

보도 일시	배포시	배포 일시	2023.1.26.(목) 증선위 회의 후	
담당 부서	금융위원회	책임자	과 장	박재훈 (02-2100-2600)
	자본시장조사총괄과	담당자	사무관	이재현 (02-2100-2605)
	금융감독원	책임자	국 장	고영집 (02-3145-5550)
	조사기획국	담당자	팀 장	조성우 (02-3145-5560)

해외 소재 A 증권사의 고빈도 알고리즘 매매 관련 시장질서 교란행위 혐의에 대한 과징금 조치 증선위 의결

< 주요 내용 >

- 증권선물위원회(위원장 : 김소영 금융위 부위원장)는 A 증권사(해외 소재 금투업자)의 고빈도 알고리즘을 이용한 시장질서 교란행위에 대해 118.8억원의 과징금 부과 조치를 의결하였습니다.(’23.1.26.)
- 이는 우리나라에서 고빈도 알고리즘 매매*를 통한 시장질서 교란행위에 대하여 과징금을 부과하는 첫 사례입니다.
 - * 금융상품에 대한 주문의 생성·가격·시점, 주문 제출 후 관리방법 등을 컴퓨터 알고리즘을 통해 자동적으로 결정하는 거래
- 금융당국은 최근 고빈도 알고리즘 거래량 확대 추세 등을 감안하여 이와 관련한 시장위험 관리를 지속적으로 강화*해 나갈 계획입니다.
 - * ①등록제 및 위험관리 제도 가동, ②시장감시(예방조치) 기준 운영, ③이상거래 적출·분석 시스템 마련 등

1 조치 개요

- 증권선물위원회는 A 증권사가 서울에 소재한 B 증권사를 통해 '17.10월~'18.5월 기간 중 총 264개 종목, 총 6,796개 매매구간에 대해 시장질서 교란행위를 한 혐의를 인정하여 「자본시장법」 제429조의2 규정에 의거 과징금 118억 8천만원을 부과하기로 하였습니다.
- 동 건에 대해서는 '19년 4월경 조사가 시작된 이후 자조심 회의 7회(전문가 간담회 포함), 증선위 회의 5회(대심제 3회 포함) 등을 통하여 다각적인 검토와 심도 깊은 논의를 진행한 바 있으며, 금번 제2차 증권선물위원회에서 최종 의결하였습니다.

2 위반행위 내용

- A 증권사는 DMA(Direct Market Access)* 방식을 통해 일반 투자자에 비해 신속하게 호가·체결 정보를 입수·분석하고 매매주문을 제출할 수 있는 알고리즘 매매시스템을 이용하여 매매하는 과정에서,
 - * 주문집행의 소요시간을 최소화하기 위해 투자자가 거래소 전산시스템에 직접 주문(명의 : 거래소 회원사)을 전송하는 방식
- IOC조건 주문*으로 최우선 매도호가 전량을 반복적으로 소진(고가·물량소진 매수)하고,
 - * IOC조건 주문(Immediate or Cancel): 주문 수량 중 즉시 체결 가능한 수량은 체결시키고 잔량은 즉시 취소하는 주문형태
- 호가공백이 발생한 곳에 지정가 매수주문을 제출(호가공백 메우기)하여 신규 최우선 매수호가를 생성(호가상승 유발)하는 한편, 이를 취소하는 등의 주문행위를 단시간내에 집중적, 반복적으로 행함에 따라,
 - 인위적인 요인으로 타 투자자의 오해를 유발하거나 해당 주식의 가격등을 왜곡할 우려가 있는 행위를 한다는 혐의가 제기되었습니다.
- 예를 들어, A 증권사는 ○○ 주식에 대해 '18.5.□□일 10시경 고가·물량소진 매수주문(IOC조건) 19회, 호가공백 메우기 15회 등 총 34회 매수주문을 제출한 바 있으며, 실제 약 60초 사이에 해당주식의 주가가 약 3.5% 상승한 바 있습니다.

3 증선위 판단 내용

- '14년에 신설('15.7월 시행)된 시장질서 교란행위 규제는 기존 불공정거래행위에 비하여 위법성의 정도는 낮으나 시장의 건전성을 훼손하는 행위를 금지하고, 그 행위에 대해 과징금을 부과하도록 함으로써 불공정거래 규제의 사각지대를 해소하고 투자자를 보호하는 것이 입법 취지입니다.

- 이러한 시장질서 교란행위 규제 취지, 한국 주식시장 특성, 거래시간·횟수·비중 등을 종합적으로 고려할 때, A 증권사의 매매양태(반복적 고가·물량소진 매수, 호가공백 메우기 등)는 시장질서 교란행위에 해당한다는 데에 의견이 모아졌습니다.
 - A 증권사의 행위는 정상적인 수요·공급에 따라 자유경쟁시장에서 형성될 시세 및 거래량을 ‘시장 요인에 의하지 아니한 다른 요인으로 인위적으로 변동시킬 가능성’이 있고,
 - 다른 일반투자자에게 ‘해당주식의 거래가 활발하게 이루어지고 있다는 오해를 유발할 여지가 상당’하며,
 - ‘통상 허용되지 아니하는 방법으로 시장의 건전성을 훼손’한 점이 인정된다고 판단하였습니다.
- 아울러, 증권선물위원회 등 논의 과정에서, A 증권사가 동 매매 전략을 행함에 있어 한국 주식시장의 특성*을 충분히 고려하였다는 점을 설득력 있게 설명하지 못하였고, 알고리즘 매매의 구체적인 전략을 파악할 수 있는 소스코드를 제공하지 않았다는 점도 언급되었습니다.
 - * 개인투자자의 비중이 높고, 알고리즘 간 경쟁이 아직 미미하며, 홈트레이딩 화면에 거래행위가 모두 공개되는 점 등
- 참고로 A 증권사는 '17.10.18.~'18.5.24. 기간 중 하루 평균 1,422개 종목에 대해 5천억원이 넘는 규모의 거래를 행한 것으로 파악되었습니다.

※ 시장질서 교란행위 이외에 무차입 공매도 규제 위반으로 약 11억원의 과태료 부과

4 고빈도 알고리즘 매매 감독방향

- IT 기술발달에 따른 증권거래의 전자화·자동화 등으로 고빈도 알고리즘 매매가 전세계적으로 확산되고 있으며,
 - 이와 관련한 각종 리스크와 불공정거래 가능성 등에 대한 세계 각국의 논의도 점차 활발해 지고 있습니다.

□ 이에, 금융당국은 건전한 시장질서 확립과 투자자 보호 강화를 위해 고빈도 알고리즘 매매에 대한 시장위험 관리를 지속적으로 강화해 나갈 방침입니다.

① (거래자 등록제 등) 고빈도 알고리즘 거래 관리 강화를 위해 거래자 등록 및 위험관리 제도를 본격 가동*하겠습니다.(참고1)

* '23.1.25. 시행 → 3개월 유예기간 → 4.25. 등록 의무화

- 앞으로 고빈도 알고리즘 거래를 하려는 투자자는 거래소에 사전 등록* 해야 하며, 거래소는 등록 거래자별로 별도의 식별코드(ID)를 부여하여 거래를 모니터링할 예정입니다.

* 전산설비의 안정성 및 적정성, 거래의 전문성, 내부통제 관리체계를 갖출 필요

- 증권사는 주문사고 예방 등을 위해 고빈도 알고리즘 거래자의 주문 시스템 사전 점검 등의 위험 관리 의무를 부담하게 됩니다.

※ 상세 내용은 '22.10.25일 한국거래소 배포 보도자료 참고

② (시장감시 기준 제공) 시장 참여자들의 규제 예측 가능성 제고를 위해 거래소가 마련한 고빈도 알고리즘 매매에 특화된 「시장감시(예방조치) 기준」을 내실있게 운영하겠습니다.('22.11월 설명회 개최, 참고2)

- 증권사 등이 동 기준을 활용하여 고빈도 알고리즘 거래를 활용한 고객의 불건전행위를 자체적으로 예방하도록 적극 유도하는 한편, 향후 「시장감시 기준」의 효과성을 지속 점검, 보완해 나가겠습니다.

③ (시장감시 강화) 거래소 차원에서 고빈도 알고리즘을 활용한 이상거래를 보다 쉽게 적출 및 분석할 수 있는 별도의 시스템을 마련하여('23년 上), 시장감시 업무를 더욱 효율적으로 수행*하겠습니다.

* (예시) 다수 종목을 대상으로 수분 이내에 시장수급에 집중 관여하여 자기에게 유리한 거래가 체결되도록 유인하는 불건전매매 행태에 대한 적발 기능 강화

□ 중장기적으로 주요국 사례*를 참고하여 알고리즘 매매 관련 불공정거래 행위에 대한 규율 체계를 강화하는 방안 등에 대해서도 검토할 계획입니다.

* (유럽) 시장남용규정에 고빈도 알고리즘 거래에 의한 시세조종 유형을 반영
(미국) 자율규제기구(FINRA) 규정에 고빈도 알고리즘 거래 관련 별도 조항 신설

<총괄> 안건 의결 규율 체계	금융위원회 자본시장조사총괄과	책임자	과 장 박재훈 (02-2100-2600)
		담당자	사무관 이재현 (02-2100-2605)
		담당자	사무관 장원석 (02-2100-2606)
<공동> 심의 지원	금융위원회 심의지원팀	책임자	팀 장 이영평 (02-2100-2730)
		담당자	주무관 최지혜 (02-2100-2732)
<공동> 등록 제도	금융위원회 자본시장과	책임자	과 장 이수영 (02-2100-2650)
		담당자	사무관 장지원 (02-2100-2654)
<공동> 사건 조사	금융감독원 조사기획국	책임자	국 장 고영집 (02-3145-5550)
		담당자	팀 장 조성우 (02-3145-5560)
<공동> 시장 감시	한국거래소 시장감시본부	책임자	부 장 진동화 (02-3774-9060)
		담당자	팀 장 우민철 (02-3774-9100)



1. 주요내용

- 알고리즘 거래 관련 시장위험 관리를 위해 고속 알고리즘 거래자 등록제 및 위험관리 제도 도입
 - **(거래자 등록)** 거래소 시장에서 고속 알고리즘 거래*를 하려는 투자자에 대해 등록요건 마련, 회원을 통해 사전 등록 의무화
 - * 주문 전달시간 단축을 위해 회원의 전산센터와 동일한 건물에 투자자의 매매서버를 설치하여 알고리즘 거래를 하는 경우
 - **(회원 관리책임 강화)** 주문 사고 등 예방을 위해 시스템 점검, 고객 주문한도 관리, 거래 모니터링 등 회원의 위험관리 의무 구체화
 - **(위험관리장치 제공)** 등록된 고속 알고리즘 거래자에 대해서는 선진시장 수준의 위험관리 수단*을 제공
 - * 일괄호가취소(MOC), 자전거래방지(SMP), 거래정보 별도 제공(Drop Copy), 접속해제시 호가취소(COD) 등
- 알고리즘 거래의 부정적 영향은 최소화하면서 시장 유동성 및 가격 효율성 개선과 같은 순기능은 강화할 수 있을 것으로 기대

2. 향후계획

- 원활한 제도 정착을 위해 제도 도입('23.1.25) 이후 3개월간 의무 등록 유예기간을 부여하여 '23.4.25일부터 등록 의무화 시행 예정
 - 유예기간 종료('23.4.25) 이후에는 거래소에 등록하지 않은 상태에서 고속 알고리즘 거래 불가

1. 주요내용

- 고속 알고리즘 매매가 시장에 부정적으로 작용할 가능성을 막고 불공정거래의 선제적 차단을 위해 예방조치 기준 공개
 - 자본시장법상 불공정거래 기준에 미달하지만 유사한 양태를 보이거나 시장에 부정적 영향을 줄 우려가 있는 경우 적용
 - 동 기준은 시장의 예측 가능성 제고를 위해 제공되는 참고 지표이며, 향후 불공정거래 제재 면제 근거로 사용될 수 없음

< (예) 시세관여 예방조치 기준(10분단위) >

반복성		체결 영향력		시세 영향력	
체결관여율	10%	(C)시세관여건수 비중	10%	즉시체결건수 비율	20%
(A) 시세관여건수	5건	(D)물량소진건수 비중	10%		
(B) 물량소진건수	5건		(C) + (D)	40%	시세 변동율
(A) + (B)	20건				

※ 상세한 내용은 '22.11월 거래소 시감위가 증권사 준법감시인에 배포

→ 위탁자의 과도한 시장영향력(시세) 및 정정·취소(허수)를 축소시켜 시장유동성 및 가격발견 기능을 제고하도록 유도

2. 향후계획

- 고빈도 알고리즘 매매에 의한 시장영향력을 지속적으로 면밀히 관찰하여 긍정적 기능의 제고 및 부정적 기능의 억제에 노력
 - 유동성증가 및 가격발견에 기여하도록 불건전요소를 사전에 차단하고, 새로운 유형의 불공정거래에 신속히 대처

1. 금번 조치의 의의

- 금번 의결사항은 고빈도 알고리즘 거래를 통한 시장질서 교란행위에 대하여 과징금을 부과하는 첫 사례
- 시장참여자들이 발전된 기법을 활용하여 다양한 방식으로 자본시장에 참여하는 것은 적극 독려하되,
 - 시장가격을 왜곡하거나 투자자의 오해를 유발할 우려가 높은 방식으로 시장질서를 훼손하는 고빈도 알고리즘 거래에 대해서는 엄중한 제재조치를 부과하는 등 적극 대응할 방침임

2. 제재 의결까지 장기간 소요된 이유

- 상당한 기간동안 매우 많은 종목에서 혐의거래가 이루어짐에 따라 조사, 분석 후 혐의를 입증하는 데에 상당한 시간 소요
- 또한, 고빈도 알고리즘 매매를 활용한 시장질서 교란행위 위반 사례가 많지 않아 심도 깊은 검토가 필요하였으며,
 - 나아가, 금번 제재 조치가 향후 우리나라 자본시장에서의 고빈도 알고리즘 매매에 영향을 미칠 수 있는 중요한 선례가 될 수 있어 보다 신중히 검토를 진행하였음

3. 자조심, 증선위 등 논의시 주요쟁점

- 증선위원, 자조심위원, 시장 전문가 등 대부분은 A 증권사의 매매양태가 시장질서 교란행위에 해당한다는 데에 의견이 일치
- A 증권사가 몇 가지 쟁점을 제기하였으나, 여러 차례의 논의과정을 거친 끝에 과징금 부과가 타당하다고 판단함
 - 예를 들어, A 증권사는 동 매매양태가 시장질서 교란행위에 해당하기 위해서는 투자자를 속이기 위한 계획을 사전에 수립하거나 적극적으로 기망하는 구체적인 행위가 있어야 하나, 이에 대해 입증된 바가 없다고 주장
 - 이에 대해 증선위는 법에서 규정된 ‘풍문 유포’, ‘거짓 제책’은 시장질서 교란행위의 예시로서 ‘통상 허용되지 아니하는 방법으로 시장의 건전성을 훼손하는 행위 일반’을 포함하는 것으로 해석하는 것이 합리적이라고 판단함

4. A 증권사의 매매양태가 해외에서 어떻게 규제되는지

- 실제 알고리즘 매매양태는 각 국에서 다양하게 이루어질 수 있으므로 일률적으로 판단하기는 곤란
- 다만, 미국, 유럽 등 주요국에서는 이른바 ‘모멘텀 촉발 전략’을 중점 감시해야 할 주요 불공정거래로 보고 있는 것으로 파악됨
- 아울러, 전문가 간담회에서 한 전문가는 금번 A 증권사의 매매행위는 해외에서도 문제가 되는 매매양태이며, 미국에서는 이와 같은 전략을 사용하고 있지 않다고 지적하였음

5. 과징금 산정 방식

- 「자본시장조사 업무규정」 별표 2 ‘과징금 부과기준’에 따라 산정
 - (기준금액 3,000만원^①) × (위반행위(종목) 수 264개) × (부과비율 150%^②)
 - ① 부당이득금액 객관적 산출이 곤란한 경우 3,000만원 적용
 - ② 위반행위 중요도 「상」 및 ‘상향조정사유 발생(3개 이상 종목 관여)’에 따라 부과비율 150% 적용

6. 법인명 공개 여부

- 금융당국의 처분으로 종결되는 ‘과징금 부과조치 대상자(위반자에 대한 금전적 제재)’에 해당되므로
 - '22.12월 발표한 바에 따라* 추후 법인명 등을 공개할 예정임(2개월 내)
 - * “자본시장 불공정거래 규제 위반자 공개 추진”(‘22.12.2.)