

제8차 임시증권선물위원회 의사록

2022. 4. 7.

증 권 선 물 위 원 회

1. 일 시 : 2022년 4월 7일(목) 09:10~12:53

2. 회의방식 : 온-나라 PC 영상회의

3. 출석위원

이 명 순 위 원

이 준 서 위 원

박 재 환 위 원

송 창 영 위 원

4. 회의경과

가. 개회

위원장이 성원이 되었음을 확인 후, 2022년도 제8차 증권선물위원회 임시회의 개회를 선언함.

1) 안건 심의

□ 의결안건 제70호 『쌍용양회공업(주) 등 576개사 주식에 대한 시장질서 교란행위 등 조사결과 조치안』을 상정함.

▷ 진술인이 입장하여 의견 진술함.

▶ (진술인) 본 건의 사실관계와 증거를 면밀히 검토하고 규정상 요건과 비교해 보시면 다음과 같은 명백한 결론에 도달할 것이라고 믿음. 즉, 저희 거래는 적법한 것이었고 금감원은 위반을 입증하기 위한 입증의무를 다하지 못하였음. 저희는 기본적으로 조사분석을 기반으로 움직임. 시타델은 가격변동의 통계적 동향을 파악하기 위하여 공개된 과거 시장 데이터에 대한 심도 있는 조사를 먼저 수행하고, 공개된 시장정보만 분석해서 거래결정을 내리려는 방식을 추구함. 한국에서 시타델의 거래가 진정한 거래이고 적절했다고 확신함. 2018년 5월에 시타델 주문의 통합 체결률은 78% 이상이었음. 이런 체결률만으로도 시타델이 시장에 주문을 제출했을 때 이를 체결하고자 하는 의도가 가졌다는 사실을 입증하기에 충분함. 이것은 아주 중요한

이슈(issue)인데, 왜냐하면 한국에서 어떤 시장참여자도 이렇게 높은 체결률로 거래를 하면서 기만적이거나 시장질서 교란적인 거래라고 하여 혐의를 받은 바가 없기 때문이다. 오늘 발표에서 저희가 계속 강조하고자 하는 주요사항은 네 가지가 있음. 첫 번째로 금감원은 시타델에 대한 혐의를 입증할 수 있는 어떠한 신빙성 있는 증거도 제출하지 않았으며, 그 혐의를 입증하기에는 그 증빙이 턱없이 부족함. 금감원은 시타델이 거래 관련해서 거짓의 계획이나 풍문의 유포를 이용하였다는 주장조차 하지 않고 있음. 가격왜곡에 대한 증거도 전혀 없음. 두 번째로 금감원이 증거나 분석을 제출하지 못하고 있는 사실과 그에 반하여 시타델이 다수의 분석 및 검토를 수행하였다는 점을 비교할 수밖에 없음. 시타델은 다수의 분석을 제출하여 그 거래행위가 시장질서를 교란하지 않았다는 점을 증명하였음. 세 번째로 본 건은 시장질서 교란행위 규정의 해석 및 적용에 관련된 것이기에 본 건이 저희 시타델에 게만 중요한 것이 아니라 한국에서 거래하는 모든 기관투자자들에게도 중요한 사건이라는 점을 말씀드립니다. 마지막으로 이와 같은 내용에도 불구하고 귀 위원회에서 저희에게 위법의 책임이 있다고 결론 내리신다면, 저희는 금감원에서 부과하고자 하는 과징금에 대해 저희의 심각한 우려를 전달해 드리고 싶음. 금감원은 시장질서 교란이라고 주장하는 6,000여건 이상의 각 거래 건별로 그 혐의를 입증해야 함. 오늘 저희 발표를 통해서 금감원이 지적인 모든 거래에 대해서 시장질서교란을 합리적으로 입증할 수 없다는 것을 아시게 될 것임. 공매도에 관해서는 유감스럽지만 그러한 일이 있었다는 점을 기꺼이 받아들이기에

이에 관해 저희가 적극적으로 반박하지는 않았음. 해당 공매도 건들은 의도하지 않았던 것이고 일부 거래에 국한된 것이며 저희가 즉시 시정조치를 취하였음. 이 공매도 건들의 정황을 함께 고려하여 적절한 과태료를 산정해야 한다고 생각함. 부과하고자 하는 11억 1,000만 원의 과태료는 과다함.

- ▶ (진술인) 법 제178조의2제2항 규정은 위반행위가 성립하기 위해서는 두 가지 구성요건이 충족되어야 한다는 점을 분명히 하고 있음. 첫 번째는 한 사람의 행위로 인하여 다른 사람들로 하여금 수요와 공급 상황에 대하여 잘못 판단하거나 오인하게 하였거나 상장증권의 시세를 왜곡하거나 왜곡할 우려가 있는 점이 입증되어야 함. 두 번째는 이러한 오해나 가격왜곡이 품문의 유포나 거짓의 게재 등으로 인해 발생한 것임을 보여주어야 함. 거짓의 게재를 입증해야 한다고 생각하는데 금감원은 거짓의 게재를 이용했음을 입증할 필요가 없다고만 주장해 왔음. 가격이 왜곡되었거나 오해가 발생했다는 사실만 보여주면 된다는 입장임. 명확하게 법규정에 나와 있는 것을 간과하거나 무시해서는 안 된다고 생각함. 시장질서 교란행위를 입증하는 사실관계에 관한 증거가 없음. 금감원의 주장은 교란에 관한 실제 증거에 있어서는 매우 부족함. 즉, 투자자들이 수요와 공급을 오해하였다거나 가격이 왜곡되었다는 주장에 있어서 실제 증거가 없음. 시타델은 처음부터 본 건 거래가 진정한 체결의사를 가진 진성거래라고 주장하였음. 시타델의 거래는 실제 수요와 공급에 따라 체결된 것임. 이는 시타델이 시장에 주문을 제출했을 때 실제로

그 주문이 체결되어서 거래가 되었다는 것만 보아도 알 수 있음. 시타델은 허수주문을 제출하거나 가격이 오른 후에 주식을 매도하는 행위를 하지 않았음.

- ▶ (진술인) 시타델의 거래가 시장질서를 교란했는지 판단하기 위해서 거래주문이 제출되게 된 배경 및 시타델 거래 당시 다른 투자자들이 어떻게 반응했는지, 그리고 시타델 거래 이후 주가는 어떻게 변했는지도 살펴볼 필요가 있음. 시타델이 주식을 매수해 나가는 과정에서 시장은 매우 질서 있는 방식으로 작동함. 첫째로 저희 시스템이 한 번에 한 개의 호가에서만 거래하게 만들어져 있기 때문임. 이로 인해 시장에서는 스스로 조정할 시간이 주어지고 저희 시스템도 다시 거래하기 전에 시장 상황을 재평가할 기회가 주어지는 것임. 두 번째로는 호가 간의 차이, 그 스프레드(Spread)가 급격히 확대되지 않기 때문임. 시장이 교란된 상태라고 한다면 아마 그런 확대되는 현상을 보일 것임. 세 번째로 과도한 변동성도 나타나지 않는 것으로 보이는데 시타델이 주식을 매수하는 시점에 반대방향에서 급격한 가격변동이 나타나고 있지 않음. 아마도 더 중요한 것들은 이 차트에 나타나지 않는 것들임. 허수주문 같은 것들은 보이지 않음. 예를 들어 스캘핑(scalping)을 할 때 제출하는 허수성주문처럼 동일한 가격대에서 주문제출 후 주문취소를 반복하는 행태가 없다는 것임. 시장참여자들은 시타델의 거래에 대해 별다른 반응을 보이지 않고 있음. 다른 투자자들이 뭔가를 오해했다는 증거가 전혀 없음.

(10시57분 정회)

(11시07분 속개)

- (위원) 초단타매매로 시장질서를 교란하지 않기 위해서는 잘 아시는 바와 같이 거래가 선행이 아니라 후행이 되어야 됨. 선행이 아니라 후행으로 초단타매매를 하셨다면 본 건에 대해 시장질서 교란행위에 해당이 안 된다고 생각하시는 것인지?

▶ (진술인) 어떤 의미로 용어를 이해하고 질문하신 것인지 여쭙. 왜냐하면 선행·후행이라는 말이 여러 가지 맥락으로 쓰일 수가 있어서 혼란이 있을 것 같아 그러함.

- (위원) 예를 들어서 가격이 올라가는 상황에서 가장 좋은 가격이 있을 것이고, 그 가격에 대한 주문량이 있을 것임, 그렇다면 그 주문량에 대해서 다른 시장참여자가 먼저 그것을 사고 그다음에 시타델이 시장가주문을 통해서 그것을 샀는지, 아니면 시타델이 먼저 가장 좋은 가격에 대해서 매수를 하고 다른 시장참여자가 그것을 따라 왔는지를 묻는 것임. 그것을 통해 선행·후행이라는 개념을 제가 설명을 드림.

▶ (진술인) 저희가 후행했다고 한 답은 레드로버의 경우를 말씀드린 것임.

- (위원) 레드로버의 경우를 보면 두 경우가 모두 포함이 되어 있음. 시타델이 먼저 물량을 소진한 경우도 있고 그다음에 다른 시장참여자가 물량을 소진하고 레드로버가 그 후에 한 그런 경우도 있어서, 그런 선행과 후행에 대한 개념은 생각

을 안 하신 것인지?

▶ (진술인) 먼저, 초단타매매가 시장을 선행하는지, 후행하는지, 이것에 의해서 시장을 교란했는지가 정해진다고 생각하지는 않음. 초단타매매로 차익거래를 하는 경우에는, 예를 들어 주식과 선물 차익거래를 하는 경우에는 이 차익거래를 하는 자는 언제나 선행으로 거래를 함. 제가 레드로버에 관해서 말씀드렸던 부분은 금감원이 우리 거래로 인해서 개인투자자들에게 오해를 유발시켰다고 하는 주장에 대한 반박으로 설명 드린 것임.

○ (위원) 제가 생각하는 선행·후행에 대한 내용은 탑재가 안 되어 있다고 이해를 하면 되겠는지?

▶ (진술인) 그러함. 저희가 제출했던 다른 사례에서도 보실 수 있을 것임.

○ (위원) 자조심 자료를 보면 소스코드(source code)에 대해서 제공여부를 검토하신다고 했는데 여전히 제공은 불가하신 것인지?

▶ (진술인) 지금 소스코드(source code)를 제공해 드릴 수는 없지만 저희 거래에 대해서 여전히 궁금하시거나 염려되는 부분이 있고 어떻게 그것이 작동하는지에 대해서 좀 더 이해를 원하신다고 하면 저희가 그런 부분들은 더 협조해서 응하도록 하겠음.

○ (위원) 한국에서 활용된 알고리즘이 다른 나라에서 활용된 알고리즘과 동일한지? 그리고 지적된 주식 수에 대해서 적용된 알고리즘이 다 동일했는지 아니면 업종별로 달랐는지 가격별로 달랐는지 유동성별로 달랐는지, 그래서 몇 개의 알고리즘을 활용을 하셨는지?

▶ (진술인) 알고리즘은 딱 한 세트가 있는 것임. 이것이 여러 종목, 모든 종목에 동일하게 적용될뿐더러 여러 시장에서도 동일한 알고리즘을 사용하고 있음.

○ (위원) 하나의 알고리즘을 활용했다면 각 국가에 대한 고려나 배려는 전혀 없었던 것으로 이해를 하면 되겠는지?

▶ (진술인) 저희가 여러 국가에서 동일한 거래전략을 사용하는 것은 맞음. 그런데 저희가 새로운 국가에 들어가서 거래를 할 때 그 나라의 법과 규정을 무시하느냐, 그것은 사실이 아님. 항상 그것을 고려하고 새로운 국가에서의 거래를 시작하는데 한국에서도 마찬가지임. 한국 시장의 규정이라든지, 사정에 맞추어서 저희가 통제장치를 조정하게 되는데 이것은 법무팀과 법규준수팀 그다음에 저희가 그 국가에서 사용하는 증권사들과 상의를 해서 그 국가의 법과 규정에 맞도록 조정을 하게 됨. 예를 들어 그 국가에서 통정매매와 허수매매 같은 것이 있으면 그것이 일어나지 않도록 통제를 거는 것임. 이것은 다른 모든 국가에서도 마찬가지임.

○ (위원) 시타델에 의해서 최우선매도가가 계속 체결되면서

1tick , 2tick, 3tick, 4tick을 단기간 내에 올린다는 말임. 이것이 후행이 아닌 선행을 통해서 틱(tick)을 올리는 것을 저희들이 시장교란으로 보지 않을 수가 있을지?

▶ (진술인) 모든 거래에서 매수주문을 제출해 주문이 체결되면 당연히 IOC 조건으로 주문을 냈을 때는 스프레드(Spread)를 넘어서 체결을 시키기 때문에 당연히 호가와 시가가 상승을 하게 됨. 그것은 시장에서 거래를 하는 이상 당연한 얘기임. 모든 투자자가, 모든 거래에 대해서 발생하는 현상임.

○ (위원) 오스텍의 경우 3월20일에 시타델에 의해서 10:10분에 11tick이 올라갔음. 그런데 그 다음날(D+1일) 주가를 보면 오스텍은 4,040원으로 폭락을 함. 그다음 다음날(D+2일)은 4,000원 아래로 폭락을 함. 이것이 과연 공정가치가 맞는 것인가에 대한 의문이 든다는 이유임.

▶ (진술인) 오스텍 관해서 말씀하신 부분은 그 차트를 보시면 저희가 거래를 끝내고 난 20분 이후에 시장이 굉장히 안정적인 모습을 보이고 있음. 그 20분이 지난 뒤의 기간에 대해서는 그때까지도 저희가 거래한 것이 어떤 영향이 있다고 보는 것은 무리라고 생각함.

○ (위원) 매매구간에 대한 정보를 다 받으시고 검토를 해 보셨는지?

▶ (진술인) 조사과정에서 무엇이 문제가 되는 거래행태인지 알려달라고 계속 요구를 하여 금감원에서 그에 대해 30개

의 샘플을 저희에게 제공했음. 그래서 저희가 그것을 철저하게 분석하여 그 결과를 금감원에 제출하고 자조심에도 제출하였음. 그 후 거의 끝 무렵에 가서 나머지도 주셨는데 여기에 대해서 저희가 분석하는 것이 위원회의 결정에 도움이 되신다면 저희는 그렇게 할 용의가 있음.

- (위원) 한국 시장에 대한 이해가 부족하지 않느냐 하는 생각이 듭. 저희가 시장질서 교란행위를 자본시장법에 규정을 한 그 취지는 건전성을 훼손하는 것을 규제하기 위함임. 실제로 이와 관련한 제재사례도 2017년에 있었고 제가 알기로는 한국거래소에서도 2017년인가에 경고를 한 번 준 적이 있음.

▶ (진술인) 먼저, 말씀하신 시장질서 교란 규정이 처음에 한국에 어떻게 들어왔고 그 이후에 어떻게 적용이 되었다는 내용은 저희들도 알고 있음. 그래서 본 건에서는 이것도 과연 그 규정이 적용될만한 것인가에 대해서 분석이 필요한 것이고 그래서 저희가 그 분석을 해서 시장에 질서를 교란한 것이 아니라 도리어 저희 거래가 끝나고 난 다음에 시장이 안정을 찾고 새로운 균형점을 찾았다는 부분들을 보여드린 것임. 그리고 2018년에 한국거래소에서 경고 같은 부분과 관련해서는 저희가 자세한 답변을 이미 금감원과 자조심에 제출을 해 드렸음. 간단하게 설명만 드리자면, 거래 자체는 문제가 없는데 허위주문에 대한 경고가 문제가 있는 것 같다고 판단을 하여 거래를 재개한 것임.

- (위원) 자료에 의하면 1,900여개 종목을 1일 이상 매매, 상장주식의 90%라고 되어 있는데도 불구하고, 어쨌든 보면 대다

수 매매대상이 된 종목의 특성이 중·소형주임. 코스닥 중·소형주 및 코스피 소형주로 그것이 거의 한 75%를 점유하고 있는데, 지배력이 굉장히 높음. 우리가 불공정거래, 시세조종 이런 것을 판단할 때 호가관여율이 굉장히 중요한 요소로 작동이 됨. 그래서 그런 부분에 대해서 혹시 아까도 말씀드렸지만 각 국가별로 규정이 다르다 보니까 규제되는 방식도 다른데 그 부분에 대해서 질문을 드리고 싶음.

▶ (진술인) 대형주를 가장 활발하게 거래했으며, 저희의 모든 거래는 각각 주식의 유동성에 따라서 자동적으로 거래 규모가 조정이 됨. 이런 거래를 하는데 다른 규제당국이나 내부적으로 검토해 봤을 때 이런 문제를 인식하지 못하냐는 부분은 지금까지 똑같은 거래를 다른 나라에서 했을 때 어느 나라에서도 단 한 번도 이 거래의 행태에 대해서 문제를 삼거나 이슈(issue)를 제기한 적이 없었음.

○ (위원) 금감원에 질문드립니다. 선정된 종목에 따라 유통주식 수를 고려해서 지배력이나 그런 관점에서 차등을 두어서 주문을 한다고 그러는데 그것은 확인을 하셨는지?

- (보고자) 저희가 확인한 바에 의하면 사실상 코스피와 코스닥에 상장되어 있는 대부분의 종목을 거래했다고 보시면 됨. 그래서 그 안에서 대형주, 중형주, 소형주 구분은 사실 큰 의미가 없음. 다만, 저희가 최종적으로 과징금 부과 대상으로 삼고 있는 종목 안에서는 코스피 대형주는 포함되어 있지 않고 대부분 코스피 중·소형, 코스닥 중·소형주가 264개 종목의 상당 부분을 차지하고 있음.

- (위원) 그러니까 종목에 관계없이, 지금 지적되는 대다수의 종목이 중·소형주임. 그러기에 시타텔의 그 지배력이 높을 수가 있음. 그런데 아까 말씀하실 때 알고리즘에 이미 대형주는 대형주대로, 중·소형주는 중·소형주대로 매매 비율을 조정해서 지배력이 높지 않도록 조정하는 장치를 다 두고 있다고 답변을 하셨는데 추가적인 설명을 부탁드립니다.

▶ (진술인) 지금 위원님께서 말씀하신 부분은 모든 시장의 공통된 문제임. 당연히 시가 총액이 작은 종목들이 좀 더 변동성이 크게 되는 것임. 그래서 시타텔이 거래를 하지 않은 경우도 조사해 보시면, 이런 소형주들이 훨씬 가격이 많이 움직이고 변동성을 많이 보인다는 것을 아실 수 있을 것임. 동일하지 않은 변동성을 가지고 있는 종목을 일괄적으로 비교하다 보니까 그런 결과가 나온 것으로 생각됨.

- (위원) 목표 가격을 산정할 때 이미 체결됐거나 제출된 거래가 목표 가격 산정에 어떤 식으로든 간에 반영될 것 같은데, 실제 이미 체결됐거나 제출된 거래가 반영되는 것인지 아니면 목표 가격 유지를 위해서 어떤 다른 방법을 쓰는지?

▶ (진술인) 우리 스스로의 거래나 주문 때문에 새로운 거래를 일으키는 그런 현상이 일어나지 않음.

▷ 진술인이 퇴장함.

- 보류하는 것에 동의함

⇒ 보류*함

* 만장일치로 보류를 의미함(표결이 있는 경우 별도 표기)

나. 폐회선언

위원장이 2022년도 제8차 증권선물위원회 임시회의의 폐회를 선언함.

(12시 53분 폐회)