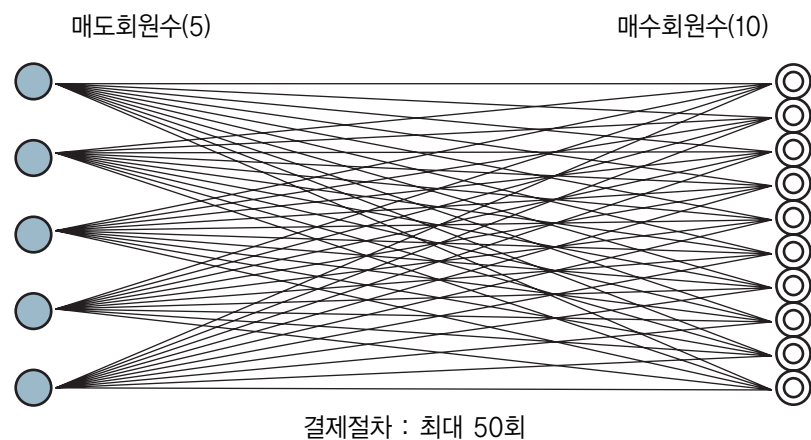
가. 결제건수 및 결제규모 축소

예를 들어, 매도회원의 수가 5개, 매수회원의 수가 10개라고 가정할 경우 청산기관 이용없이 회원간에 직접 결제할 때의 최대 결제건수는 매도회원의 수(5)에 매수회원의 수(10)를 곱한 수(50건)이다. 그러나 청산기관 이용시 최대 결제건수는 매도회원의 수(5)에 매수회원의 수(10)를 더한 수(15건)로 축소된다.

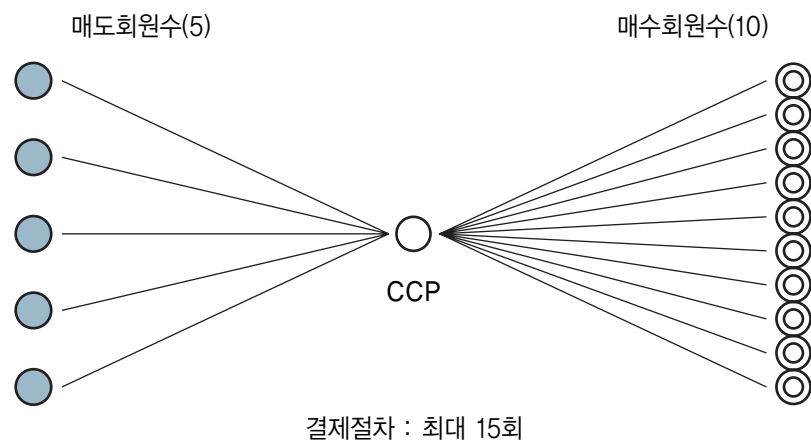
10) 2004년 BIS의 CPSS/IOSCO는「청산기관을 위한 권고」에서 청산기관은 「통상의 시장환경」에서 잠재적 리스크를 충분히 커버할 수 있는 수준의 증거금을 회원으로부터 징수하고 증거금모델이나 파라미터의 정기적 개선을 권고하였다(권고 4 : 증거금). 또한 상기 권고는 「극단적으로 발생할 수 있는 시장환경」에서 최대포지션 보유 회원이 결제불이행하는 경우에도 감내할 수 있는 재원을 보유하도록 권고하였다(권고 5 : 재원). 그리고 청산기관은 손실가능성 및 자산처분지연이 최소화되는 방법으로 자산을 보유하고 신용 리스크·시장리스크·유동성리스크가 최소인 금융상품에 투자하도록 권고하였다(권고 7 : 보관·투자리스크).

이와 같은 결제건수의 축소효과는 회원 수¹¹⁾가 많으면 많을수록 크고 그 만큼 결제비용도 감소된다. 2008년 주식시장 매매대금은 1,762조원인 반면, 실제 결제된 금액은 130조원에 불과하여 차감률은 92.5%에 달한다.

[CCP 미개입 - 회원과 회원간 직접결제]



[CCP 개입 - CCP를 통한 회원의 간접결제]



11) 증권시장의 회원중 결제회원이 58개사이고, 매매전문회원은 3개사이다. 또한 채권시장의 결제는 결제회원 58개사와 채무증권전문회원 24개사(은행)로 총 82개사이다.

나. 회원의 결제이행능력 균등화

결제회원의 재무요건은 자본금 100억원이상이고 영업용순자본비율 180%이상으로 최저 한도만 규제하고 있기 때문에(회원관리규정 제7조), 실제로는 결제회원별로 결제능력에 차이가 있다. 그럼에도 불구하고, 청산기관은 모든 결제회원에 대해 결제상대방이 되어 결제이행을 보증하기 때문에 모든 결제회원의 결제능력은 청산기관 수준으로 균등화된다.

다. 시장의 유동성 제고

증권시장에서 안심하고 계속적으로 매매를 할 수 있는 것은 청산결제가 예정대로 이루어지는 것을 전제로 한다. 만약, 회원간에 직접 결제한다면 회원은 호가할 때마다 상대방 회원의 결제 리스크를 파악하여야 하므로 신속한 매매가 곤란하다. 또한 상대방의 결제불이행위험이 존재하면 그 만큼 매매가 위축되어 시장의 유동성이 감소된다.

청산기관 이용시 청산기관의 신용만 보고 안심하고 매매에 참여할 수 있어 신속한 매매가 가능하여 유동성이 제고된다.

라. 매매 및 결제의 익명성 보장

회원간에 직접 결제할 경우 각 회원에게 통지하는 매매내역과 결제내역에 매매상대방이 포함되므로 익명성이 보장되지 않는다. 그러나 청산기관을 이용할 때에는 지급회원 → 청산기관 → 수령회원 순서가 되어 회원간은 간접 결제하게 되므로 매매내역은 물론, 결제내역에도 상대방 정보가 포함되지 않아 익명성이 확실히 보장된다는 장점이 있다.

마. 결제의 안전성(Safety) 보장

2005년 3월 31일에 제정되어 2006년 4월 1일 시행된 「채무자 회생 및 파산에 관한 법률」(이하 “도산법”이라 함)에 의하면 채무자가 파산(회생절차개시) 등 도산상태에 빠지면 파산관재인(관리인)은 계약의 해제·해지·취소·부인을 할 수 있다(제100조·제119조·제335조 및 제391조등). 이 경우 결제 효력이 인정되지 않고 원상복귀되는 등 증권시장은 물론 금융시스템 전체에 심각한 사태를 초래할 수 있다.

이를 방지하기 위해 도산법은 특례를 인정하여 청산기관 참가자(예 : 결제회원)에 대해 회생 절차가 개시된 경우에도 그 전과 동일하게 청산결제제도 운영자가 정한 바에 따라(청산기관인 거래소의 규정) 효력이 발생하고, 해제 · 해지 · 취소 · 부인의 대상에서 제외하여 결제안전성을 보장하고 있다(제120조 제2항²⁹⁾). 이러한 특례는 청산기관 참가자에 대해 파산선고가 있는 경우에도 준용하고 있다(제336조).

한편 한국은행법(제81조)에 의거하여 제정된 한국은행의 「지급결제운영·관리규정」은 결제 규모 및 성격에 따라 지급결제시스템을 중요시스템과 기타 시스템으로 분류하여 운영하고 있으며, 시스템 운영자에 대해 제도개선을 권고할 수 있다(제35조 내지 제42조).

〈표-2〉 중요 지급결제시스템 및 운영기관

구 분	중 요 지 급 결 제 시 스템	운영기관
거 액	한은금융망	한국은행
소 액	어음교환시스템 · 타행환공동망 · 전자금융공동망	금융결제원
증 권	유가증권 · 코스닥 · 파생상품시장결제시스템	한국거래소
	채권장외시장결제시스템	예탁결제원
외 환	CLS(Continuous Linked Settlement)시스템	CLS은행

4. 결제기관

(1) 결제기관의 증권인도업무

자본시장법은 증권인도와 대금지급업무를 결제기관으로서의 예탁결제원이 수행하도록 하고 있고(제297조), 증권의 계좌간 대체업무는 예탁결제원이 배타적으로 수행하도록 하고 있다(제

296조·제298조 등). 그리고 청산기관으로서의 거래소는 회원채무의 인수를 통해 지급회원에 대해 채권자, 수령회원에 대해 채무자가 된다. 이와 관련하여 예탁결제원이 수행하는 증권인도 및 대금지급이 계좌간 대체를 통한 증권인도 및 대금지급인지 명확하지 않지만 대체를 통한 것으로 해석함이 타당하다.

그 이유는 첫째, 증권시장에서 계좌간 대체결제제를 하지 않고 채권자·채무자간에 현물결제(Physical delivery)를 한다면 지급회원은 직접 거래소에, 거래소는 직접 수령회원에게 증권을 인도하고 대금을 지급한다³⁾. 즉 현물결제할 경우 증권인도 및 대금지급의 주체는 채무자가 된다.

둘째, '06년합의 및 '08년계약상의 결제계좌의 개념 등은 계좌간 대체를 전제로 하고 있다. 자본시장법 역시 이를 전제로 하여 예탁결제원 결제규정의 법정기재사항에 결제계좌의 개설과 관리에 관한 사항을 규정하고 있다.

셋째, 대금의 경우 예금을 하면 이자가 붙지만 증권을 예탁·보관하면 과실이 붙지 않고 오히려 보관·예탁 비용이 발생한다. 따라서 증권의 예탁·보관은 그 자체만으로는 의미가 없고 증권실물 이동없이 계좌간 대체를 통해 증권인도의 효과가 발생하도록 하여야 의미가 있다. 즉, 증권의 예탁·보관은 계좌간 대체를 전제로 한다(자본시장법 제298조제1항 등).

(2) 계좌간 대체를 통한 증권인도 방법

금융투자업자나 기관투자자 등은 예탁자로서 자기소유 증권이나 고객으로부터 예탁받은 증권을 고객 동의를 얻어 예탁결제원에 예탁할 수 있다(자본시장법 제309조제2항). 예탁결제원은 예탁된 증권을 종류·종목별로 혼합보관할 수 있으며(동법 제309조제4항), 예탁자계좌부에 기재된 증권의 종류·종목 및 수량에 공유지분을 가지는 것으로 추정된다(동법 제312조

12) ②증권거래법, 선물거래법 그 밖의 법령에 따라 증권·파생상품거래의 청산결제업무를 수행하는 자 그 밖에 대통령령에서 정하는 자가 운영하는 청산결제제도의 참가자에 대하여 회생절차가 개시된 경우 그 참가자와 관련된 채무의 인수, 정산, 차감, 증거금 그 밖의 담보의 제공·처분·총징 그 밖의 청산절결과에 관하여는 이 법의 규정에 불구하고, 그 청산결제제도를 운영하는 자가 정한 바에 따라 효력이 발생하며 해제, 해지, 취소 및 부인의 대상이 되지 아니한다.

13) 일본의 청산기관(JSCC : Japan Securities Clearing Corporation)의 업무방법서는 계좌간 대체결제하지 아니하는 유가증권의 경우 회원과 청산기관에 직접 수수료를 정하고 있다(제56조제2항)

제1항). 그리고 채권자와 채무자간 증권의 양도를 위한 교부에 갈음하여 계좌간 대체기재를 통하여 증권교부가 있는 것으로 본다(동법 제311조).

아래 그림과 같이 계좌간 대체결제할 경우 증권실물은 예탁결제원에 그대로 보관된 채 장부상 기재의 증감 변동만 일어난다. 이러한 점에서 증권의 예탁·대체와 금전의 예금·대체는 유사하다¹⁴⁾.

○ ○ 주 식 예 탁 내 역	A회원 : 600주(A자기분 : 500주, 甲 고객분 : 100주) D회원 : 500주(D자기분 : 500주, 乙 고객분 : 0주)
계 좌 대 체 내 역	A회원이 100주(甲 고객분 30주, 자기분 70주)를 D회원(乙 고객분 50주, 자기분 50주)에게 인도

A회원	예탁원		D회원
甲 고객계좌부 ○○주식 100주	A 예탁자계좌부 ○○주식 600주 -자기분 500주 -고객분 100주	D 예탁자계좌부 ○○주식 500주 -자기분 500주 -고객분 0주	乙 고객계좌부 ○○주식 0주
↓			
甲 고객계좌부 ○○주식 70주	A 예탁자계좌부 ○○주식 500주 -자기분 430주 -고객분 70주	D 예탁자계좌부 ○○주식 600주 -자기분 550주 -고객분 50주	乙 고객계좌부 ○○주식 50주

14) 증권예탁이 혼잡임치인 반면, 예금은 소비임치에 해당한다. 예금자가 금융기관에 예금한 금전의 소유권은 금융기관에 이전하고 금융기관은 동 금액을 반환하지만 증권의 예탁은 소유권이 이전되지 않고 동종·동량을 반환하면 족하다.

(3) 결제기관의 대금지급업무

채무이행은 임의이행을 전제로 하므로 입고·입금대체¹⁵⁾든 출고·출금대체¹⁶⁾든 채무자 또는 채권자의 의사표시가 필요하다. 그리고 계좌대체시스템 작동은 채권자·채무자가 아닌 계좌 대체시스템 운영자 즉, 증권대체는 예탁결제원만, 대금대체는 결제은행만 가능하다.

그런데 자본시장법은 대금대체시스템운영자가 아닌 예탁결제원에 대해(계좌대체를 통한) 대금지급업무를 부여하고 있다. 한편, 동법은 결제지시업무를 거래소가 수행하도록 하고 있으며 '08년계약에 의해 대금결제계좌의 명의자는 예탁결제원이고, 실질예금주 및 회원에 대한 채권자·채무자는 거래소이다.

따라서 대금결제계좌의 실질소유자·결제지시의 주체인 거래소가 예탁결제원에 입고·입금 대체의 의사표시를 하고, 예탁결제원은 거래소의 의사표시에 따라 다시 결제은행에 입고·입금 대체의 의사표시를 하면 결제은행이 계좌대체시스템을 작동하여 대금대체하는 것으로 해석함이 합목적적이다. 결제지시의 간주 등 상세한 내용은 후술한다.

(4) 결제의 방법과 증권인도 및 대금지급과의 관계

자본시장법은 청산업무와 결제업무를 명확히 하고 있지만 거래소 업무 규정의 법정기재사항인 「결제의 방법」과 예탁결제원의 결제업무규정의 법정기재사항인 「증권 인도 및 대금지급」과의 관계상¹⁷⁾ 「결제의 방법」의 범위가 문제된다. 앞에서 살펴본 바와 같이 청산업무는 「결제의 방법」에 포함되고, 청산업무는 거래소가 지급회원에 대해 채권자, 수령

15) 지급인(채무자)이 자신의 계좌에서 수령인(채권자)계좌로 대체해 줄 것을 대체시스템운영자에 대해 의사표시하고 동 의사표시에 따라 대체시스템운영자가 계좌대체하는 방식이다(원칙적 방식).

16) 지급인(채무자)의 동의하에 수령인(채권자)이 지급인(채무자)계좌에서 자신의 계좌로 대체해 줄 것을 대체시스템운영자에게 의사표시 하고 동 의사표시에 따라 대체시스템운영자가 계좌대체하는 것으로 방식이다(예외적 방식).

17) <양 기관규정의 법정기재사항 비교>

구 분	증 권 거 래 법	자 본 시 장 법
거래소 업무규정	3. 결제의 방법	3. 결제의 방법. 다만, 증권인도와 대금지급제의
예탁결제원 결제업무규정	-	4. 증권 등의 인도 및 대금 지급

회원에 대해 채무자가 되어 결제당사자의 지위를 가진다. 결제당사자의 지위는 예탁결제원이 계좌대체를 통한 증권인도·대금지급으로 채권채무가 소멸될 때까지 보유하게 된다.

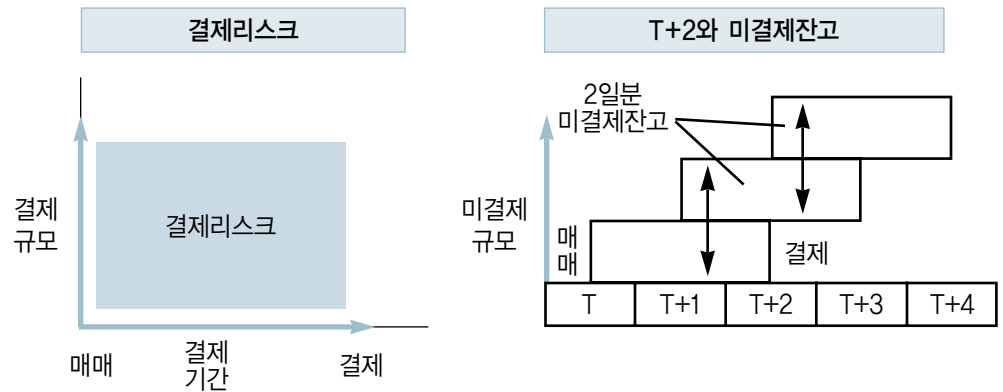
결제당사자는 여러 가지 결제리스크를 부담하는데 부담할 리스크와 관련된 사항은 리스크 부담자인 결제당사자가 결정하여야 하며 제3자가 결정할 사항이 아니다. 따라서 차감의 방법, 결제기간, 증권과 대금의 결제시차 및 회원결제리스크의 현실화 확률(도산확률 등)과 같이 결제리스크의 원천과 관련된 사항은 「결제의 방법」에 속한다. 통상 결제리스크는 매일의 결제할 규모×결제기간×회원의 결제리스크가 현실화할 확률이다. 즉, 매일의 결제할 규모가 크면 클수록, 결제기간이 길면 길수록, 도산확률이 높으면 높을수록 커진다.

결제리스크의 원천	삭감 방법
미결제잔고	차감
리스크의 존속기간	결제기간 단축 ¹⁸⁾
증권과 대금의 결제시차	DVP(delivery versus payment) ¹⁹⁾
결제리스크의 현실화 확률	회원리스크 상시 파악·관리

18) <주요국의 결제기간>

구 분	한 국	미 국	영 국	독 일	일 본	프 랑 스	홍 콩	싱 가 폴
주 식	T+2	T+3	T+3	T+2	T+3	T+3	T+2	T+3
국 채	T+1	T+1	T+1	T+2	T+3	T+3	T+2	T+1

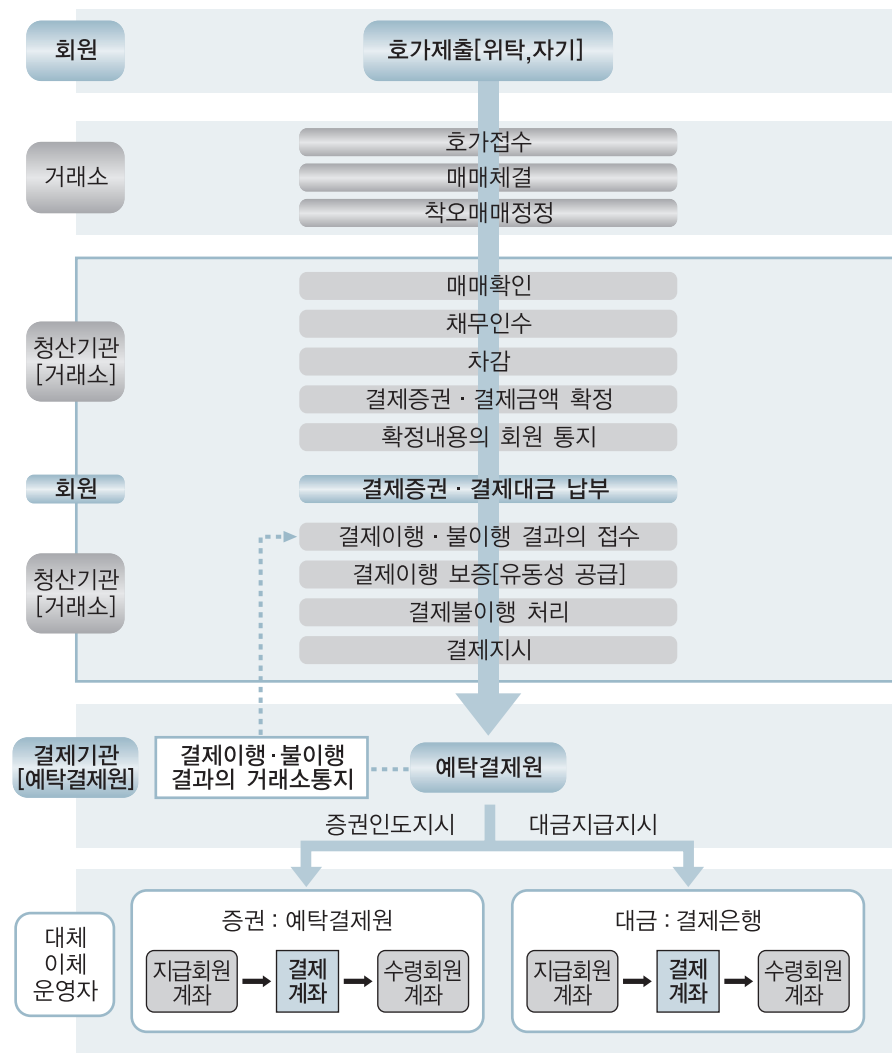
19) 민법은 당사자간 공평을 위해 특별한 약정이나 관습이 없으면 매매에 따른 쌍무의무(雙務義務) 즉, 증권인도의무와 대금지급의무의 동시이행(DVP)을 규정하고 있다(제568조). BIS는 DVP를 모델 1(Gross=Gross DVP), 모델 2(Gross=Net DVP), 모델 3(Net=Net DVP)로 분류한다.
 모델 1은 증권과 대금 각각을 Gross 기준으로 매매성립할 때마다 매매건별로 동시에 결제하는 방식이다. 안전성은 가장 높지만 차감 효과가 없고, 회원의 잔고관리 등 업무부담이 크다.
 모델 2는 증권은 Gross 기준으로, 대금은 Net 기준으로 결제하되, 증권은 장중에 매매성립할 때마다 결제하고, 대금은 장중료후에 결제한다. 증권을 대금보다 빨리 결제하므로 원본리스크가 크다.
 모델 3은 증권과 대금 모두 Net 기준으로 장중료후에 동시에 결제한다. 차감효과가 최대로 되고, 잔고관리부담이 적지만 시스템 리스크가 커서 리스크관리대책이 중요하다.
 모델 1은 통상 매매당사자간에 직접 결제하고, 채권채무 파악이 용이하므로 청산기관 역할이 없거나 축소되며, 모델 3에 가까울수록 청산기관 역할이 커진다.



앞에서 살펴본 바와 같이 청산업무와 결제업무, 「결제의 방법」과 「증권인도 및 대금지급」이 구분 되더라도 양 업무는 운영상 정교하게 연계되어 있어 긴밀한 협조가 필수적이다. 또한, 결제리스크 축소에 의한 결제안전성과 효율성은 상충관계(Trade-off)에 있으므로 어느 하나를 높이게 되면 나머지 하나는 희생할 수 밖에 없다.

따라서 거래소가 「결제의 방법」을 정하더라도, 청산결제운영의 양대축의 하나인 예탁결제원과 긴밀한 협조를 통해 안전성과 효율성이 적절히 조화된 최적의 방안마련이 무엇보다 중요하다. 이를 위해 '08년계약에 청산결제의 선진화를 위해 상호 협력체제를 마련하는 한편(제6조), 증권시장 청산결제사항 변경을 위한 양 기관의 업무규정(세칙포함) 변경시 상호 협의장치를 마련한 바 있다(제5조).

IV. 증권시장의 청산결제 실무



1. 청산기관의 매매확인

자본시장법은 청산업무의 첫번째로 증권시장에서의 매매거래에 따른 매매확인(Trade matching, Trade confirmation, Comparison)을 규정하고 있다(제378조제1항). 통상 매매 확인에는 매매의 주체인 직접참여자(회원)·간접참여자(위탁자)가 하는 매매확인(Trade confirmation)과 청산기관처럼 매매당사자가 아닌 자가 하는 매매확인이 있다.

직접 및 간접참여자가 매매를 확인하는 목적은 체결내용(종목·수량·가격·결제일 등)이 주문·호가와 부합여부를 체크하는데 있다. 거래소는 매매가 성립되면 즉시 그 내용을 회원에게 통지하며 회원은 통지받은 때에 이를 확인한 것으로 본다(유가규정 제110조 및 코스닥규정 제24조). 통지내용에는 상대방 회원의 명칭 등은 포함되지 않으므로 익명성이 보장된다(유가세칙 제136조 및 코스닥세칙 제29조). 위탁매매인 경우에는 회원은 그 내용을 위탁자에게 통지한다(유가세칙 제109조제6항, 코스닥규정 제39조제3항).

반면, 청산기관이 매매거래를 확인하는 목적은 인수할 채무의 기초가 되는 매매내용을 확인하여 책임범위를 명확히 하는데 있다.

청산기관의 매매확인은 매매성립후에 하도록 하고 있지만(유가규정 제72조의2), 증권시장에서의 매매는 전산시스템으로 체결하고 체결 즉시 취소불가능상태가 되므로 실제로는 매매 체결시점에 하는 것과 동일한 효과가 있다(Locked-in trade).

확인된 매매는 청산기관에 의해 결제이행이 보증되고 청산업무의 다음 단계인 채무인수 절차로 진행된다. 확인하는 매매에는 ELW 등 파생결합증권 매수자의 권리행사로 성립하는 매매는 제외된다(유가규정 제72조의2). 왜냐하면 권리행사로 성립하는 매매는 매수자와 발행자 간에 직접결제하고 거래소가 채무인수를 하지 않기 때문이다. 회원의 착오매매정정신청에 의해 당초 확인한 매매내용에 변경이 있는 경우에는 변경된 내용을 확인한다. 확인할 때에는

일반의 매매(회원의 자기매매, 회원의 위탁매매)와 유통매매(자본시장법 제326조제1항제2호에 의하여 매매거래에 필요한 자금 또는 증권을 증권금융이 대여하여 결제하는 위탁매매)로 구분하여 확인한다(유가규정 제72조의2 및 코스닥규정 제28조의2).

청산기관의 매매확인 사례

체 결 시 각	종 목	매도회원	매수회원	수 량	주당 가격
09:30:00	甲 주식	A	B	100주	10,000원
10:00:00	甲 주식	B	C	100주	10,050원
10:30:00	甲 주식	C	D	100주	10,100원
11:00:00	甲 주식	D	E	100주	10,150원
11:30:00	甲 주식	E	F	100주	10,200원
12:00:00	甲 주식	F	G	100주	10,250원

2. 청산기관의 채무인수

자본시장법은 매매확인의 다음 업무로 채무인수(Assumption of liabilities)를 규정하고 있다(제378조제1항). 채무인수란 채무의 동일성을 유지하면서 채무가 종전의 채무자(회원)로부터 제3자(청산기관인 거래소)에 이전되는 것을 말한다.

거래소가 채무인수를 하면 종전의 채무자 회원은 종전의 채권자 회원에 대한 채무를 면하고, 대신 거래소가 채무를 부담한다(민법 제453조등). 이러한 채무인수는 면책적(免責的) 채무 인수이다(유가규정 제73조제2항 및 코스닥규정 제29조제2항).

채무를 면한 종전의 채무자 회원은 거래소에 대해 동일한 채무를 부담하므로 채무인수는 유상계약(有償契約)이다. 따라서 거래소·회원 모두 경제적 가치흐름면에서 보면 득실이 없다(자본시장법 제398조제2항, 유가규정 제73조제1항 및 코스닥규정 제29조제1항).

채무인수를 한 거래소는 종전의 채무자 회원이 종전의 채권자 회원에 대해 가지는 항변사유(예: 채무의 불성립, 무효, 취소, 동시이행 항변권 등)로 채권자 회원에게 대항할 수 있다(민법 제458조). 그러나 계약의 취소권이나 해제권은 계약당사자 지위에서 주어지는 권리이므로 청산 기관은 계약의 취소권·해제권을 행사할 수 없다. 채무인수에는 면책적 채무인수외에 병존적(並存的) 채무인수가 있다. 병존적 채무인수는 기존의 채무관계는 유지하면서 제3자도 동일한 내용의 채무를 부담하는 채무인수이다. 병존적 채무인수는 채무자가 추가되므로 담보기능이 강화된다. 그러나 기존의 채권자 회원은 기존의 채무자회원은 물론 거래소에 대해서도 채무이행을 청구할 수 있어 혼란이 초래되는 등의 이유로 통상 증권시장에서는 사용되지 않는 방법이다.

증권을 매매하면 매도회원은 증권의 인도채무를, 매수회원은 대금지급채무를 부담하므로(민법 제568조제1항), 거래소는 증권인도채무와 대금지급채무를 각각 인수한다. 채무인수전후의 채권 채무관계를 보면 아래 표와 같이 채무인수전에는 다수 회원과 다수 회원간의 채권채무관계이지만 채무인수후에는 CCP와 특정회원간의 1대1 관계로 치환된다.

채무인수전후의 甲주식인도채무의 채권자·채무자

채무인수전			채무인수후			
채무자	수량	채권자	채무인수 및 동종채무부담	채무자	수량	채권자
A	100주	B	CCP의 A 채무인수	CCP	100주	B
			A의 CCP에 동일채무 부담	A	100주	CCP
B	100주	C	CCP의 B 채무인수	CCP	100주	C
			B의 CCP에 동일채무 부담	B	100주	CCP
C	100주	D	CCP의 C 채무인수	CCP	100주	D
			C의 CCP에 동일채무 부담	C	100주	CCP
D	100주	E	CCP의 D 채무인수	CCP	100주	E
			D의 CCP에 동일채무 부담	D	100주	CCP
E	100주	F	CCP의 E 채무인수	CCP	100주	F
			E의 CCP에 동일채무 부담	E	100주	CCP
F	100주	G	CCP의 F 채무인수	CCP	100주	G
			F의 CCP에 동일채무 부담	F	100주	CCP

채무인수전후의 대금지급채무의 채권자·채무자 사례

채무인수전			채무인수후			
채무자	금액	채권자	채무인수 및 동종채무부담	채무자	금액	채권자
B	1만원	A	CCP의 B 채무인수	CCP	1만원	A
			B의 CCP에 동일채무 부담	B	1만원	CCP
C	1만50원	B	CCP의 C 채무인수	CCP	1만50원	B
			C의 CCP에 동일채무 부담	C	1만50원	CCP
D	1만100원	C	CCP의 D 채무인수	CCP	1만100원	C
			D의 CCP에 동일채무 부담	D	1만100원	CCP
E	1만150원	D	CCP의 E 채무인수	CCP	1만150원	D
			E의 CCP에 동일채무 부담	E	1만150원	CCP
F	1만200원	E	CCP의 F 채무인수	CCP	1만200원	E
			F의 CCP에 동일채무 부담	F	1만200원	CCP
G	1만250원	F	CCP의 G 채무인수	CCP	1만250원	F
			G의 CCP에 동일채무 부담	G	1만250원	CCP

채무인수의 유형에는 채권자와 제3자간 계약(민법 제453조), 채무자와 제3자간의 계약(민법 제454조~제457조), 채권자·채무자·제3자간의 계약이 있다. 누가 채무를 인수하느냐에 따라 채권자 이해에 직결되므로 어느 유형이든 채권자의 동의 내지 승낙을 전제로 한다. 이는 청산기관의 결제이행능력은 개별 회원보다 가급적 커야 한다는 의미가 내포되어 있다. 특히 자본시장법 시행으로 대형 IB(Investment Bank) 출현이 예상되고 있어 청산기관의 책임재산 규모가 중요한 의미를 가진다.

3. 청산기관의 차감

자본시장법은 채무인수의 다음 업무로 차감(Netting)을 규정하고 있다(제378조제1항). 차감은 채권소멸사유인 상계(Set-off)에 해당한다(민법 제492조·제493조). 상계는 채무자가 채권자에 대하여 자기도 동종 채권을 가지는 경우에 채권·채무를 대등액에서 소멸시키는 행위이다.

상계하기 위해서는 3가지 요건이 필요하다. 즉, 쌍방이 서로 대립하는 채권을 보유할 것(2자간의 대립채권요건), 대립하는 채권이 동종(同種)일 것(동종 채권요건), 양 채권의 이행기가 도래할 것(양 채권의 이행기 도래요건)이다.

거래소는 회원의 채무를 인수하는 방법으로 거래소와 회원간 2자관계로 치환하여 주고 받을 채권채무를 차감하므로 2자간 대립채권 요건을 충족한다.

동종채권요건을 보면 대금채권은 전형적인 동종채권이다. 증권의 종목도 그 자체는 특정물(주식의 경우 주권번호에 의한 특정)이지만 예탁결제원에 예탁된 증권(종목)은 혼장임치물(자본시장법 제309조제4항)로서 종류성이 인정된다(대법원 1991.5.24, 선고 90다14416 판결). 따라서 대금이든 증권이든 동종채권요건을 충족한다.

또한 양 채권의 이행기 도래요건을 보면 차감(상계)은 결제기간의 장단(T+1, T+2 등)을 불문하고 동일한 날 동일한 결제시한에 주고 받을 종목간(○○전자 주식을 지급할 10주와 수령할 20주간) 및 대금간(수령할 대금 1,000만원과 지급할 대금 2,000만원간)에 행하므로 양 채권의 이행기 도래요건도 충족된다.

거래소 업무규정은 상계요건을 명확히 규정하고 있는 바, 거래소는 채무인수를 한 후에 차감 대상별로 거래소와 회원이 동일한 날에 동일 종목에 대한 채무를 상호부담하거나 대금채무를 상호부담하는 경우에는 동일한 종목간 및 대금간에 차감하도록 하고 있다(유가규정 제74조제1항 및 코스닥규정 제30조제1항).

차감은 결제기간²⁰⁾별로 행하는 것이 바람직하다. 왜냐하면, 결제기간이 긴 T+2와 짧은

20) 결제기간에는 보통거래, 당일결제거래, 익일결제거래가 있다.
보통거래는 매매일을 포함하여 3일째의 날(T+2)에 결제하는 거래로서 주식·수익증권·신주인수권증권(증서)·ETF·ELW 매매가 이에 속한다(유가규정 제7조제1항제3호, 코스닥규정 제7조의2제1항제2호)
당일결제거래는 매매당일에 결제하는 거래로서 일반채권매매 및 환매조건부채권매매거래(RP거래)가 이에 해당한다(유가규정 제7조제1항제1호, 코스닥규정 제7조의2제1항제1호).
익일결제거래는 매매일의 다음날에 결제하는 거래로서 국채매매가 이에 속한다(유가규정 제7조제1항제2호).

T+1간에 차감할 경우 긴 결제기간은 사실상 짧은 결제기간으로 단축되는 결과가 되기 때문이다(예를 들어, 1일에 매매한 T+2와 2일에 매매한 T+1간 통합차감하여 3일에 결제하여야 하는데, 차감된 통합결제자료는 T+1의 매매일인 2일이후에 통지하게 되므로 T+2는 사실상 T+1과 동일함).

甲주식인도채무의 차감(상계)가능여부

채무인수 및 동종채무부담	채무자	수량	채권자	차감(상계)여부
CCP의 A 채무인수	CCP	100주	B	상계:0
A의 CCP에 동일채무 부담	A	100주	CCP	
CCP의 B 채무인수	CCP	100주	C	상계:0
B의 CCP에 동일채무 부담	B	100주	CCP	
CCP의 C 채무인수	CCP	100주	D	상계:0
C의 CCP에 동일채무 부담	C	100주	CCP	
CCP의 D 채무인수	CCP	100주	E	상계:0
D의 CCP에 동일채무 부담	D	100주	CCP	
CCP의 E 채무인수	CCP	100주	F	상계:0
E의 CCP에 동일채무 부담	E	100주	CCP	
CCP의 F 채무인수	CCP	100주	G	
F의 CCP에 동일채무 부담	F	100주	CCP	

대금지급채무의 차감(상계)가능여부

채무인수 및 동종채무부담	채무자	금액	채권자	차감(상계)여부
CCP의 B 채무인수	CCP	1만원	A	CCP가 B에 50원 지급 (10,050-10,000)원
B의 CCP에 동일채무 부담	B	1만원	CCP	
CCP의 C 채무인수	CCP	1만50원	B	CCP가 C에 50원 지급 (10,100-10,050)원
C의 CCP에 동일채무 부담	C	1만50원	CCP	
CCP의 D 채무인수	CCP	1만100원	C	CCP가 D에 50원 지급 (10,150-10,100)원
D의 CCP에 동일채무 부담	D	1만100원	CCP	
CCP의 E 채무인수	CCP	1만150원	D	CCP가 E에 50원 지급 (10,200-10,150)원
E의 CCP에 동일채무 부담	E	1만150원	CCP	
CCP의 F 채무인수	CCP	1만200원	E	CCP가 F에 50원 지급 (10,250-10,200)원
F의 CCP에 동일채무 부담	F	1만200원	CCP	
CCP의 G 채무인수	CCP	1만250원	F	
G의 CCP에 동일채무 부담	G	1만250원	CCP	

따라서 보통거래간 차감, 당일결제거래간 차감 및 익일결제거래간 차감으로 하는 것이 바람직 하지만 실무현실을 반영하여 보통거래간 차감, 당일결제거래(환매조건부채권매매거래 제외)간 차감 및 익일결제거래와 환매조건부채권매매거래간 차감한다(유가세칙 제100조제1항).

4. 청산기관의 결제증권 및 결제금액의 확정

자본시장법은 차감의 다음 업무로 결제증권 및 결제금액의 확정을 규정하고 있다(제378조 제1항). 차감후 남은 부분이 각 회원이 실제로 청산기관과 주고 받을 증권 및 대금이다. 상기 사례에서 확정된 각 회원의 결제증권 및 결제금액은 다음과 같다.

구 분	회원통지의 결제자료내역	결제흐름
결제할 甲주식	A 회원 : CCP에 100주 인도	A 100주 ⇒ CCP 100주 ⇒ G
	CCP : G회원에 100주 인도	
	B·C·D·E·F회원 : 0	
결제할 대 금	CCP : A회원에게 1만원지급 B회원에게 50원지급 C회원에게 50원지급 D회원에게 50원지급 E회원에게 50원지급 F회원에게 50원지급	G 1만250원 ⇒ CCP 1만원 ⇒ A 50원 ⇒ B 50원 ⇒ C 50원 ⇒ D 50원 ⇒ E 50원 ⇒ F
	G 회원 : CCP에 1만250원지급	

5. 청산기관의 확정된 결제증권 · 결제금액의 회원통지

증권시장 결제는 청산기관이 개입하여 차감결제하기 때문에 회원은 거래소로부터 매매성립시 마다 통지받는 매매내역만으로는 청산기관과 주고 받을 채권채무를 산출할 수 없다. 따라서 청산기관은 확정된 결제증권 및 결제금액을 산출하여 이를 회원에게 통지할 필요가 있다.

자본시장법은 이러한 통지업무를 청산업무로 규정하고 있지 않지만 청산업무인 결제증권 및 결제금액의 확정 업무에 당연히 수반되는 업무이므로 거래소 규정에서는 이를 명확히 하고 있다. 즉, 거래소는 확정된 결제내역(매매체결일 및 결제일, 해당 회원의 차감·확정된 결제증권의 종목별 수량, 해당 회원의 차감·확정된 결제대금)을 전산시스템으로 회원에게 통지한다(유가규정 제75조제1항·제2항 및 동세칙 제100조의2제1항, 코스닥규정 제31조제1항·제2항 및 동세칙 제36조의2제1항).

통지시기는 주식매매 등 보통거래간 차감결제내역 및 당일결제거래(환매조건부채권매매거래는 제외)간 차감결제내역은 매매당일이며, 익일결제거래와 환매조건부채권매매거래간 차감결제내역은 결제일 당일이다.

회원은 통지받은 때에 그 내역을 확인한 것으로 본다(유가세칙 제100조의2제3항 및 제4항, 코스닥세칙 제36조의2제3항 및 제4항).

이러한 결제내역의 통지는 후술하는 결제지시와 별개의 의사표시이다. 즉, 결제내역통지는 결제시한전에 하는 반면, 결제지시는 결제시한이후에 한다.

6. 청산기관에 대한 회원의 증권인도 및 대금지급

거래소로부터 결제내역을 통지받은 지급회원은 그때부터 증권인도·대금지급을 위해 자신의 계좌에서 결제계좌로 대체할 것을 대체시스템운영자에게 청구할 수 있다. 예탁결제원결제규정은 증권인도의 경우 예탁결제원이 지급회원계좌에서 결제계좌로 결제시한까지 대체하되, 거래소로부터 결제내역을 통보받은 때에 청구한 것으로 간주한다(제16조제2항 및 제3항). 대금지급의 경우 지급회원이 직접 자신의 계좌에서 결제계좌로 입금대체 청구한다(제17조).

7. 청산기관의 결제이행·결제불이행결과 통지의 접수

(1) 결제불이행의 개념

채무자가 채무를 이행하는 것이 급부·이행 또는 변제이고²¹⁾, 채무불이행은 채무자가 채무내용에 좇아 변제하지 않는 것이다(민법 제390조 및 제460조). 따라서 채무이행은 결제이행과 동일한 의미이고, 결제불이행은 채무불이행과 동일한 의미이다.

채무불이행(결제불이행)의 유형에는 이행지체(결제지연)·불완전이행·이행불능이 있지만 증권시장의 경우 이행지체(결제지연)만 상정할 수 있다²²⁾. 이행지체란 ①채무가 이행기에 있고 ②그 이행이 가능함에도 불구하고 ③채무자의 귀책사유로 ④채무의 내용에 좇은 이행을 하지 않는 것이다.

①과 관련하여 지급회원은 결제시한(16시)까지 결제하여야 하므로 지급회원이 부담하는 채무는 확정기한부채무이다. 따라서 지급회원이 결제시한까지 이행하지 않으면 이행지체 책임을 부담한다(민법 제387조제1항본문).

②와 관련하여 금전은 전형적인 종류물로서 화폐제도가 존재하는 한 대금지급채무의 이행불능은 있을 수 없으며 항상 이행지체만 있을 뿐이다. 또한 앞에서 살펴본 바와 같이 예탁결제원에 혼장임치된 증권의 종목도 종류성이 강하고, 현재 당장 조달할 수 없더라도 신주 발행된 종목 등으로 조달이 가능하므로 이행불능은 상정할 수 없고 이행지체만 발생한다.

③과 관련하여 전형적인 종류채무인 대금채무에 있어 채무자는 과실없음을 항변하지 못한다(무과실책임)(민법 제390조단서). 증권시장 결제의 안전성을 감안할 때 종류성이 강한 종목의 인도채무 역시 이에 준하는 것으로 보아야 한다.

21) 급부·이행·변제는 거의 같은 개념으로 사용되지만 변제는 채무의 내용인 급부가 실현됨으로써 채권이 만족을 얻어 소멸하는 것이다. 채무자가 채무를 이행하는 측면에서 급부 또는 이행이라 하고 이를 통해 채권이 소멸되는 관점에서 변제라 한다(김준호, 민법강의2001, 법문사, 1040페이지)

22) 불완전이행 즉, 예를 들어, ○○전자 100주를 인도채무를 부담하는 자가 90주만 인도한 경우 10주 인도채무의 이행이 가능한 때에는 이행지체로, 불가능한 때에는 이행불능에 해당하지만 신주 발행으로 조달이 가능하므로 모두 이행지체로 귀결된다.

④와 관련하여 거래소가 통지한 결제내역대로 결제시한까지 결제하지 아니한 경우이다.

(2) 예탁결제원의 결제이행 및 결제불이행결과의 거래소 통지

결제계좌 명의를 거래소라면 거래소는 스스로 지급회원의 결제이행 및 결제불이행 여부를 파악할 수 있으나 예탁결제원 명의를 사용하므로 예탁결제원으로부터 지급회원의 결제이행 및 결제불이행 내역을 통지받기까지는 청산업무의 후속단계인 결제이행보증(유동성 공급), 결제지시 등의 업무로 진행할 수 없다.

따라서 자본시장법은 결제이행 및 결제불이행결과 통지를 예탁결제원의 업무 및 예탁결제원의 결제업무규정의 법정기재사항으로 규정하고 있으며(제296조제3호 및 제303조제2항제5호), 거래소 규정에도 이를 명정하였다. 즉, 예탁결제원은 15:30부터 결제종결시까지 전자적 방법으로 회원별 증권 및 대금의 결제이행·불이행 상황을 실시간으로 거래소에 통지하여야 한다(유가규정 제75조의5 및 동세칙 제101조의6, 코스닥규정 제31조의5 및 동세칙 제36조의7).

통지내용은 회원별 종목별 납부·미납수량 및 대금의 납부·미납금액, 수령회원에 대한 증권의 종목별 인도수량 및 지급금액, 증권 및 대금의 납부·인도 및 지급의 시간 그 밖에 회원별 결제진행 상황의 파악에 필요한 사항이다(유가규정 제75조의5 및 코스닥규정 제31조의5).

8. 청산기관의 결제이행보증

(1) 결제이행보증의 개념

거래소는 회원채무를 인수하는 방법으로 결제상대방 즉, 매도자에 대해 매수자, 매수자에 대해 매도자가 되어 결제이행을 보증한다. 그런데 자본시장법은 청산업무에 채무인수를 규정하면서 결제이행보증도 함께 규정하고 있어(제378조제1항), 결제이행보증에서의 「보증」의 의미 파악이 필요하다.

민법의 보증이라면 주채무자인 지급회원이 채무를 이행하지 아니한 경우에 거래소가 종된 채무자로서 이를 이행할 책임을 부담하는 것이 된다(민법 제428조등). 이는 회원과 회원간 직접 결제를 전제로 하여 주채무자인 회원이 결제를 하지 아니한 경우에 청산기관이 종된 채무자로서 회원이 부담하는 채무를 이행하는 것이다. 그러나 청산기관은 회원의 결제이행 및 불이행을 막론하고 종된 채무자가 아닌 주채무자로서 결제이행하기 때문에 보증인이 아니다.

자본시장법에서 채무인수 이외에 별도로 결제이행보증을 규정한 것은 증권시장에서의 매매 거래에 따른 결제이행을 거래소가 확실히 한다는 취지를 강조한 것이다.

(2) 유동성리스크와 거래소의 유동성 공급

지급회원의 유동성리스크(Liquidity risk) 즉, 지급회원이 상대방으로부터 수령할 채무를 예정대로 받지 못하여 증권·대금의 일시적 부족(유동성 부족) 상태가 되어 지급회원 자신도 결제불이행에 빠질 위험 또는 이를 회피하기 위해 높은 비용을 부담하는 위험이다. 유동성 리스크는 비교적 발생개연성이 높고 이로 인해 지급회원이 전부 또는 일부의 결제지연이 있더라도 곧바로 결제불이행 처리하지 않고 결제이행을 기다리는 것이 그 동안의 관행이었다.

그러나 한 회원의 유동성리스크로 인해 결제가 지연되면 모든 수령회원 역시 유동성리스크에 빠져 증권시장은 물론, 금융시장 전체에 파급되는 시스템릭 리스크로 발전될 우려가 있다.

이를 사전예방 및 차단하기 위해 2009. 5. 4부터 지급회원이 결제시한(16시)까지 결제대금을 납부하지 아니한 경우에는 16시 기준으로 우선 거래소가 지체없이 대금유동성을 의무적으로 공급한다(유가규정 제75조의4제1항본문 및 코스닥규정 제31조의4제1항본문). 거래소의 유동성 공급에 의해 모든 수령회원은 제때에 결제받게 되고 거래소만 지연회원으로부터 늦게 수령하게 된다.

유동성이 공급되는 결제대금은 주식 등 T+2의 보통거래와 국채 및 Repo거래이다(유가규정

제75조의4제1항 및 동세칙 제101조의4, 코스닥규정 제31조의4). 당일결제거래의 일반채권 거래는 결제자료가 15시 30분경에 회원에게 통지되어 결제준비시간이 부족하므로 유동성 공급 대상에서 제외된다.

대금과 달리 증권은 거래소가 즉시 조달하여 결제일 당일에 공급하는데 한계가 있기 때문에 의무적 유동성 공급대상에서 제외된다(유가규정 제75조의4제2항 및 코스닥규정 제31조의4제2항).

또한, 천재지변, 경제사정의 급변, 회원의 도산가능성이 높은 금융위기 그 밖에 거래소가 필요하다고 인정하는 경우에는 결제시한 직후의 신속·원활한 결제보다 결제안전성이 강조되므로 의무적 유동성공급대상에서 제외된다(유가규정 제75조의4제1항단서 및 코스닥규정 제31조의4제1항단서).

유동성이 공급되면 16시까지 대금미결제회원은 16시후부터 별도로 통지한 거래소계좌로 상환한다(유가규정제75조의4제4항 및 코스닥규정 제31조의4제4항). 거래소는 상환받은 때에는 즉시 그 사실을 예탁결제원에게 통지하며(유가규정 제75조의4제5항 및 코스닥규정 제31조의4제5항), 예탁결제원은 통보받은 때부터 해당 회원에게 결제할 수 있다(동 규정 제6항).

(3) 유동성공급을 위한 결제이행재원

거래소가 유동성을 공급하기 위한 결제이행재원에는 결제적립금, 은행과 설정한 신용한도(Credit Line), 공동기금, 회원보증금 등이 있다(유가세칙 제101조의5제1항 및 코스닥세칙 제36조의6제1항).

결제적립금은 정관(제54조제1항제4호)에 의해 이익잉여금으로 적립한 재원으로 그 규모는 1,000억원이다. 청산기관 지위에서 거래소의 모든 자산이 결제이행책임재산이지만 결제당일에 결제를 종결하기 위해서는 결제적립금의 취지상 즉시 사용가능한 재원으로 확보하여야 한다.

Credit Line은 3개 시중은행과 각각 5천억원씩 총 1조5천억원이 설정되어 있으며 역시 즉시 사용가능한 재원으로 현재 확대를 추진하고 있다.

공동기금은 회원이 거래소시장에서의 매매거래에 따른 채무의 불이행으로 인해 거래소가 입은 손해를 배상하기 위하여 적립하는 기금이다(자본시장법 제394조제1항). 기금규모는 증권시장 및 파생상품시장 각각 1천억원이다²³⁾.

회원보증금은 회원이 매매거래와 관련하여 발생한 채무이행을 보증을 위해 거래소에 예치한 금액으로(자본시장법 제395조), 그 규모는 회원당 1백만원을 최저한도로 하여 이사회 결의로 정한 금액으로(회원관리규정 제31조제1항), 현재 1백만원이다.

결제이행재원은 환금성, 신속성, 사용절차 및 다른 회원에의 영향 등을 감안하여 사용한다(유가세칙 제101조의5제2항 및 코스닥세칙 제36조의6제2항). 즉, 공동기금은 사용시에 금융위원회 보고, 구상권행사, 보전 방법 등 엄격한 법적 절차를 거치고(자본시장법 제399조 및 동법 시행령 제363조), 연대·보험성격의 Survivor's pay 성격이 있으므로 회원의 도산 등 비상상황시에 사용하는 재원이다.

9. 청산기관의 결제지시

자본시장법은 결제이행보증업무 다음에 결제지시업무를 규정하고 있다(제378조제1항). 채무이행은 임의이행을 전제로 하고, 입고·입금대체든 출고·출금대체든 채무자 또는 채권자의 의사표시가 필요하다. 결제당사자의 의사표시인 한 결제(대체·이체²⁴⁾)의 지시·청구·의뢰 등 표현이 다르더라도 별 차이는 없다²⁵⁾.

23) 증권시장공동기금은 기본적립금과 변동적립금으로 구성되어 있다. 기본적립금은 5억원이며 변동적립금은 {1천억원-(기본적립금합계액+채권전문회원 공동기금 합계액)}에 해당 결제회원의 주식매매대금 비율(해당 결제회원의 주식매매대금/증권시장 모든 결제회원의 주식매매대금)을 곱한 금액이다. 주식매매대금은 직전 분기말 이전 1년간 일평균주식매매대금(상장지수투자신탁의 매매대금을 포함하며 매수대금과 매도대금의 합계액의 일평균 금액)이다.

24) 일반적으로 증권의 경우 "대체"를, 자금의 경우 "이체"로 표현하지만 거래소규정은 증권·대금 구분없이 전자의 용어를 사용하고 있다.

결제지시의 주체는 청산기관인 거래소임이 명백하지만 상대방이 누구인지가 문제된다. 계좌간 대체결제할 경우 대체시스템의 작동은 채무자(입고·입금대체) 또는 채권자(출고·출금대체)의 의사표시에 따라 대체시스템운영자가 하므로 결제지시의 상대방은 대체시스템 운영자임이 명백하다²⁵⁾. 따라서 증권대체의 결제지시는 예탁결제원에 하여야 한다.

그런데 대금대체의 경우는 다르다. 대금대체시스템운영자는 결제은행이지만 자본시장법은 계좌대체를 통한 대금지급업무는 예탁결제원이 수행하도록 하고 있다(제297조). 따라서 거래소가 예탁결제원에 입고·입금대체의 의사표시를 하고, 예탁결제원은 거래소의 의사표시에 따라 다시 결제은행에 입고·입금대체의 의사표시를 하면 결제은행이 계좌대체 시스템을 작동하여 대금대체하는 것으로 보아야 한다.

결제지시의 시점을 보면 지급회원이 결제계좌로 증권인도 및 대금지급은 결제시한까지 하여야 하고(민법 제387조제1항본문의 확정기한부 채무), 결제계좌에 납부완료(유동성 공급분 포함)되는 것을 전제로 결제계좌에서 수령회원계좌로 대체된다. 따라서 채무자인 거래소가 기한의 이익을 포기하지 않는 한(민법 제153조), 결제지시는 결제시한 이후에 행한다(유가규정 제75조의6제1항 및 코스닥규정 제31조의6제1항). 결제시한 이후 어느 시점에서 얼마만큼의 증권 또는 대금을 대체하는지는 후술한다.

거래소의 결제지시가 있거나 결제지시가 있는 것으로 볼 때에는 예탁결제원은 즉시 결제회원계좌로 증권·대금을 대체하여야 한다(유가규정 제75조의6제4항 및 코스닥규정 제31조의6).

25) 한국은행의 「지급결제제도 운영·관리세칙」은 「이체」의뢰「기관」(제2조제2호), 「지급 「지시」」(제47조), 「자금이체의」신청」(제16조)으로 각기 다른 표현을 사용하며, 일본 청산결제기관(JSCC)은 「대체 「청구」」를(제56조), 미국 청산기관(NSCC)은 「대체 「지시」」(Instruction)의 표현을 사용한다.

26) 한은의 지급결제운영규정 제31조(자금이체의 신청) ①참가기관은 당일에 결제가 이루어지는 거래에 한하여 원화 또는 외화 자금의 이체를 한국은행에 신청할 수 있다. 일본 청산결제기관(JSCC)의 업무방법서 제56조(결제방법)②청산약정관련 유가증권수수는 다음 각호에 해당하는 유가증권의 구분에 따라 당해 각호에서 정하는 바에 따른다.
1. 보관대체기구의 유가증권 : 당사를 통하여 보관대체기구의 계좌대체에 의하는 것으로 한다. 이 경우 매도측 청산참가자의 계좌에서 당사의 계좌로 대체청구는 당사가 인도측 현물청산참가자를 대신하여 보관대체기구에 하는 것으로 하고, 당사의 계좌에서 수령측 현물 청산참가자계좌로 대체청구는 당사가 보관대체기구에 하는 것으로 한다.
미국 청산기관(NSCC) : NSCC instructs the Depository Trust using an automated book-entry system to move securities from the accounts of the net sellers to the NSCC account at DTC...

10. 청산기관의 결제불이행처리

(1) 결제불이행처리에 있어서 결제불이행의 개념

자본시장법은 결제이행보증의 다음 업무로 결제불이행에 따른 처리를 규정하고 있다(제378조 제1항). 결제불이행 개념에는 거래소가 통지한 결제내역대로 결제시한까지 결제하지 아니한 경우(결제위험의 顯在化·현실화)뿐만 아니라 향후 결제하지 아니할 우려가 있는 일정한 경우(잠재된 결제위험)를 포함한다(유가규정 제76조제1항 및 제2항, 코스닥규정 제32조제1항·제2항).

가. 결제회원 스스로의 지급정지 및 회생절차개시신청(제2항제1호)

도산법상 채무자는 사업 계속에 현저한 지장을 초래하지 않고는 변제기에 있는 채무를 변제할 수 없는 경우 또는 채무자에게 파산의 원인인 사실이 생길 염려가 있는 경우에는 채무자 스스로 법원에 회생절차개시의 신청을 할 수 있다(제34조제1항). 또한 채무자가 지급할 수 없을 때(지급불능인 때)에는 법원은 신청에 의해 파산을 선고할 수 있고(제305조제1항), 채무자가 스스로 지급을 정지한 때에는 지급불능으로 추정된다(제305조제2항).

이와 같이 채무자 스스로 회생절차개시 신청을 하였거나 지급을 정지하여 지급불능으로 추정되는 경우는 결제를 이행하지 않을 우려가 높은 예이다.

나. 어음·수표의 부도, 은행과의 거래 정지(제2항제2호)

부도란 어음교환소에서 교환제시된 어음수표중 채무자의 은행계좌에 잔고가 부족하여 지급은행이 지급에 응하지 아니한 경우이다. 만약 어음을 당일 막지 못하면 1차부도가 되지만 그 다음날 결제하면 최종부도는 면한다. 그러나 어음교환소 규약상 1년동안에 1차부도를 4번하면 4번째는 자동으로 당좌거래가 정지된다.

이와 같이 어음·수표의 부도나 은행과의 거래정지 역시 결제를 이행하지 않을 우려가 큰 예이다.

다. 금융위원회의 영업정지(제3호)

금융위원회는 자기자본비율이 일정수준 이하인 경우에는 부실화 및 도산가능성 축소 등을 위하여 단계별 시정조치(경영개선권고²⁷⁾, 경영개선요구, 경영개선명령)를 하여야 한다(금융산업의 구조개선에 관한 법률 제10조).

경영개선요구는 영업용순자본비율²⁸⁾ 120% 미만, 경영실태평가 결과 종합평가등급이 4등급(취약) 이하, 거액의 금융사고 또는 부실채권의 발생으로 영업용순자본비율이 120%에 미달하는 것이 확실한 경우에 취하며, 이 경우 영업의 일부 정지가 가능하다.

경영개선명령은 영업용순자본비율이 100%에 미달하거나 부실금융기관(금융산업의 구조개선에 관한 법률 제2조제3호²⁹⁾)에 해당하는 경우에 취하며, 이 경우 6개월 이내의 영업정지를 할 수 있다.

이와 같이 금융위원회의 영업정지조치가 있는 경우는 도산가능성이 높아 결제를 이행하지 아니할 우려가 있다.

라. 국외 본점등에 대한 조치(제4호)

결제회원이 증권의 투자매매업 또는 투자중개업을 행하는 국내지점인 경우 국외의 본점 등이 상기에 상당하거나 유사한 사유에 해당하는 경우에는 국내 지점도 결제불이행할 개연성이 높은 경우이다.

2008. 9. 14(일) 리먼브러더스홀딩스가 美연방법원에 파산보호신청을 함에 따라 금융위원회는 추석연휴(9월15일 : 월) 직후인 9월 16일(화)에 리먼브러더스인터내셔널증권서울지점에 대해 영업정지 조치를 취하였다. 거래소도 동일일에 결제를 이행하지 아니할 우려를 근거로 증권시장 및 파생상품시장의 매매거래를 정지하는 조치를 취한 바 있다.

마. 기타(제5호 및 제6호)

거액의 금융사고 또는 부실채권이 발생한 경우, 유동성이 급격히 악화된 경우, 결제대용증으로 결제에 갈음한 증권의 수량 또는 금액이 과다한 경우 등도 결제불이행이 우려되는 경우이다.

(2) 결제불이행에 대한 처리

결제불이행 회원에 대한 거래소 조치는 징계조치와 시장조치로 대별된다. 징계조치는 실제로 결제를 하지 아니한 경우(결제위험의 顯在化 · 현실화)에 한한다. 반면 시장조치는 실제로 결제를 하지 아니한 경우뿐만 아니라 그 우려가 있는 경우에도 사전 예방적으로 취할 수 있다.

가. 징계조치

징계조치는 회원관리규정에 의한 조치와 시장감시규정에 의한 조치가 있다. 즉, 회원관리규정은 결제를 이행하지 아니한 회원에 대해 거래소는 제명, 6월 이내의 회원자격의 전부 또는 일부 정지, 6월 이내의 거래의 전부 또는 일부 정지, 10억원 이하의 위약금 부과, 경고, 주의를 할 수 있다(제35조제2호 및 제36조제1항). 또한 해당 회원에 대하여 임원의 해임 · 직무정지 · 경고 또는 주의를, 직원의 면직 · 정직 · 감봉 · 견책 · 경고 또는 주의를 요구할 수 있다(제36조제2항). 이러한 회원에 대한 조치 또는 그 임원 · 직원에 대한 징계요구는 이사회결의를 거쳐야 한다(동조 제3항).

시장감시규정에 의한 조치를 보면 시장감시위원회는 회원 또는 그 임원 · 직원이 거래소의 업무관련규정을 위반한 경우에는 징계 등의 조치를 할 수 있다(제21조제2호의 2).

27) ①영업용순자본비율 150%미만, ②경영실태평가 결과 종합평가등급이 3등급(보통)이상으로 자본적정성 부문이 4등급(취약)이하, ③거액의 금융사고 또는 부실채권의 발생으로 ① 또는 ②의 기준에 해당될 것이 확실한 경우 취하며, 부실자산의 처분 등의 조치를 행한다.
28) 자기자본규제비율로[(순자산액 + 가산항목 - 차감항목)/총위험액] 100%이다.
순자산액은 자산총액에서 부채총액을 차감한 금액이고, 가산항목은 유동자산에 설정된 대손충당금, 후순위차입금, 금융리스부채 및 자산 평가이익이며, 차감항목은 유형자산, 선급금, 선급법인세 및 잔존만기 1년 초과 예금 등 금융위원회가 정하는 항목이다.
총위험액은 자산 및 부채에 내재하거나 업무에 수반되는 위험의 합계액으로 시장위험액, 신용위험액 및 운영위험액을 합산한 금액이다.
29) "부실금융기관"이라 함은 다음 각목의 하나에 해당하는 금융기관을 말한다.
가. 경영실태 실사결과 부채가 자산을 초과하는 금융기관 또는 거액의 금융사고 또는 부실채권의 발생으로 부채가 자산을 초과하여 정상적인 경영이 어려울 것이 명백한 금융기관으로 금융위원회 또는 예금보험위원회가 결정한 금융기관
나. 예금자보호법 제2조제4호에 의한 예금 등 채권의 지급 또는 다른 금융기관으로부터의 차입금 상황이 정지상태에 있는 금융기관
다. 외부 자금지원 또는 별도의 차입없이 예금 등 채권의 지급이나 차입금의 상황이 어렵다고 금융위원회나 예금보험위원회가 인정한 금융기관

징계내용을 보면 6월 이내의 회원자격의 전부 또는 일부 정지, 6월 이내의 거래의 전부 또는 일부 정지를 이사회에 요구할 수 있으며, 시장감시위원회가 직접 10억원이하 1,000만원이상의 회원제재금 부과, 경고, 주의를 할 수 있다(제22조).

또한 시장감시위원회는 회원의 임원·직원이 거래소의 업무관련 규정을 위반한 경우에는 당해 회원에 대하여 임원의 해임·직무정지·경고 또는 주의를, 직원의 면직·정직·감봉·전책·경고 또는 주의를 요구할 수 있다(제23조).

이와 같이 회원관리규정 및 시장감시규정에 의한 조치는 징계성격의 조치로서 이사회 결의 및 시장감시위원회의 결의를 거쳐야 하는 등 매일 발생할 수 있는 결제지연의 사후조치로는 한계가 있다.

나. 시장조치

시장조치는 구체적 타당성과 함께 즉시성도 확보되어야 하므로 이사회 등 회의체가 아닌 직무전결권한에 의해 조치한다. 구체적 타당성 확보를 위해 조치의 대강은 규정에 명정되어 있다.

거래소는 결제불이행 회원에 대하여 일정한 기간을 정하거나 결제불이행사유가 소멸될 때까지 매매거래의 전부 또는 일부의 정지, 결제불이행회원이 거래소로부터 수령할 예정인 증권의 전부나 일부 또는 현금의 전부나 일부에 대한 지급정지의 조치를 취할 수 있다. 또한 결제불이행회원의 채무를 인수하지 않을 수 있다(유가규정 제76조제1항 및 코스닥규정 제32조제1항). 이 경우 사실상 결제회원의 자격이 정지되는 효과가 있다.

결제회원이 결제불이행으로 인하여 시장조치를 받은 경우에는 지급정지한 현금(거래소가 지급정지한 증권을 매도한 경우 매도대금 포함) 및 증권(거래소가 지급정지한 현금으로 매수한 증권 포함)으로 채권회수에 충당하거나 해당 결제회원이 거래소에 납부할 결제증권 및 결제대금과 상계할 수 있다.

이 경우 결제회원의 거래소에 대한 채권 및 채무의 기한의 이익은 상실된 것으로 본다(유가규정 제76조제4항 및 제5항, 코스닥규정 제32조제4항 및 제5항). 기한의 이익은 채무자가 담보를 손상·감소·멸실하게 한 때 및 채무자가 담보제공의 의무를 이행하지 아니한 때에 상실되지만(민법 제388조), 민법의 동 조항은 임의규정이기 때문에 업무규정에서 별도로 상실근거를 마련한 것이다.

거래소는 결제회원에 대하여 시장조치를 하는 경우로서 필요하다고 인정하는 때에는 소속 직원을 결제불이행조치를 받은 회원에 파견하여 결제가 원활하게 되도록 지원할 수 있다(유가규정 제76조제8항 및 코스닥규정 제32조제8항).

이 경우 소속직원은 파견명령서를 당해 회원에게 제시하고, 지원업무를성실·공정하게 처리하며 비밀을 준수할 의무를 부담한다(유가세칙 제101조의11 및 코스닥세칙 제36조의12).

11. 청산기관의 회원의 결제위험 상시 파악·관리

(1) 필요성

증권과 대금 결제에 있어 증권시장의 직접참여자간 또는 직접참여자과 간접참여자간 상호 의존성이 높은 오늘날 어느 한 참가자에 결제리스크가 발생하면 증권시장은 물론 전체 금융시장에 파급되는 시스템릭 리스크가 초래된다.

특히, 청산기관을 이용하면 참가자의 결제위험이 제거되지만 제거된 모든 위험은 청산기관이 집중적으로 떠맡아 청산기관은 무한책임을 부담하게 된다. 만약, 청산기관이 자신의 위험은 물론, 청산기관에 집중될 개별 회원의 위험을 효과적으로 관리하기 못한다면 역시 시스템릭 리스크에 노출된다. 이와 같이 자기 자신의 위험은 물론, 개별 회원의 위험을 사전에 파악하고 이를 적절히 통제·관리하는 것이 청산기관의 핵심적 역할이다.

(2) 업무 내용

금번 규정개정에 의해 거래소는 안정적이고 원활한 결제를 위하여 결제회원의 위험을 파악·관리하고(유가규정 제75조의3제2항 및 코스닥규정 제31조의3제2항), 결제가 곤란하다고 예상되는 결제회원에 대해 그 현황 및 사유, 결제대용증 발행대상 증권인도가능여부 등에 대해 거래소에 통지할 것을 요구할 수 있다(유가규정 제75조의3제1항 및 동세칙 제101조의3, 코스닥규정 제31조의3제1항 및 동세칙 제36조의5).

거래소는 개별 회원의 결제리스크를 최소한 영업일 기준 1일 1회이상 파악·관리하고³⁰⁾, 적절한 Stress test 모델을 개발하여 정기적으로 평가 분석하여야 한다.

결제리스크의 개요와 원인

종 류	개 요	원 인
1. 리스크의 발생시점에 따른 분류		
원 리 스 크	결제프로세스후의 위험으로 결제시한에 증권·대금의 전부를 결제하지 못하는 위험	상대방의 신용리스크, 운영 리스크의 懸在化
대 체 비 용 리 스 크	결제프로세스전의 위험으로 크기는 결제불이행 당시의 가격과 체결가격과의 차이임	상대방의 신용리스크 懸在化
2. 리스크의 발생원인에 따른 분류		
신 용 리 스 크	상대방이 증권·대금을 결제시한 또는 그 후에도 결제하지 못하는 위험(원본리스크+대체리스크)	상대방의 도산·경영문제
운 영 리 스 크	사무착오, 시스템장애, 조작실수로 결제하지 못하는 위험, 유동성 리스크로 발전가능	사무착오, 시스템장애, 부정행위, 재해등
유 동 성 리 스 크	결제시한에 결제하지 못하고 그 후에 결제할 위험	상대방의 신용리스크, 운영 리스크의 懸在化
시스 테 믹 리 스 크	유동성리스크·신용리스크가 연쇄적으로 다른 자의 결제리스크로 파급되는 위험 독립된 위험이 아닌 파급효과임	어느 참가자의 결제불이행
법 적 리 스 크	법적 불확실성이 신용리스크·유동성리스크를 초래하여 악화시키는 위험	결제 완결성·차감관련 법제 미비·계약·규정의 불확실
3. 부차적 리스크에 의한 분류		
제 3 자 리 스 크	예탁보관된 증권·대금의 손실위험	결제은행·증권보관기관의 도산, 부정행위 등
Cross-border 리 스 크	국경을 초월한 위험	준거법의 문제, 관계자의 복수국가 관련

30) 2004년 CPSS/IOSCO의「청산기관을 위한 권고」(권고3 : 신용리스크의 측정과 관리)는 최소 1일 1회는 참가자의 신용리스크를 측정하도록 권고하였다.

V. 증권시장의 청산결제제도 개선사항

1. 종목 DVP 도입

2009. 3. 23전에는 수령회원에 대한 증권인도·대금지급(결제)은 납부할 모든 회원이 시장에서 결제될 모든 증권·모든 대금의 납부를 완료하여 결제가능상태가 된 때에 증권인도·대금지급을 Time lag없이 동시에 수령회원에게 결제하는 방식(이하 “시장 DVP”라 함)이었다. 이 경우 결제시한(16시)무렵에 결제가능상태가 되면 곧바로 결제할 수 있어 문제가 없지만 한 회원이라도 증권일부 또는 대금일부를 미납하면 시장전체의 결제지연이 초래되고 회원의 도덕적 해이가 조장된다.

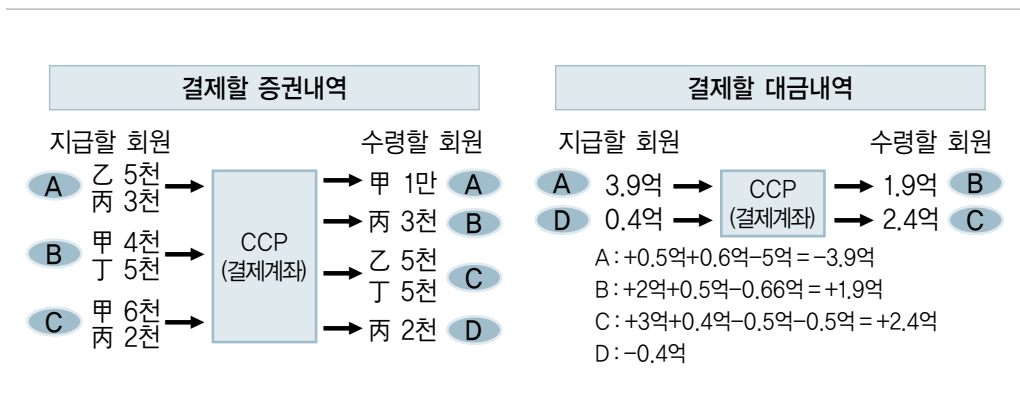
이를 해소하기 위해 2009. 3. 23부터 특정종목을 납부할 모든 회원이 그 종목의 모든 수량을 납부완료하여 결제가능상태가 된 때에 결제하되, 증권대금납부 완료회원에게 우선 결제하는 방식(종목 DVP)을 도입하였다. 다만, 시장전체의 결제지연이 초래되지 않는 등 예외적인 경우에는 시장 DVP가 적용된다.

종목 DVP는 기교적·기술적이고 복잡하므로 이해편의를 돕기 위해 종목별 매매체결 내역과 결제할 내역을 다음과 같이 가정한다.

매매체결내역 및 회원별 결제할 내역(가정)

매매체결내역					회원별 결제할 내역			
종목	수량	주당가격	매매당사자		회원	지급할 내역	→ 결제 →	수령할 내역
			매도	매수				
甲	6천 4천	5만	C	A	A	乙 5천 丙 3천 대금 3.9억		甲 1만
乙	5천	1만	A	C	B	甲 4천 丁 5천		丙 3천 대금 1.9억
丙	3천 2천	2만	A C	B D	C	甲 6천 丙 2천		乙 5천 丁 5천 대금 2.4억
丁	5천	1만	B	C	D	대금 0.4억		丙 2천

(단위 : 주, 원)



(1) 시장 DVP의 예외적 적용

결제가능상태 즉, 납부할 모든 결제회원(증권 : A · B · C 회원, 대금 : A · D 회원)이 증권 전부 및 대금전부를 결제시한 이전(예 : 15시30분)에 완납하여 시장의 결제가능상태가 된 때에는 「결제시한」에 수령회원에게 동시에 증권인도 및 대금지급한다(유가규정 제75조의6 제2항제1호 및 코스닥규정 제31조의6제2항제1호). 이와 같이 결제시한 이전에 결제가능상태가 된 때에는 시장전체의 결제지연 문제가 발생하지 않으므로 시장 DVP가 적용된다.

종목 DVP 도입목적은 거래소가 회원의 (증권)유동성위험을 부담하는 대신 결제를 원활히 하는데 있다. 따라서 16시 직후의 결제종결 등 결제원활화보다 결제안전성이 강조되는 경우 즉, 경제사정 급변, 회원 도산가능성이 높은 금융위기시에는 거래소 판단에 따라 시장 DVP를 적용할 수 있다(유가규정 제75조의6제3항 및 코스닥규정 제31조의6제3항).

(2) 종목 DVP와 대금의 결제방법

이 경우의 대금결제는 시장 DVP가 적용되지 않는 경우에 한한다. 대금을 납부할 모든 회원(A · D 회원)이 대금전부를 완납하여 결제가능상태가 된 때에는 그 때(결제시한이전에 완납한 때에는 결제시한)에 대금수령회원(B · C 회원)에게 대금을 지급한다. 이 경우 대금수령회원(B · C 회원)이 증권을 납부하여야 하는 회원이면 증권을 완납하여야 한다(유가규정 제75조의6제2항제2호 및 코스닥규정 제31조의6제2항제2호).

구 분	수령 대금	납부 증권
B회원	1.9억원	甲종목 4천주, 丁종목 5천주
C회원	2.4억원	甲종목 6천주, 丙종목 2천주

이와 같이 회원의 대금수령시기는 증권완납시기에 좌우된다. 예를 들어, 대금의 결제가능상태가 된 시기가 15시 30분이더라도 아래와 같이 B회원처럼 16시에 증권완납하면 16시에 대금을 지급받고(1.9억원), C회원처럼 17시에 증권완납하면 17시에 대금을 지급받는다(2.4억원).

수령회원(B · C)의 증권완납시점과 대금수령시점

B회원	16:00	모든 종목완납(甲종목 4천주, 丁종목 5천주) → 대금 지급	
C회원	16:00	일부 납부	甲종목 일부 납부(6천주중 100주) 丙종목 일부 납부(2천주중 100주)
	16:10	일부 납부	甲종목 일부납부(5,900주중 5천주) 丙종목 일부납부(1,900주중 1천주) 납부
	17:00	완납	甲종목 나머지 900주 납부 丙종목 나머지 900주 납부 → 대금 지급

(3) 종목 DVP

가. 증권 · 대금완납회원에 대한 완납 종목의 인도

乙종목을 납부할 모든 회원(A회원)이 완납하여 결제가능상태가 된 때에는 그 때(결제시한 이전에 완납한 때에는 결제시한)에 수령회원(C회원)에게 乙종목을 인도한다. 이 경우 수령회원(C회원)이 대금 또는 다른 종목을 납부하여야 하는 경우에는(C회원 : 甲종목 6천주, 丙종목 2천주) 종목 · 대금완납시에 乙종목을 인도한다(유가세칙 제101조의7제1항제1호본문 및 코스닥세칙 제36조의8제1항제1호본문).

이와 같이 결제가능상태가 된 특정종목의 수령시기는 증권 · 대금완납시기에 좌우된다. 예를 들어, 乙종목의 결제가능상태가 된 시기가 16시이더라도 乙종목 수령회원인면서 甲종목 · 丙종목 납부 회원인 C가 위 표와 같이 17시에 종목완납하였다면 17시에 乙종목 5천주를 인도 받는다.

나. 증권미완납회원에 대한 완납 종목의 인도

앞에서 살펴본 바와 같이 증권·대금 완납시에 특정종목을 수령회원에게 인도할 경우 아래 표처럼 완납전에는 수령회원이 실제 납부한 가치와 수령한 가치간에 심각한 불균형이 초래되고, 결제원활화를 저해할 수 있다. 증권에 대한 납부가치와 수령가치는 직전매매일기준의 증가로 평가한 가치이다(유가세칙 제101조의7제2항 및 코스닥세칙 제36조의8제2항).

시간대별 C회원의 누적 지급가치와 수령가치 비교

시 간	누적 납부가치	누적 수령가치
16:00	7백만원*	0
16:10	2억7천7백만원**	0
17:00	3.4억원***	2.9억원(대금2.4억+乙종목5천주×1만원)

* 甲종목 100주×5만원+丙종목 100주×2만원
** 7백만원+甲종목 5천주×5만원+丙종목 1천주×2만원
*** 2억7천7백만원+甲종목 9백주×5만원+丙종목 9백주×2만원

17:00 현재의 누적 수령가치가 누적 납부가치보다 5천만원 적은 이유는 아직 미인도된 丁종목 5천주의 평가액 5천만원(5천주×1만원)이 반영되지 않았기 때문이다.

납부가치와 수령가치간 불균형 해소를 위해 납부가치(증권인도가능한도)가 인도할 종목 가치이상인 경우에 한하여 결제가능상태가 된 특정종목을 인도한다(유가세칙 제101조의7제1호 및 코스닥세칙 제37조의6제1호). 납부가치 계산방법은 다음과 같다(유가세칙 제101조의7제2항 및 코스닥세칙 제36조의8제2항).

해당 회원이 완납한 결제대금(제1호)
+
해당 회원이 납부한 다른 종목의 평가액(직전매매일의 증가×수량)(제2호)
+
해당 회원이 거래소에 예탁한 공동기금×일정률(제3호)
-
해당 회원에게 인도한 다른 종목의 평가액(제4호)

결제대금은 완납한 경우에 계산되며 일부 납부한 결제대금은 0으로 계산한다. 그리고 납부 가치(증권인도가능한도)가 인도할 종목가치이상인 경우에 한하여 적용하도록 하여 납부가치가 증가할 때마다 인도함에 따른 업무번잡 및 착오발생가능성을 방지하도록 하였다.

16시 현재 C회원의 납부가치는 700만원으로 인도할 乙종목의 평가액 5천만원(5천주× 직전 매매일의 증가 1만원)보다 적기 때문에 乙종목을 전혀 인도하지 않는다. 그러나 16시 10분 현재 C회원의 납부가치는 2억7천700만원으로 인도할 乙종목의 평가액 5천만원보다 크기 때문에 16시 10분에 乙종목 5천주를 인도한다.

C회원이 납부완료한 결제대금 : 0 (C회원은 결제대금이 없음)
+
C회원이 납부한 다른 종목 평가액 : 16시 700만원, 16시 10분 2억7천7백만원
+
C회원이 거래소에 예탁한 공동기금×일정률 : 0으로 가정함 ³¹⁾
-
C회원에 인도한 다른 종목 평가액 : 0 (16시10분까지 인도한 다른 종목 없음)

위에서 살펴본 바와 같이 결제원활화를 위한 종목 DVP는 해당 회원이 납부한 지급가치 즉, 결제이행 담보의 범위내에서 특정종목이 인도된다.

다. 미완납 종목의 인도

종목 DVP에 있어 특정종목을 수령회원에게 인도하기 위해서는 결제가능상태가 되는 것이 바람직하지만 증권시장 결제가 증권시장밖 결제와 서로 연결되어 「일시적인」 결제장애 (결제교착)가 발생하고 이 경우 상호 동시에 주고 받을 때까지 해당종목과 관련하여 시장 전체의 결제지연이 초래될 수 있다.

31) 100%이며 거래소는 시장관리상 필요한 경우 이를 변경하여 결제의 완급을 조정할 수 있다(유가세칙 제101조의7제3항 및 제4항). 2009년 1월말 현재 1회원당 평균 증권시장 공동기금 예탁금액은 약 12.2억원이다.

이와 같이 일시적으로 발생한 결제교착의 「즉시 해소」를 통해 원활한 결제가 가능하도록 하기 위해 예외적으로 결제가능상태가 되지 않은 종목을 인도할 필요가 있다. 결제가능상태가 되지 않은 종목도 원칙적으로 증권·대금완납회원에 한하여 인도한다. 그러나 결제가능상태의 종목과 마찬가지로 납부가치와 수령가치간 불균형이 발생할 수 있는 바, 납부가치(증권인도 가능한다)가 인도할 종목가치이상인 경우에 한하여 인도한다(유가세칙 제101조의7제2호단서 및 코스닥세칙 제36조의8제1항제2호단서).

결제가능상태가 되지 않은 종목의 인도는 극히 예외적인 경우이고 회원의 증권결제에 대한 도덕적 해이를 방지하기 위해 엄격한 요건이 적용된다.

첫째, 16시 30분이후에 예탁결제원에 인도를 요청하되, 어떠한 경우에도 대금을 완납한 회원에 한하여 허용된다(유가세칙 제101조의7제1항제2호본문 및 코스닥세칙 제36조의8제1항제2호본문).

둘째, 예탁결제원은 결제교착과 관련하여 결제가능상태가 되지 않은 종목을 인도하는 경우 인도할 때마다 즉시 결제교착의 발생내역과 그 처리결과를 거래소에 통지하여야 한다(유가세칙 제101조의7제7항 및 코스닥세칙 제36조의8제7항).

셋째, 「일시적인」 결제교착의 「즉시 해소」 목적에 한한다. 목적의 부합여부는 사후적으로 감리를 통해 규명된다.

(4) 종목 DVP와 결제지시의 의제

결제지시라 함은 거래소가 결제시한 이후에 예탁결제원에 대하여 결제계좌에서 수령할 결제 회원계좌로 증권인도 및 대금지급을 지시하는 것을 말한다(유가규정 제75조의6제1항 및 코스닥규정 제31조의6제1항).

이러한 결제지시는 시장 DVP의 경우 한번의 결제지시로 시장전체의 결제가 종결되지만

종목 DVP의 경우 결제종목수 및 결제회원수가 많아 그 때마다 결제지시를 한다면 많은 시간이 소요되어 결제가 원활하지 못하게 된다.

종목 DVP에 따른 결제원활화를 위해 결제가능상태가 된 때에는 결제지시한 것으로 간주한다(유가규정 제75조의6제2항 및 코스닥규정 제31조의6제2항). 예탁결제원은 거래소의 결제 지시가 있거나 결제지시로 간주되는 때에는 즉시 증권 또는 대금의 대체를 하여야 한다(유가규정 제75조의6제4항 및 코스닥규정 제31조의6제4항).

2. 결제지연손해금 제도

(1) 결제지연손해금의 개념 및 성격

채무자가 고의 또는 과실로 채무를 이행하지 아니한 때에는 채권자는 손해배상을 청구할 수 있다(민법 제390조). 앞에서 살펴본 바와 같이 증권시장에서의 결제불이행은 이행지체(결제 지연)만을 상정할 수 있고 대금채무는 물론 종류성이 강한 증권종목의 인도채무도 무과실책임에 준하는 책임을 부담하게 할 필요가 있다. 또한 증권시장에서의 증권인도·대금지급채무는 확정기한부채무이므로 결제시한이 도래한 때부터 거래소는 이행지체한 회원에 대해 손해배상을 청구할 수 있다(민법 제387조제1항).

그러나 손해배상을 청구하려면 채권자는 손해금액을 입증하여야 하는데 그 입증이 용이하지 않을 뿐만 아니라 설사 입증하더라도 손해규모에 대해 다툼이 있을 수 있다. 특히 증권시장 대금결제의 특성상 시장 전체의 결제대금(예 : 1,000억원)중 대부분(999억원)이 납부되고 한 회원이 일부(1억원)만 미납할 경우 완납할 때까지 납부된 대부분의 금액(999억원)을 결제할 수 없게 되어 유동성리스크 나아가 시스템 리스크를 초래할 수 있다.

이러한 증권시장 결제의 특성을 감안하여 회원이 결제지연하면 지연사실만으로 거래소 업무규정에서 정한 금액을 손해액으로 납부하도록 하는 결제지연손해금(이하 “손해금”

이라 함)을 도입하여 2009. 5. 4부터 시행하도록 하였다(유가규정 제75조의9제1항 및 코스닥규정 제31조의9제1항). 손해금은 민법상의 손해배상액의 예정(제398조)에 해당하여 실제 손해보다 회원은 많음을, 거래소는 적음을 다룰 수 없다.

한편, 회원관리규정(제35조)상 결제지연회원에 대해 위약금을 징수할 수 있고 위약금약정은 손해배상액의 예정으로 추정되어(민법 제398조제4항), 중복징수문제가 제기될 수 있다. 그러나 회원관리규정의 위약금은 징계·제재성적인 반면 손해금은 순수한 손해배상금이므로 양 제도는 양립할 수 있다. 따라서, 손해금을 징수하였다 하더라도 지연빈도, 지연금액의 규모 등 제반 사정을 감안하여 징계차원의 위약금징수도 가능하다.

(2) 결제지연손해금의 징수대상

손해금은 결제대금을 결제시한(16시)까지 납부하지 않고 지연한 경우에 한하여 부과한다(유가규정 제75조의9제1항본문 및 코스닥규정 제31조의9제1항본문). 손해금은 회원이 결제 지연할 경우 거래소가 의무적으로 유동성을 공급하여 당일의 결제를 결제시한 직후에 종결하는 것을 전제로 한다.

따라서 의무적으로 유동성이 공급되지 않는 일반채권 결제대금 및 증권결제지연에 대해서는 손해금을 징수하지 않는다(유가규정 제75조의9제1항 및 유가세칙 제101조의10제1항). 일반채권결제대금을 제외한 이유는 당일결제하기 때문에 결제내역이 결제시한 약 30분전에 통지됨에 따라 결제준비시간이 부족하여 결제시한 준수를 강제하기 곤란할 뿐만 아니라 결제 규모가 적어 유동성리스크 등을 초래할 가능성이 낮기 때문이다. 증권의 경우 거래소가 즉시 조달하여 결제일 당일에 공급하는데 한계가 있기 때문이다. REPO거래는 당일결제거래임에도 불구하고 손해금을 징수하는 이유는 T+1의 국채매매대금과 차감함에 따라 결제내역은 REPO거래의 매매당일의 결제시한 약 30분전에 통지되지만 REPO거래 성립시마다 차감내역이 통지되어 결제준비시간 부족문제가 완화되기 때문이다. 또한 국채/REPO 결제대금은 그 규모가 커서 지연할 경우 수렁회원의 유동성리스크가 커지기 때문이다.

천재지변, 경제사정의 급변, 회원의 도산가능성이 높은 금융위기 그 밖에 거래소가 필요하다고 인정하는 경우에는 결제시한직후의 신속·원활한 결제보다 결제안전성이 강조되는 경우이므로 의무적 유동성공급대상에서 제외됨에 따라 손해금도 징수하지 않는다(유가규정 제75조의9제1항 단서 및 코스닥규정 제31조의9제1항단서).

(3) 결제지연손해금의 산출방법

손해금은 차감대상(국채/Repo차감결제대금, 주식·수익증권·신주인수권증권(증서)·ETF·ELW차감결제대금)별로 산출하며 16시까지 미결제대금에 손해율을 곱한 금액이다(유가세칙 제101조의10제2항).

손해율은 4/1만이며 손해금은 지연일부터 기산하여 3일째(휴장일 제외)이내에 거래소에 납부하여야 한다(유가세칙 제101조의10제3항·제4항 및 코스닥세칙 제36조의11제3항·제4항). 예를 들어, 휴장일이 없다고 가정하면 1일에 결제지연시 3일에 손해금을 납부하여야 한다. 이 때까지 납부하지 않으면 손해율이 가중된다.

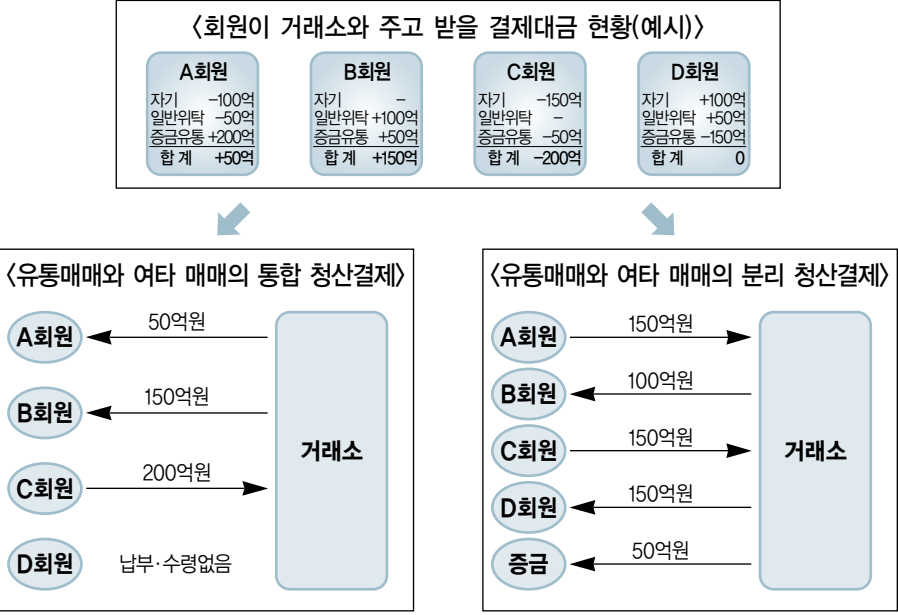
납부기간(지연일 포함하여 3일(휴장일 제외))이내 납부시	4/1만
납부기간 마지막날의 다음날(휴장일 제외)을 포함하여 30일(휴장일 제외)이내에 납부시	6/1만
납부기간 마지막날의 다음날(휴장일 제외)을 포함하여 30일(휴장일 제외)후에 납부시	8/1만

3. 증권금융과 직접 유통매매에 대한 청산결제

(1) 필요성

증권금융회사(이하 “증권”이라 함)는 증권시장에서의 매매거래에 필요한 자금 또는 증권을 청산기관인 거래소를 통하여 대여하는 업무를 수행한다(자본시장법 제326조제1항제2호). 이와 같이 증권시장에서의 매매에 필요한 자금·증권을 거래소를 통하여 대여하여 결제를 행하는 매매가 유통매매이며(유가규정 제72조제1항제2호 및 코스닥규정 제28조제1항제2호), 위탁매매에 해당한다.

그 동안 유통매매의 결제내역 작성 등은 예탁결제원이 수행해 왔지만 자본시장법과 법령 정합성을 도모하고, 업무의 투명성 및 예측가능성 제고를 위해 금번 개정시 거래소 업무규정에 명시하였다(유가규정 제72조제1항제2호전단 및 코스닥규정 제28조제1항제2호전단).



(2) 증금에 대한 청산결제관련사항의 적용범위

거래소가 직접 증금과 청산결제하는 경우 결제회원에게 적용되는 매매거래의 청산·결제 관련사항(유가규정 제5장 및 코스닥규정 제4장)이 그대로 증금에도 적용되어야 한다. 이를 위해 증금은 결제회원으로 간주된다(유가규정 제72조제2항 및 코스닥규정 제28조제2항). 따라서, 결제대용증(유가규정 제75조의7 및 코스닥규정 제31조의7), 결제지연손해금(유가규정 제75조의9 및 코스닥규정 제31조의9) 및 청산결제담당자(유가규정 제76조의3 및 코스닥규정 제32조의3) 등도 증금에 적용된다.

자본시장법상 거래소가 직접 증금과 청산결제를 하는 것이 허용되더라도 유통매매를 한 결제 회원과 증권간에 법적 매개관계가 필요한 바, 회원관리규정은 위임관계를 상정하고 있다(제21조제3항단서). 이는 위임관계가 없다면 증금은 공동기금 적립 등 회원의무를 부담하게 되는 결과를 방지하기 위함이다.

이와 같이 거래소는 증금과 유통매매를 한 회원간의 위임계약을 전제로 직접 증금과 청산 결제하기 때문에 유통매매에 대한 착오매매정정의 신청이나 증권시장 공동기금의 적립은 유통 매매를 한 회원이 직접 행한다(유가세칙 제99조의13제1항 및 코스닥세칙 제35조의3제1항). 또한, 증금이 결제불이행한 경우(결제를 이행하지 아니하거나 그 우려가 있는 경우)로서 청산·결제의 안정을 위하여 거래소가 필요하다고 인정하는 경우에는 거래소는 유통매매의 명의자인 결제회원과 직접 청산결제하도록 하여 결제안정성을 도모한다(유가세칙 제99조의12 및 코스닥 세칙 제35조의2).

(3) 증금의 결제불이행시 사용할 회원별 증권시장 공동기금분담액

거래소는 증금의 결제불이행으로 증권시장 공동기금을 사용하는 경우 회원별 사용금액은 사용일 현재 각 회원의 증권시장 변동적립금중 유통매매로 적립된 변동적립금(이하 “유통 변동기금”이라 함)을 안분비율방식으로 산출한 금액(1만원미만은 절사)이다(유가세칙 제99조의 13제2항전단 및 코스닥세칙 제35조의3제2항전단). 유통변동기금을 우선 사용하는 이유는 유통매매비중이 높은 회원과 낮은 회원간에 형평을 도모하기 위함이다.

회원별 산출금액은 1만원 미만을 절사함에 따라 산출된 회원별 합계금액이 사용할 금액에 미달하는 때에는 사용할 금액에 달할 때까지 1만원미만 금액이 큰 순서(동일한 경우 변동 적립금이 큰 순서)로 1만원을 더한다(유가세칙 제99조의13제2항후단 및 코스닥세칙 제35조의 3제2항후단). A·B·C·D·E회원만 있는 것으로 가정하여 예를 들면, 안분비율로 산출된 금액의 합계액 99억1천9백9십9만원은 사용할 금액 99억 2천만원보다 1만원 적기 때문에 1만원미만 금액이 동일한 A·B회원중 변동적립금이 큰 B회원의 산출금액에 1만원을 더한다.

사용할 금액(99억2천만원)이 유통변동기금(180억원)보다 적은 경우

변동적립금	유통비율	유통변동기금	안 분 비 율
A 100억원	40%	40억원	99.2억원×40억원/180억원= 2,204,444,444원 → 2,204,440,000원
B 200억원	20%	40억원	99.2억원×40억원/180억원= 2,204,444,444원 → 2,204,440,000원 → 2,204,450,000원
C 300억원	30%	90억원	99.2억원×90억원/180억원=4,960,000,000원 → 4,960,000,000원
D 100억원	10%	10억원	99.2억원×10억원/180억원= 551,111,111원 → 551,110,000원
E 300억원	0%	0원	100억원×0/180억원 = 0
합 계	100%	180억원	합계 : 9,919,990,000원 → 1만원 추가 : 99억 2천만원

만약 적립된 유통변동기금(180억원)이 사용할 금액(200억원)에 부족한 때에는 부족한 금액 (20억원)은 각 회원별 비유통변동기금을 안분비율방식으로 산출된 금액(1만원미만은 절사)을 사용한다(유가세칙 제99조의13제3항전단 및 코스닥세칙 제35조의3제3항전단).

회원별 산출금액은 1만원미만을 절사함에 따라 산출된 회원별 합계금액이 부족한 금액에 미달하는 때에는 부족한 금액에 달할 때까지 1만원미만 금액이 큰 순서(동일한 경우 변동 적립금이 큰 순서)로 1만원을 더한다(유가세칙 제99조의13제3항후단 및 코스닥세칙 제35조의 3제3항후단). 예를 들어, 안분비율로 산출된 금액의 합계액 19억9천9백9십8만원은 부족한 금액 20억원보다 2만원 적기 때문에 1만원미만의 금액이 큰 순서로 E회원 및 C회원의 산출 금액에 각각 1만원을 더한다.

사용할 금액(200억원)이 유통변동기금(180억원)보다 큰 경우

변동적립금	유통비율	유통변동기금	비유통변동기금	안분비율
A 100억원	40%	40억원	60억원	20×60/820=146,341,146원 →146,340,000원
B 200억원	20%	40억원	160억원	20×160/820=390,243,902원 →390,240,000원
C 300억원	30%	90억원	210억원	20×210/820=512,195,121원 →512,190,000원 → 512,200,000원
D 100억원	10%	10억원	90억원	20×90/820=219,512,195원 →219,510,000원
E 300억원	0%	0원	300억원	20×300/820=731,707,317원 →731,700,000원 → 731,710,000원
합 계	100%	180억원	820억원	합계 : 19억9천9백9십8만원 2만원 추가 → 20억원

4. 회원청산결제담당자 제도

(1) 회원청산결제담당자제도의 필요성

거래소와 회원간 결제증권 및 결제대금의 수수업무는 컴퓨터나 네트워크에 의해 이루어지고 결제금액이 커서 사무착오, 조작실수 및 시스템 장애, 부정행위 등 운영리스크가 발생하며 운영리스크는 유동성리스크 내지 시스템 리스크로 발전할 가능성이 높다.

또한 결제지연손해금 도입으로 결제시한에 맞추어 결제내역대로 신속·정확한 업무처리가 요구되고 종목 DVP 도입 등 제도의 기교화·복잡화로 전문성도 요구된다.

따라서 회원의 운영리스크를 사전에 예방하고 책임소재의 명확화 및 전문성 제고를 위해 거래소가 실시하는 청산결제교육 이수자에 대해 회원이 청산결제업무처리권한을 명확히 부여하여 거래소에 등록하게 할 필요가 있다.

(2) 청산결제담당자의 등록 및 자격요건

결제회원은 자신을 대리하여 증권시장 청산결제업무를 수행할 자(이하 “담당자”라 함) 1인 이상을 지정하여 거래소에 등록하여야 한다(유가규정 제76조의3제1항 및 코스닥규정 제32조의3제1항). 담당자로 등록할 수 있는 자는 거래소가 실시하는 청산·결제교육을 이수한 자에 한한다(유가세칙 제101조의12제1항 및 코스닥세칙 제37조제1항). 청산결제업무(①대금결제업무 ②증권결제업무 ③기타)와 담당상품군(①보통거래 ②당일결제거래(환매조건부채권매매거래 제외) ③익일결제거래 및 환매조건부채권매매거래)은 각각 3가지로 구분되므로(유가세칙 제101조의12제2항), 회원은 1인을 지정하여 모두 수행하게 하거나 업무·상품군별로 각각 1인씩 9인을 지정하는 등 회원사정에 따라 탄력적으로 운용할 수 있다.

결제회원은 임원 또는 직원중에서 청산결제업무를 총괄하는 청산결제책임자(이하 “책임자”라 함) 1인을 지정하여 거래소에 통지하여야 한다(유가규정 제76조의3제2항). 책임자 자격에는 특별한 제한은 없다.

책임자 1인을 지정하여 모든 업무를 총괄하게 하거나 업무·상품군별로 각각 1인씩 9인을 지정하는 등 회원사정에 따라 탄력적 운영이 가능하다.

거래소는 정기적으로 청산결제교육을 실시한다. 그 외에도 청산결제제도 또는 운영에 중요한 변경이 있는 경우 기존 회원 또는 신규 가입예정 회원의 신청이 있는 경우 등 필요한 경우에는 수시로 교육을 실시한다(유가세칙 제101조의12제4항 및 코스닥세칙 제37조제4항).

5. 거래소에 의한 결제대용증 동의 등

(1) 결제대용증의 개념

결제대용증이란 회원이 결제시한까지 증권납부가 불가능한 경우에 증권인도에 갈음하여 수령회원에게 교부하는 증서이다. 결제대용증을 교부하는 경우는 납부한 증권이 사고증권인 경우, 착오매매로 인하여 위탁매매분을 자기매매분으로 정정하는 경우, 외국인투자자의 계좌 대체청구가 없는 경우 등이다(예탁결제원결제규정 제22조제1항).

(2) 결제대용증의 발행·수령회원 동의 및 교부의 효력

증권·대금처럼 결제대용증도 채무자가 채권자에게 교부하되, 지급회원 → 거래소 → 수령회원 순서로 교부하므로 거래소에 대한 결제대용증은 지급회원이, 수령회원에게 대한 결제대용증은 거래소가 발행·교부하는 형식이 되어야 한다. 그러나 이런 형식일 경우 특히 회원의 업무부담이 초래되므로 지급회원분은 물론 거래소분도 예탁결제원이 통합발행 및 교부하되 그 효과는 회원 및 거래소에 귀속되도록 하여 법적 안정성을 도모하였다. 즉, 결제대용증은 거래소를 대신하여 예탁결제원이 발행하고(예탁결제원 결제 규정 제22조제1항, 유가규정 제75조의7제2항 및 코스닥규정 제31조의7제2항), 예탁결제원과 결제회원간에 결제대용증을 수수하는 것은 직접 거래소와 결제회원간에 결제대용증을 수수하는 것과 동일한 효력이 있다(유가규정 제75조의7제2항 및 코스닥규정 제31조의7제2항).

결제대용증 교부는 채무내용에 좇은 이행이 아니기 때문에 채권자(거래소 및 수령회원) 동의가 필요하다. 거래소는 예탁결제원으로부터 지급회원의 결제대용증 발행신청내역을 통지받은 때에는 신청한 지급회원의 증권확보시기 등을 감안하여 동의를 한다(유가규정 제75조의7제1항 및 코스닥규정 제31조의7제1항). 거래소는 동의를 한 종목 및 수량에 대해 수령회원으로 부터 합의방법으로 동의를 얻는다. 다만, 합의가 되지 않을 때에는 회원별 종목의 수령수량 등을 감안하여 거래소가 회원을 지정하여 종목별로 수량을 배정한다. 배정된 수량에 대해 수령회원이 동의한 것으로 본다(유가세칙 제101조의8제1항 및 코스닥세칙 제36조의9제1항).

거래소는 결제대용증을 결제회원에게 교부하는 때에는 결제대용증에 갈음되는 증권을 인도한다는 약속서를 교부한 것으로 간주하여(유가세칙 제101조의8제2항 및 코스닥세칙 제36조의9제2항), 결제대용증의 법적 권리성을 보완하되, 그때마다 교부함에 따른 업무불편을 완화하였다.

거래소가 결제대용증을 교부받을 회원의 동의를 얻은 경우에는 지급회원은 결제된 것으로 보아(유가규정 제75조의7제3항 및 코스닥규정 제31조의7제3항), 시장 DVP, 종목 DVP 및 결제지시 등에 있어 해당 종목을 완납한 회원으로 처리된다.

(3) 결제대용증 발행신청 회원의 의무

가. 결제대용금의 납부

결제대용증으로 결제에 갈음되는 지급회원(이하 “대용증결제회원”이라 함)의 증권납부를 담보하기 위해 예탁결제원은 대용증결제회원으로부터 결제대용금을 징수한다. 다만, 대용증결제회원에게 지급할 결제대금이 있는 경우에는 결제대용금에 충당할 수 있다(예탁결제원 결제규정 제22조제3항 및 동세칙 제14조제1항). 결제대용금은 결제대용증 발행일 직전 매매일의 종가의 130%이다(동세칙 제14조제2항).

나. 증권의 납부

대용증결제회원은 발행일부터 기산하여 3영업일 이내(예탁결제원이 부득이하다고 인정하고 수령회원이 동의한 때에는 1영업일 연장 가능)에 예탁결제원에 해당 증권을 납부하여야 한다(예탁결제원결제규정세칙 제15조제1항). 예탁결제원은 대용증결제회원으로부터 증권을 납부받은 때에는 지체없이 그 내역을 거래소에 통지한다(유가세칙 제101조의8제4항 및 코스닥세칙 제36조의9제4항).

예탁결제원은 대용증결제회원이 납부기한을 준수하지 않은 때에는 지체없이 그 사실을 거래소에 통지하고 결제대용금을 거래소에 지급한다. 다만, 부도, 파산신고 등 납부기한내

상황이 불가능하다고 인정되는 경우에는 거래소가 요청하는 때에 지급할 수 있다(예탁결제원 결제규정세칙 제15조제3항).

다. 지체보상금 납부

대용증결제회원은 결제대용증의 발행일 다음 영업일부터 매영업일마다 증권결제지체보상금을 예탁결제원을 경유하여 결제대용증을 교부받은 회원에게 지급한다. 지체보상금은 결제대용금의 10/1만(결제대용증 발행일을 포함하여 3영업일 초과시 20/1만)이다. 1영업일의 최저 지체보상금은 5,000원이다(동세칙 제16조).

(4) 결제대용금에 의한 증권매수

거래소는 결제대용금으로 증권을 매수할 수 있다. 즉 대용증결제회원의 신청이 있는 경우, 납부시한까지 증권을 납부하지 아니한 경우 그 밖에 필요한 경우에 증권을 매수할 수 있다(유가세칙 제101조의8제5항 및 코스닥세칙 제36조의9제5항).

거래소는 증권을 매수하고자 하는 경우에는 사전에 해당 회원 및 예탁결제원에 각각 통지한다(동세칙 동조 제6항).

VI. 향후 과제

그 동안 청산부문은 매매에 당연히 수반되는 후선업무로서 매매와 한 묶음 또는 종속부문으로 인식되어 왔다. 그러나 미국의 '87년 블랙먼데이와 같은 금융위기 와중에서는 청산부문의 중요성이 부각되고 특히 최근에는 고부가가치의 성장엔진동력으로 자본시장의 중요한 사회적 인프라라는 인식이 확산되고 있다. 자본시장법도 청산업무를 독립업무로 규정하여 청산기관으로서의 거래소가 수행하도록 하고 있다.

사실 매매부문은 당사자간 이동물량 증대(유동성 증대)를 겨냥하지만 청산결제부문은 반대로 이동물량 축소를 겨냥함에 따라 일견 상충관계인 것처럼 보인다. 그러나 청산결제가 원활하지 못하면 투자자는 안심하고 매매에 참여할 수 없을 뿐만 아니라 청산결제의 비용증가는 바로 매매부문에 Feed-back되어 동반 비용상승을 초래한다.

이러한 점에서 매매부문과 그 후선인 청산결제부문은 상호견제와 협력을 통한 균형적 발전이 무엇보다 중요하다.

또한 청산과 결제의 양 업무는 정교하게 연계되어 있어 긴밀한 협조가 필수적이다. 다행히 증권시장의 청산부문을 담당하는 거래소와 결제부문을 담당하는 예탁결제원은 청산결제에 관한 '06년 합의와 '08년 계약을 체결하여 상호역할 존중 및 협조를 통해 청산결제선진화의 기틀을 마련하였다. 이를 토대로 양 기관간 충분한 협의를 거쳐 세계를 선도하는 청산결제 제도를 구축하여야 하는 과제가 남아 있다.

한편, 청산제도를 이용하면 회원의 결제위험은 제거되지만 제거된 모든 위험은 청산기관인 거래소에 집중되어 무한책임을 부담하는 바, 집중된 위험을 효과적으로 관리하지 못하면 시스템릭 리스크(Systemic risk)에 노출된다.

이를 사전에 예방·차단하기 위해 그 동안 소홀히 취급한 리스크관리대책을 완벽하게 마련하는 것이 중요한 과제이자 청산기관의 핵심역할이다. 이를 위해 청산기관의 결제이행책임 능력을 제고하여 국제경쟁력을 강화함은 물론, 미결제잔고 축소, 리스크 존속기간(결제기간) 단축 및 회원결제리스크확률 축소 등 결제리스크 원천을 삭감하기 위한 다각도의 연구와 함께 이용자 및 관련기관과 충분한 협의를 거쳐 최적의 방안을 도출하여야 할 것이다.