

## CONTACT



변호사 최승훈

T: 02,772,4356  
E: [seunghoon.choi@leeko.com](mailto:seunghoon.choi@leeko.com)



변호사 유형민

T: 02,6386,0775  
E: [hyeongmin.yoo@leeko.com](mailto:hyeongmin.yoo@leeko.com)



고문 하은수

T: 02,6386,0748  
E: [eunsoo.ha@leeko.com](mailto:eunsoo.ha@leeko.com)



전문위원 정규종

T: 02,6386,0765  
E: [gyujong.jeong@leeko.com](mailto:gyujong.jeong@leeko.com)

## 주식시장 시장조성자의 불공정거래 혐의에 대한 증권위 의결

2022. 7. 19. 증권선물위원회는 국내외 9개 증권사가 수행하였던 시장조성업무가 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」(이하 **자본시장법**) 제178조의2 위반(시장질서 교란행위)에 해당하지 않는다는 이유로 비조치 의결을 하였기에 이에 대해 소개합니다.

### 1. 사안의 배경

- 시장조성자제도는 한국거래소와 시장조성계약을 체결한 증권사들(이하 **시장조성자**)이 한국거래소가 선정한 시장조성 대상종목에 대하여 매수·매도 양방향으로 일정 금액 이상의 의무호가를 지속적으로 제출하는 제도입니다.
- 시장조성자는 한국거래소 업무규정 및 시장조성계약에 따라 양방향 호가를 장 거래시간(09:00-15:30)의 최소 60% 이상, 개별 호가별로 최소금액(200-1,000만원) 이상의 호가를 제출할 의무를 부담하고, 이러한 의무를 준수하기 위하여 시장조성자는 알고리즘 프로그램을 통하여 시장조성주문을 제출하게 됩니다.
- 2020년도에 시장조성자들은 시장조성업무를 수행하였는데, 시장조성 대상종목 중 일부 종목에서 제출하였던 호가가 시장상황 등에 따라 반복적으로 취소 또는 정정되는 경우가 있었습니다.
- 2021년 9월경 금융감독원은 이러한 호가의 반복적인 정정·취소가 시세에 부당한 영향을 주거나 줄 우려가 있는 시장질서 교란행위에 해당한다는 이유로 시장조성업무를 수행한 국내외 9개 증권사에 대하여 사상 최대 금액인 약 487억원 규모의 과징금 부과 사전 통지를 하였고, 한국거래소는 그때부터 현재까지 시장조성자제도의 운영을 사실상 중단하였습니다.

### 2. 증권선물위원회의 판단

- 2022. 7. 19. 증권선물위원회는 시장조성자의 의무 이행에 수반되는 리스크 관리 등을 위해서는 시세변동에 대응한 호가의 정정·취소가 불가피한 측면이 있으며, 국내 주식시장 시장조성자의 호가 정정·취소율이 외국에 비해 높은 수준이라고 보기도 어렵다고 판단하였습니다.

- 아울러, 금융당국이 승인한 제도 하에서 시장조성자의 특정 행위유형이 교란행위에 해당할 수 있다는 사전 가이드라인이 없었다는 점도 고려하였습니다.
- 증선위는 이러한 측면들을 종합적으로 감안할 때, 해당 시장조성호가의 정정·취소가 시세에 부당한 영향을 미친다고 보기 어려워 시장질서 교란행위에 해당하지 않으며, 과징금 부과대상이 아니라고 최종 의결하였습니다.

### 3. 해당 의결의 의의

- 이번 증권선물위원회의 의결은 단순히 호가의 정정·취소율이 일정 수준 이상이라고 하여 시장질서 교란행위가 성립하는 것이 아니라, 규범적인 측면에서 시세에 대한 “부당한 영향”을 주거나 줄 우려가 있다는 점까지 입증되어야 성립할 수 있다는 점, 금융당국의 승인 하에 관련 규정을 준수하여 이루어진 시장조성업무는 불공정거래 혐의 관점이 아닌 제도의 개선의 관점에서 접근할 사안이라는 점 등을 시사하고 있습니다.

금융감독원 자본시장조사국 등 출신의 자본시장 불공정거래조사 분야 최고의 전문가들이 포진하여 있는 법무법인(유) 광장의 금융규제팀은, 이번 사안에서 시장조성업무를 수행하였던 주요 증권사들을 대리하였습니다.

광장의 금융규제팀은 2021년 9월 금융감독원의 사전 통지 직후 거래 분석, 법률검토에 착수하여 조치의 부당성에 대한 의견을 지속적으로 제출하였으며, 2022년 5월부터 6월까지 속행된 자본시장조사심의위원회에서 치밀하게 준비된 논리를 바탕으로 적극적인 변론을 함으로써 이번에 증권선물위원회의 비조치 의결을 이끌어내는 탁월한 성과를 이루었습니다.

광장의 금융규제팀은 다수의 전문변호사들 외에도 진웅섭 고문(前금융감독원장)을 필두로 한 약 20명의 금융감독원, 금융위원회 등 출신 규제전문가들로 유기적으로 구성되어, 금융규제 법령과 실무에 대한 폭넓고 다양한 경험에 기초한 선도적이고 실효적인 자문과 솔루션을 제공하고 있습니다.

금융규제와 관련하여 도움이 필요하신 경우 본 뉴스레터의 담당자에게 연락을 주시면 언제든지 도움을 받으실 수 있습니다.

이 뉴스레터의 내용에 관해 궁금한 사항이 있으시면 **상단 연락처로 연락 주시기 바랍니다.**

이 뉴스레터는 일반적인 정보 제공만을 목적으로 발행된 것으로서, 법무법인(유) 광장의 공식적인 견해나 법률의견이 아님을 알려드립니다. 법무법인(유) 광장에서 발송하는 뉴스레터를 원하지 않으시면 [\[수신거부\]](#)를 클릭해 주십시오.

뉴스레터 더 보기

Lee & KO  
법무법인(유) 광장

서울사무소 : 서울 중구 남대문로 63 한진빌딩 (우 04532)  
판교사무소 : 경기도 성남시 분당구 분당내곡로 131, 판교테크원타워 3층 (우 13529)  
Tel : 02-772-4000 | Fax : 02-772-4001/2 | E-mail : mail@leeko.com | www.leeko.com