

# 국내외 소수단위 주식거래 허용방안

- 금융위원회, 2021. 10

## I 검토배경

- 소수단위 주식거래는 증권사가 투자자들의 소수단위 주문을 합산하고 부족분을 채워 온주로 만들어 거래\*하는 방식
  - \* 투자자 A 0.3주, B 0.4주, C 0.2주 매수주문시 증권사가 자기재산으로 0.1주를 채워 온주(온전한 주식 1주)로 만든 후 거래소에 호가제출
  - 주식은 사원지위를 나타내는 최소출자 단위로서, 주주와 회사 간 법률관계의 안정을 위해 1주 미만으로 분할은 불가(주식불가분의 원칙)
  - 온주를 전제로 한 현행 법률체계 및 매매·결제 인프라\* 내에서 소수단위를 모아서 최소 1주로 만들어 거래하는 방법만 가능
  - \* 美·英 등 해외에서도 매매 및 예탁결제 인프라는 1주 단위 기반을 유지하고 있어 정규거래시장에서의 소수단위 주식거래는 불가
- '17년 이후 미국과 영국의 일부 증권사가 소수단위 주식거래 서비스를 제공하였으며, 최근 국내에서도 이에 대한 관심 증가
  - '19년 혁신금융서비스 지정으로 2개 증권사가 해외주식에 대해 소수단위 거래서비스 제공중
  - 해외주식에 대한 국내투자자들의 관심확대 추세와 맞물리면서 해외주식의 소수단위 거래실적이 예상보다 높았음\*
  - \* '21.6월말 누적거래현황 : 신금투(14만명, 2.7억달러), 한투(51만명, 7.5억달러)
- 반면, 국내주식에 대해서는 법률상 원칙과 증권 인프라와의 충돌문제로 혁신금융서비스 미지정
  - 금융위는 해외주식 뿐 아니라 국내주식에 대해서도 소수단위 거래가 가능하도록 제도개선 추진방침을 발표('20.8월)
  - ※ 국회에서도 수차례 도입 필요성을 제시

➡ 그간 혁신금융서비스 운영경험을 바탕으로 국내외 소수단위 주식거래를 일반적으로 허용할 수 있는 제도개선 방안 마련

## II 제도마련시 주요 고려사항

- ① 현행 증권거래 제도와 마찬가지로, 새로운 소수단위 거래방식 에서도 투자자 재산을 안전하게 보호하는 것이 가장 중요
  - 현행 증권예탁제도(전자증권제도)는 온주의 계좌부 기재에 대해 법적 효력을 부여\*함으로써 주주의 권리를 권리를 보호하는 반면,
    - \* 투자자·예탁자계좌부에 기재된 자는 증권등을 점유하는 것으로 간주(자본시장법 §311①)
    - 전자등록계좌부에 등록된 자는 적법한 권리를 가지는 것으로 추정(전자증권법 §35①)
  - 계좌부에 소수단위로 임의로 분할기재한다고 법적 효력을 갖는 것이 아니기 때문에 투자자 권리보호에 한계\*
    - \* (예) 증권사 파산시 투자자가 그 소수단위 권리를 가지는지 여부 불명확
- ② 상법의 기본원칙을 훼손하면서까지 소수단위 거래를 허용하는 것은 법률관계의 안정성 측면에서 바람직하지 않음
  - 주식불가분의 원칙에 따라 1주로부터 복수주주가 파생되는 것을 허용하는 것은 곤란
  - 상법상 허용 (§ 333)되는 주식의 공동소유는 소수지분의 권리를 대외적으로 표창하기가 어렵고 회사에 대한 권리행사에 제약\*이 존재하는 바 대량의 표준화된 거래에 활용하기에는 부적합
    - \* 주식이 수인의 공유에 속하는 경우 주주의 권리를 행사할 1인을 정해야 하지만(상법 §333②), 불특정 다수의 투자자 중 누가 권리를 행사해야하는지 결정곤란
- ③ 증권의 매매, 청산·결제, 전자등록(예탁) 등 기존 증권 인프라와 업무절차를 소수단위로 전면 재설계하는 것은 편익 대비 비용이 과도
  - 한국거래소는 증권시장에서 최소 매매단위를 1주로 정하고 있으며, 예탁결제원의 결제(settlement) 인프라도 1주 단위로 설계
  - 기존 업무절차\*의 변경을 최소화하기 위해 국내·해외주식의 소수단위 거래에 대해 차별화된 개선방안 마련
    - \* 해외주식거래는 여러 국가의 다수 금융중개기관(외국보관기관 등)이 매매결제 과정에 추가적으로 개입하여 증권을 보유하는 구조 ➡ [별첨1] 참고(9-10p)

## III 해외주식 소수단위 거래 기본방안

- ◆ 해외주식에 대한 국내 계좌부 기재로 투자자가 외국기업의 주주 지위를 취득하는 것이 아니므로 소수지분을 계좌부에 직접기재하는 방식으로 제도화

- 해외주식 주문은 증권사가 투자자의 소수단위 주문을 취합 후 온주化하여 매매주문 실행\*
  - \* 해외주식은 국내 증권사가 주문을 취합하여 현지(미국 등) 증권사로 전달하고, 현지 증권사가 현지 거래소에서 당해 주문을 전달·체결하는 방식으로 거래
  - 증권사는 자기 및 투자자 보유 소수단위 내역을 투자자계좌부에 기재
    - ※ 증권사는 투자자계좌부에 포함된 자기분 소수단위 주식내역을 주기적으로 공시
  - 예탁결제원은 예탁자계좌부(투자자분)에 "소수단위 전용계좌"를 신설하여 해당 주식을 온주단위로 총량관리
    - 예탁결제원의 소수단위 전용계좌(투자자분) 수량과 증권사의 소수단위 보유잔고 합계(고객 재산·자기재산 총합)의 일치여부를 주기적으로 점검
- 해외 주요국도 온주 단위로 업무를 처리하므로, 외국보관기관을 통한 예탁결제원의 결제·보관·권리행사는 온주단위로 처리
  - 배당금 등 주요 경제적 권리는 예탁결제원이 전부 수령 후 투자자별 보유비율에 따라 비례적으로 지급
  - 소수단위 주식 투자자는 원칙적으로 의결권이 없으며, 의결권 행사여부·방법 등은 투자자와 증권사 간 계약에 따라 결정

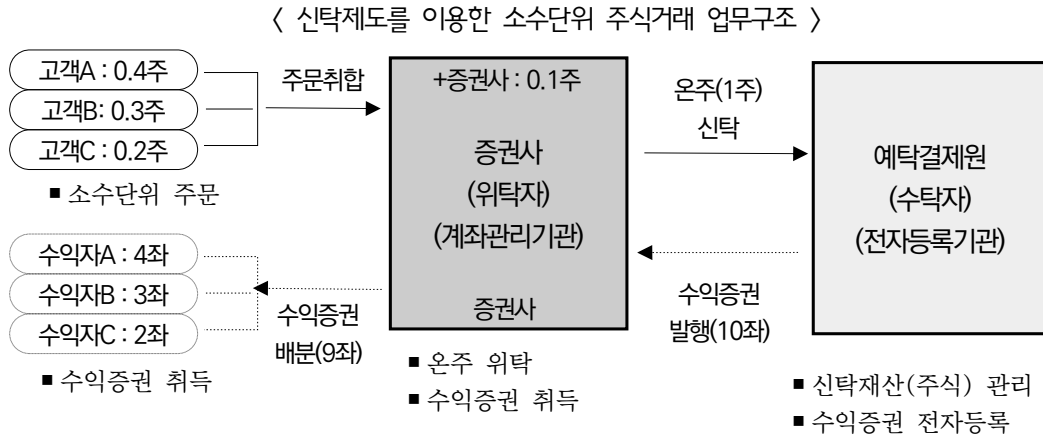
## IV 국내주식 소수단위 거래 기본방안

◆ 신탁제도(수익증권발행신탁)를 활용하여 온주를 여러 개의 수익증권으로 분할발행

### 1 권리관계

- 기존 법률과 인프라 변경을 최소화하기 위해 소수단위 주식에 대한 권리를 신탁의 수익권으로 전환
  - 증권사는 신탁계약에 따라 온주를 예탁결제원에 신탁재산으로 이전하고, 예탁결제원은 수익증권 발행\*
    - \* 자본시장법은 금전신탁의 경우에만 수익증권 발행을 허용하고 있으므로(法 §110①), 비금전(주식)신탁의 수익증권 발행에 관한 규제특례 인정필요
- 신탁계약에 따른 법률관계의 당사자는 증권사(위탁자), 예탁결제원(수탁자), 고객·증권사(수익자)로 구성
  - (위탁자) 증권사는 고객의 소수단위 주식주문을 취합하여 자신의 명의로 온주를 취득하고, 예탁결제원에 신탁재산(주식)으로 이전

- (수탁자) 예탁결제원은 신탁재산인 온주의 법률상 소유자로서 수익증권을 발행하고 신탁재산을 관리(주주권리 행사)
  - (수익자) 고객과 증권사는 소수단위 주식의 권리를 직접 보유하지 않고, 신탁재산에 관한 권리(수익권\*)를 보유
- \* 신탁재산으로부터 발생하는 경제적 이익을 보유비율에 따라 분배받을 권리 보유



## 2 거래흐름

- ① 증권사는 고객의 소수단위 주식 매수주문을 취합하여 자신의 명의로 한국거래소에 호가제출
  - 취합된 투자자의 소수단위 매수주문이 온주에 미달할 경우 부족분을 증권사가 채워서 온주로 만든 후 호가제출
    - 증권사의 "주문취합"이 전제되어야 하므로, 일반 증권거래와 같은 실시간 거래는 현실점에서 어렵고,
    - 주문취합의 주기는(1시간 단위 등) 전산시스템 수용능력, 영업전략 등에 따라 증권사가 스스로 설정
  - 증권사는 매수한 주식을 예탁결제원에 신탁설정 청구
- ② 예탁결제원은 수탁자로서 증권사와의 신탁계약에 따라 수익증권을 전자증권 형태로 발행
  - 예탁결제원과 증권사는 소수단위로 거래가 가능한 종목을 정하여 신탁계약을 체결\*
    - \* 소수단위 주식 매수(매도)에 따라 신탁재산의 증가(감소)가 이루어짐
  - 예탁결제원은 수익증권을 전자등록의 방법으로 증권사에게 발행하고(자기계좌부에 전자등록),
    - 증권사는 수익증권을 다시 고객계좌부(소수단위 투자자분)에 계좌간 대체하여 전자등록



③ 투자자는 수익증권의 소유자인 수익자로서 권리행사

- 투자자는 매매시점(T일)이 아닌 결제시점(T+2일)에 수익증권 취득
- 투자자가 보유한 수익증권이 거래소에서 매매되는 것이 아니라, 예탁결제원과 증권사의 전자등록계좌부 내에서만 변경·말소
- ※ 매도는 매수 거래흐름의 반대의 과정을 거쳐 수행

### 3 투자자 권리행사

● 상법에 따라 주식을 가진 자가 주주로서 권리를 행사

- 주주는 회사로부터 경제적 이익을 취득하는 자익권(自益權)과 회사의 경영에 관여할 수 있는 공익권(共益權)을 가짐
- ※ 자익권으로는 신주인수권(§ 418), 이익배당청구권(§ 462), 잔여재산분배청구권(§ 538) 등이, 공익권으로는 주주총회 소집청구권(§ 366), 의결권(§ 369) 등이 있음
- 소수단위 주식을 보유한 투자자는 해당 회사의 주주가 아니라 수익증권 보유자이므로 법률적인 주주권을 갖지는 않음\*
- \* 법률적으로는 신탁재산(주식)의 소유권을 가진 예탁결제원이 주주권 보유

● 다만, 소수단위 주식 투자자가 사실상 주식을 가지는 효과가 나타나도록 예탁결제원이 신탁재산(주식)의 주주권 행사

- 자익권에 따른 배당금, 주식배당 등 경제적 권리는 수익증권 보유비율에 따라 비례적으로 투자자에게 배분\*
- \* 기타 자익권의 행사방법은 일반적인 온주에 대한 처리방식을 준용
- 소수단위 주식 투자자에게는 원칙적으로 의결권이 없으며\*, 예탁결제원이 자본시장법에 따라 의결권 행사(法 § 112①)
- \* (상법 제369조제1항) 의결권은 1주마다 1개로 한다
- 소수단위 주식(수익증권)을 다량 보유한 투자자는 증권사와의 계약에 따라 온주단위로 전환하여 의결권 행사 가능\*
- \* (예) 소수단위 주식을 0.6주, 0.8주, 0.7주 매수하여 총 2.1주를 보유하게 된 투자자는 2주에 대해서는 온주단위로 전환한 후 의결권 행사가능
- 그 외 공익권 중 일정 수의 주식을 보유한 주주만 행사할 수 있는 권리\*(소수주주권)는 해당 권리의 성질상 인정하기 어려움
- \* (예) 대표소송 제기권 등은 발행주식총수의 1%, 주주총회 소집청구권 등은 3%로 규정

● 투자자분 수익증권은 전자증권제도에 따라 증권사의 고객계좌부에 증권사 자기재산분과 구분하여 등록·관리

- 증권사가 파산하는 경우에도 투자자는 수익증권에 대한 적절한 권리를 가지는 것으로 추정되므로, 투자자 권리는 안전하게 보호가능

## V 기대효과

### ● 종목당 최소투자금액의 인화로 투자자의 주식투자 접근성 확대\*

- \* 현재 해외주식에 대해 소수단위 거래를 제공하는 증권사는 소수점 아래 여섯째 자리까지 매매를 지원하고 있으며, 향후 전산개발 상황 등을 감안하여 유사한 수준으로 운영할 것으로 예상
- 상법상 주주총회의 특별결의를 필요로 하는 액면분할(상법 § 329의2, § 434)과 사실상 동일한 효과 ⇨ 고가주식에 대한 소액투자가능
- 소규모 투자금으로 위험관리와 수익다변화를 위한 다양한 포트폴리오를 효율적으로 구성가능\*
- \* 시가총액 상위 10종목을 동일한 비중으로 투자할 경우, S&P500의 경우 약 10만달러, 코스피200의 경우 약 3천만원이 필요하나, 0.01주 단위로 거래가 가능할 경우 동일한 거래를 수행할 때 각 1,000달러, 30만원으로 가능

### ● 금융투자회사는 투자자에 대한 다양하고 혁신적 금융서비스 제공을 위한 재료로 활용가능\*

- \* (예) 금액단위의 주식매매 서비스 제공, 소수단위 주식거래를 포트폴리오 관리에 활용할 수 있도록 포트폴리오 관리 플랫폼 및 거래 툴(tool) 제공 등

### ● 예탁결제원은 신탁방식의 예탁제도를 시험·운영하는 테스트베드(test bed)로 활용가

- 현재의 예탁제도(전자증권제도)는 예탁결제원이 투자자의 증권을 혼합보관(혼장임치)하고 권리행사를 위임받는 구조
- 반면, 신탁방식은 신탁의 법리에 따라 투자자와 예탁결제원 간의 권리·의무를 보다 명확하게 규정할 수 있게 되며\*
- \* (예) KDR(증권예탁증권) 발행을 신탁 방식으로 구성하는 경우, 예탁결제원이 수탁자로서 KDR소유자에 대해 각종 책임을 부담하므로 투자자 보호 강화
- 새로운 종류의 재산을 수탁받아 다수 투자자에게 분할보유토록 하는 등 디지털화에 따른 업무 수용성을 높일 것으로 기대

## VI 향후계획

- 국내외 소수단위 주식거래를 수용하기 위해서는 규제특례 적용을 위한 자본시장법 개정 필요
  - 다만, 시행착오를 줄이고 소수단위 매매에 대한 시장 수요를 신속히 충족시키기 위해 우선



혁신금융서비스로 시행

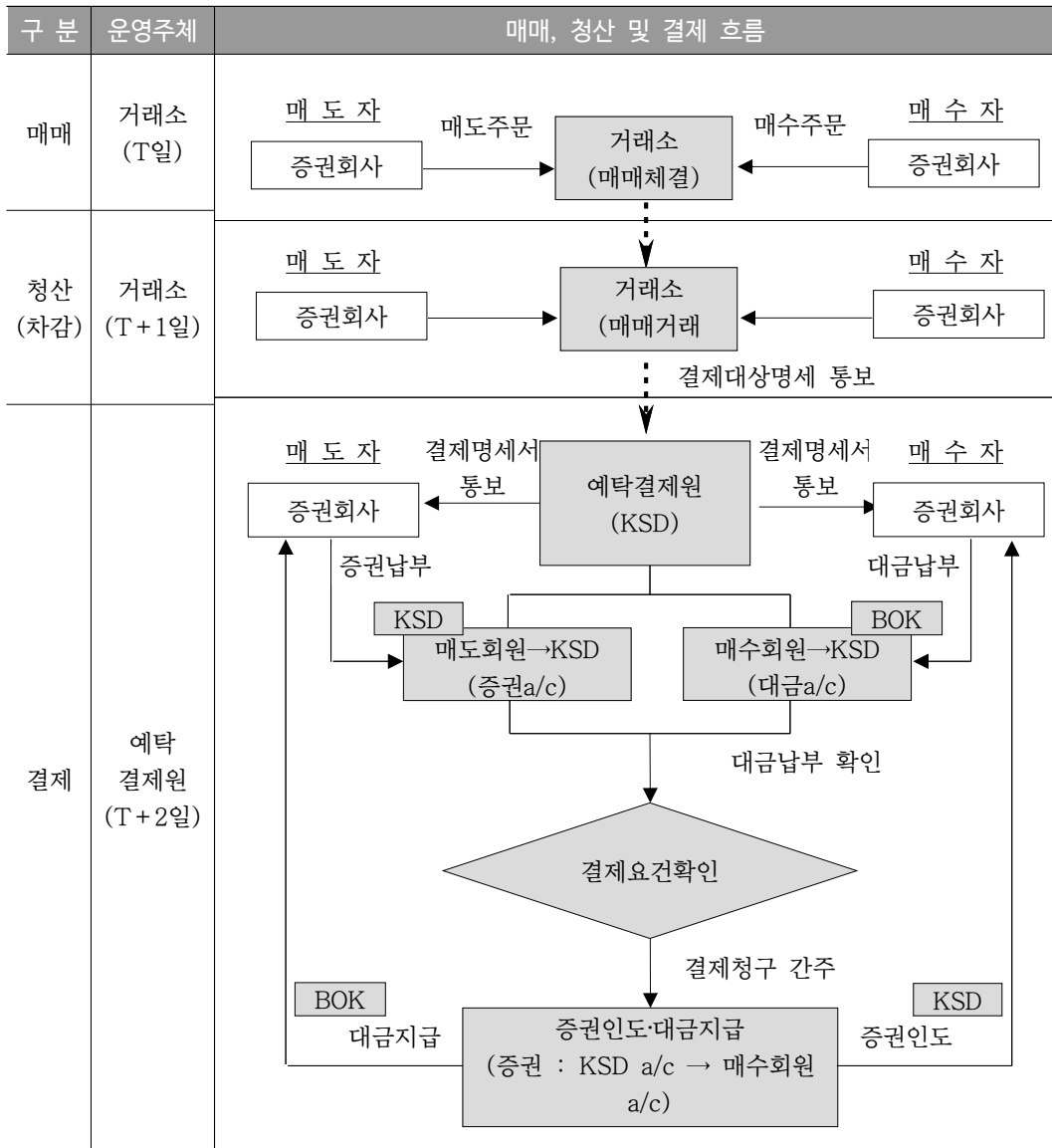
- 예탁결제원이 서비스를 제공하고자 하는 증권사와 공동으로 혁신금융서비스를 신청 ('21.10~11월 예정)
- 해외주식의 경우, 증권사분과 투자자분을 구분예탁 및 구분매매해야 하는 자본시장법 규제에 대한 특례적용 필요
  - 예탁결제원의 소수단위 전용계좌는 "온주 단위"로 관리됨에 따라, 예탁결제원에 대한 구분예탁의무(法 § 309③) 예외인정
  - 증권사가 해외주식을 증개할 경우, 자기재산 매매계좌와 분리된 별도계좌를 개설하여야 하는 의무(승 § 184②)에 대한 예외인정
- 국내주식의 경우, 예탁결제원이 신탁방식의 예탁제도를 운영하기 위해 규제특례 적용필요
  - 예탁결제원에 대해 소수단위 주식거래와 관련한 제한적 범위 내에서 신탁업 영위 허용
  - 금전신탁의 경우에만 허용되고 있는 수익증권 발행을(法 § 110①) 소수단위 주식거래를 위한 비금전(주식) 신탁에도 허용
- 투자자는 혁신금융서비스 지정을 거쳐 세부 제도설계와 전산구축이 마무리 된 이후에 소수단위 거래가 가능할 것으로 예상\*
  - \* 서비스 개시 예정시기 : (해외) '21년중, (국내) '22년 3분기
  - 금융위는 혁신금융서비스를 일정기간 운영한 이후 그 성과 등을 보아가며 자본시장법 개정을 통한 항구적 제도화 추진검토

## 별첨 1 - 국내외 주식매매·결제 과정

### < 국내 >

- ① T일 : 매매체결 및 매매거래확인(거래소)
- ② T+1일 : 차감 후 결제대상명세 작성(거래소)
  - 결제대상명세 작성 후 예탁결제원에 통보(18:00 이후)
- ③ T+1일(야간) ~ T+2일(09:00 이전) : 결제명세서 통보(예탁결제원)
- ④ T+2일 : 결제처리(예탁결제원)
  - ① (증권결제) 증권인도(매도자→KSD), 증권수령(KSD→매수자)

② (대금결제) 대금납부(매수자→KSD) 및 대금지급(KSD→매도자)



< 해외 > (※ 미국 시장의 사례)

① T일 : 매매주문 및 매매체결

① (매매주문) 매매주문(국내증권사→현지증권사→미국거래소)

② (매매체결) 매매주문 체결(NYSE 등 미국거래소) 및 체결내역 통보(미국거래소→현지증권사·DTCC\*, 현지증권사→국내증권사)

\* The Depository Trust & Clearing Corporation : 미국예탁결제기관





② T+1일 : 결제지시 접수(국내증권사→KSD) 및 전송(KSD→외국보관기관\*)

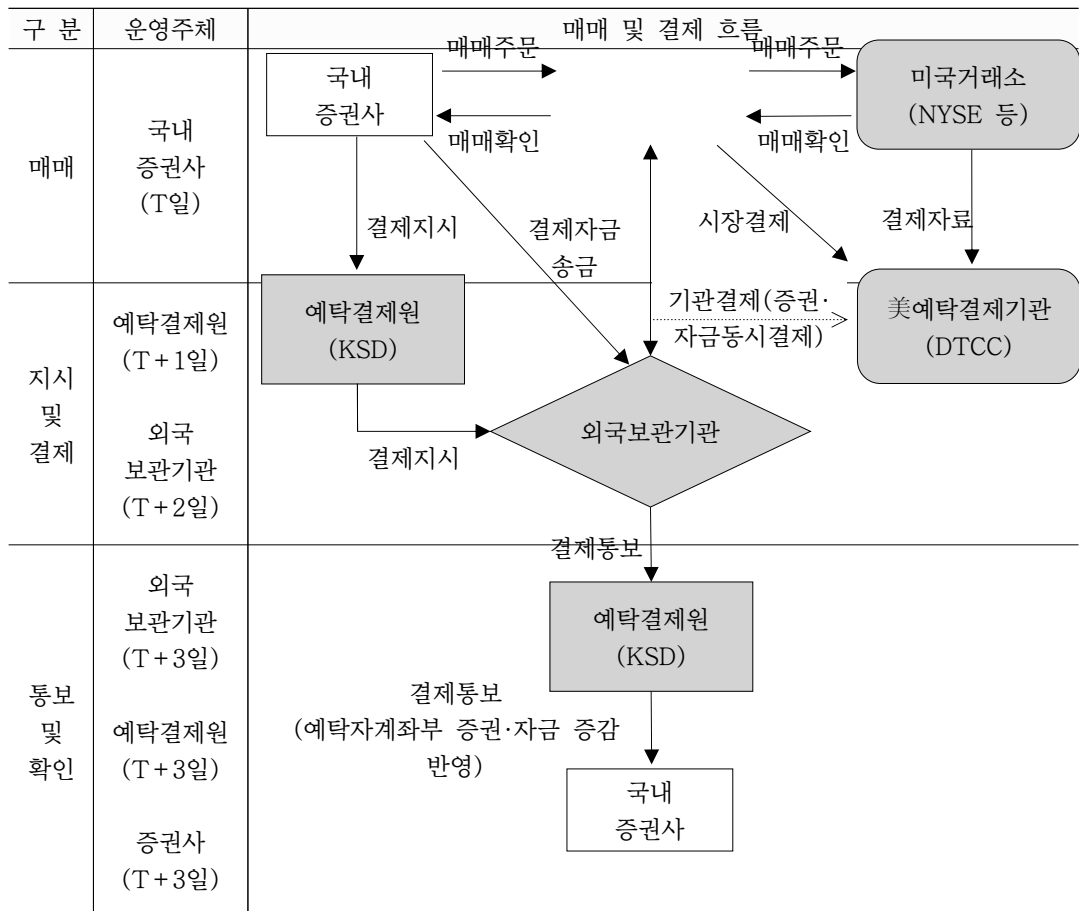
\* 현재 미국의 경우 외국보관기관은 씨티은행(Citibank, N.A.)

③ T+2일 : 현지시장 결제처리(외국보관기관)

○ 기관결제(현지증권사↔외국보관기관) 및 시장결제(현지증권사→DTCC)

④ T+3일 : 결제처리 내역 통보(외국보관기관→KSD→증권사)

○ 현지 T+2일 결제이나, 시차상 국내에서 T+3일(새벽~이른 오후)에 결제 결과를 확인 가능하여 국내시점 결제처리는 T+3일 소요



## 별첨 2 - 증권예탁제도 발전과정

### 1. 1970년대 이전, 증권의 실물유통

- 증권에서 발생하는 권리를 확보하기 위해, 회사는 실물증권을 발행하고, 증권을 매매하는 당사자 간에는 실물증권을 양수도하거나 발행회사가 관리하는 장부에 직접 등록하는 방식으로 거래
  - 증권 거래규모와 빈도가 급증함에 따라 증권의 분실, 결제지연 등의 문제가 지속적으로 발생("paper crisis")
    - 이에, 증권을 안전하게 보관·관리하면서 대량의 거래를 실현시키고자하는 수요도 증가

### 2. 1970년대 이후, 증권예탁제도 등장

- 대량거래에 따른 증권의 권리이전도 신속하게 처리하기 위해,
  - 실물증권을 중앙기관에 예탁하고, 증권의 이전을 실물증권의 이동 없이 계좌간 대체기재(book-entry transfer)의 방법으로 결제
  - 예탁결제제도의 도입으로 증권거래의 안정성이 제고되었으며, 대량의 거래도 신속하게 처리할 수 있어 유동성도 증가

### 3. 20세기 후반, 전자증권제도 도입

- 증권예탁제도의 발전으로 증권매매에 따른 권리의 이전과 행사에 실물증권의 필요성이 줄어들어 따라,
  - 증권을 실물이 아닌 전자적 방식으로 발행하고("무권화"), 전자등록기관에 권리를 등록하여 증권의 소지없이 권리행사가 이루어짐

구 분	전자증권제도	증권예탁제도
도 입 목 적	증권의 무권화(無券化)를 통한 발행 및 유통 원활화	증권의 부동화(不動化)를 통한 유통 원활화
법 적 기 반	전자증권법	자본시장법
적 용 대 상	국내 상장주식 등	해외주식·국내 비상장주식 등
권 리 형 태	전자등록(완전 무권화) - 실물증권 발행이 원천적으로 금지	실물증권(불완전 무권화) - 예탁증권의 경우 언제든지 실물 반환 요 청 가능
계좌부기재 효 력	적법 권리 보유 추정 (전자증권법 §35①)	점유 간주 (자본시장법 §311①)
권 리 양 도	계좌간 대체의 전자등록 (양도 효력 발생, 전자증권법 §35②)	계좌 간 대체기재 (교부 간주, 자본시장법 §311②)