

# TRF란 무엇인가?

## 시장의 진화

1790년 설립된 필라델피아 증권거래소(Philadelphia Stock Exchange)는 미국에서 가장 오래된 증권거래소입니다. 약 30년 후인 1817년 뉴욕 증권거래소(New York Stock Exchange)가 설립되었으며, 약 154년이 지난 1971년 미국 나스닥(National Association of Securities Dealers Automated Quotations, Nasdaq)은 세계 최초의 전자 전산화 주식시장 되었습니다. 지난 200년 동안 미국의 금융거래소는 많은 변화를 겪었지만, 근본적인 목적은 변하지 않았습니다. 바로 자금이 필요한 수요자와 투자를 원하는 사람들을 한곳에 모이도록 한다는 점입니다.

하지만 증권사들의 거래를 통해 시장이 확대되고 Alternative Display Facilities (ADF by FINRA) 를 도입함에 따라, 지속적으로 모든 투자자에게 믿을 수 있고 효율적인 거래 정보를 제공할 수 있는 수단이 필요해 졌습니다.

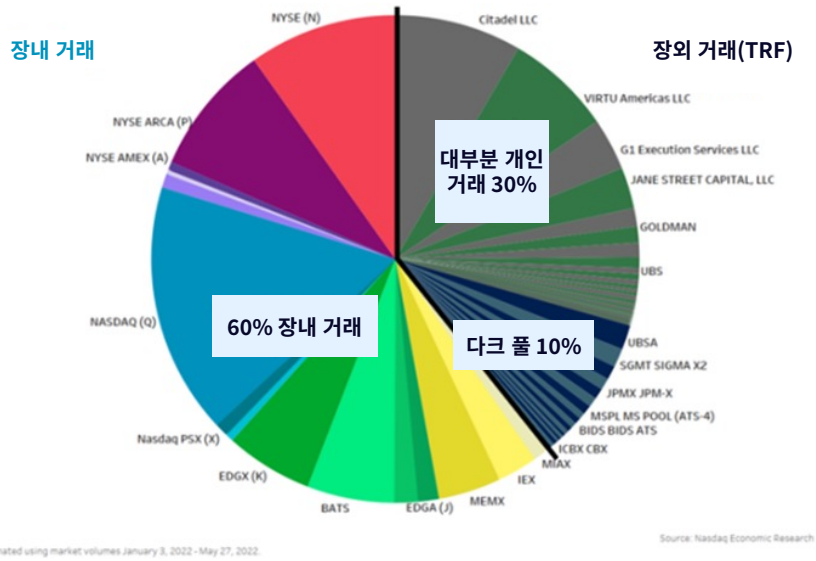
## TRF는 무엇인가?

TRF (Trade Reporting Facility)는 2000년대 초 규제 사항 준수를 위해 ADF가 필요한 거래 보고의 수단으로 만들어졌습니다. 미국에서 장내 거래소 이외의 장외 거래를 중개한 증권사는 3개의 TRFs - FINRA/Nasdaq TRF Carteret, FINRA/Nasdaq TRF Chicago, FINRA/NYSE TRF - 중 한 곳에 거래를 보고해야 합니다.

각 TRF는 거래 보고 기능을 제공하지만, FINRA/Nasdaq TRF는 실시간 거래 보고 및 조정, SIP (Security Information Processors) 에 자동 매매 보고, 해당 거래의 규제 준수 여부 모니터링 수단, front-end 거래 관리 소프트웨어 등 다른 중요 기능도 함께 제공합니다. 수수료 구조와 거래 신용 뿐만 아니라, 이러한 모든 기능을 통해 FINRA/Nasdaq TRF는 TRF 분야에서 확고한 입지를 구축한 파트너가 되었으며, Nasdaq Basic (나스닥베이직) 및 Nasdaq Last Sale (나스닥 체결가) 와 같은 나스닥 고유 핵심 상품의 매력도를 높였습니다.

## TRF가 왜 중요한가?

아래 도표에 제시된 것처럼, 오늘 날 장외시장 (Off-exchange) 에서 체결되는 거래량이 전체 주식거래량의 40%를 차지한다는 점을 고려할 때, 이러한 체결 내역을 TRF에 보고하는 것은 매우 중요합니다.

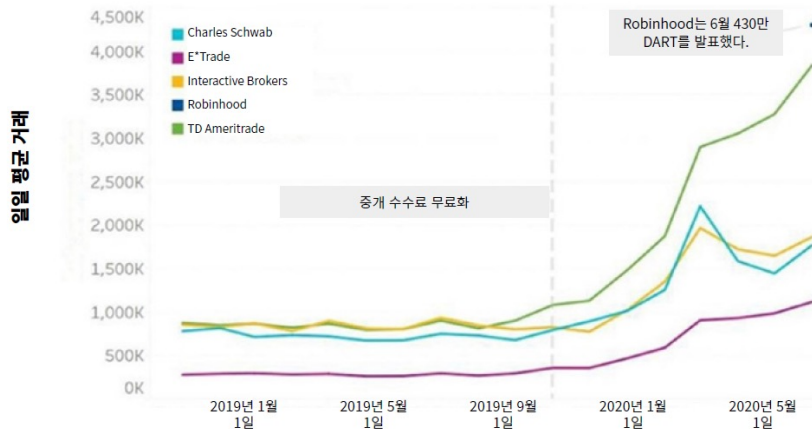


\* <https://www.nasdaq.com/articles/the-third-annual-interns-guide-to-the-market-structure-galaxy>

장외거래의 중요한 가치를 이해하기 위해서는, 중요한 두 가지 하위 요소인 다크 풀 (Dark pools)과 리테일 브로커를 이해해야 합니다. 다크풀은 시장에서의 포지션을 알리지 않고 투자자에게 대량 주문을 할 수 있는 기회를 주는 대체거래시스템(ATS)의 일종으로 주문 규모에 따른 급격한 변동 없이 시장에 참여할 수 있도록 하는 제도입니다. 리테일 브로커는 리테일 시장에서 주문 흐름의 대규모 내부화에 초점을 둡니다. 코로나19 팬데믹, 수수료 면제 및 소수점 거래로 인해 개인투자자의 주문량이 대폭 증가한 추세를 고려했을 때 아래 차트와 같은 리테일 거래 흐름도 파악할 수 있어야 합니다. 장외거래의 가치를 고려할 때 또 하나 흥미로운 점은 개인 투자자의 주문이 더욱 집중적으로 장외 시장에서 거래된다는 것입니다. 개인의 주문 규모가 작고, 시가총액이 작은 종목에 집중되는 경우가 많기 때문에 종목에 따라 장외 거래의 거래량 비중이 절반 이상을 넘을 수 있습니다.

**주요 리테일 중개별 일일 평균 거래량**

주: 2019년 E\*Trade의 DART 정의는 주간 클라이언트 거래 활동 보고서(13주)에서 추정된 모든 고객 주도 거래 Schwab 월간 가치 평가를 반영하여 조정되었습니다. Schwab 가치는 수익, 자산 담보 거래 및 기타 거래를 포함합니다(자세한 내용은 The Charles Schwab Corporation Recent Client Trading Activity Report(최근 클라이언트 거래 활동 보고)를 참조하십시오) Monthly Brokerage Metrics(월간 중개 지표) 보고서를 토대로 한 Interactive Broker 가치. 최근 Monthly Metrics(월간 지표) 보고서를 토대로 한 TD Ameritrade 가치. 2019년 1월부터 2020년 6월까지 데이터



\* <https://www.nasdaq.com/articles/the-calm-during-the-storm%3A-an-unusual-summer-of-trading-2020-08-13>

## 이는 고객에게 무슨 가치를 부여할까?

위에서 설명한 바와 같이 타 TRF(NYSE)와 비교했을 때 Nasdaq은 TRF 데이터 분야의 선두주자입니다. Nasdaq Basic 및 Nasdaq Last Sale과 같은 Nasdaq 고유 상품은 FINRA와 공동 운영하는 TRF인 FINRA/Nasdaq TRF Carteret, 및 FINRA/Nasdaq TRF Chicago의 거래 정보를 제공하는데, 이는 미국내 총 거래량의 약 35%를 차지합니다. 반면, FINRA/NYSE TRF의 거래량은 10% 미만이고, CBOE는 현재 TRF를 운영하지 않습니다. Nasdaq은 TRF 상품을 통해 지속적으로 고유 상품의 경쟁력을 강화하고 있습니다.

## 추가 질의:

저희 데이터 서비스에 대해 궁금한 사항이 있으시면 [dataapac@nasdaq.com](mailto:dataapac@nasdaq.com)으로 문의해주시시오. 또한 TRF와 관련된 주요 질문은 여기에서 확인하실 수 있습니다.