

공매도 제도개선 방향 (案)

※ 금융당국·유관기관이 검토하여 마련한 제도개선 방향으로,
⇒ 향후 국회 논의·공론화 과정을 통해 보완·확정하여 입법화 추진

2023. 11.

유 관 기 관 합 동

목 차

I. 검토 배경	1
II. 공매도 제도개선 방향	2
1. 기울어진 운동장 해소	2
2. 무차입 공매도 사전방지	4
3. 불법 공매도 적발·처벌	6
4. 공매도 공시 확대	7
III. 기대 효과	8
IV. 추진 계획	8
[참고1] 공매도 제도 관련 그간의 추진 경과	9
[참고2] '20년 이후 발표한 공매도 제도개선안	10
[참고3] 현행 공매도 제도 개요	11

I. 검토 배경

➔ 공매도 금지 기간을 ‘**불법 공매도 근절**’의 원점으로 삼아, 공매도의 불법·불공정이 반복되지 않도록 **전향적 제도개선** 추진

- 공매도는 “주식”을 빌려 매도하고 추후 매수해 상환하는 신용매도
 - 모든 선진증시에서 허용되는 거래기법이나 무차입 공매도는 결제 불이행 위험, 투기 악용 우려 등이 있어 엄격히 금지
 - 그간 불법 공매도 방지 등을 위해 수차례 제도개선을 추진했으며, 그 결과 우리나라의 공매도 규제는 주요국 중 가장 엄격한 수준
 - 최근 불법 공매도 적발 노력 강화로, 관련 제재도 대폭 증가*
 - * ('19) 10인, 4.7억원 → ('22) 32인, 24.3억원 → ('23.1~10월) 33인, 105억원
 - 해외 증시와 달리 국내 주식시장은 변동성이 크고 개인투자자 비중*이 높아, 공매도의 불법·불공정 문제가 더욱 우려되는 측면
 - * [韓('23.1~10월)] 코스피55%, 코스닥80% / [美] 20%내외 추산(블룸버그), [日] 18%수준
 - 최근 글로벌 IB의 적발 사례*에서 나타난 것처럼 불법 무차입 공매도가 반복되고, 개인투자자 중심의 문제제기도 지속
 - * 「글로벌 IB의 대규모 불법 공매도 적발 및 향후계획」('23.10.2일 금감원 보도자료)
- ※ 주요 문제제기 사항 [국정감사 지적 및 국민동의청원('23.10월) 등]

 - ① 무차입 공매도가 근원적으로 불가능하도록 증권거래 시스템 보완
 - ② 대차의 담보비율·상환기간을 개인 대주와 동일하게 규제
 - ③ 불법 무차입 공매도에 대해 처벌 강화
- 이에, 금융위는 지난 11.5일 시장 불확실성 확대 속에서 관행화된 불법 공매도가 공정한 가격형성을 저해할 우려가 있다고 판단
 - 내년 상반기('24.6월말)까지 한시적인 공매도 전면금지를 결정
 - 공매도에 대한 투자자 불신을 해소하기 위해 다소 비용이 발생하더라도 기존의 틀에서 벗어난 적극적인 제도개선 강구 필요

II. 공매도 제도개선 방향 [案]

- ▣ 유관기관·업계·전문가 논의를 거쳐, **공동 제도개선 방향** 마련
- ➔ 동 방향을 토대로 **국회 논의 및 정책세미나 등 공론화 과정**을 거쳐 보완·확정한 **최종안**을 마련하고 **입법화**를 추진

1 '기울어진 운동장' 해소

- (현황) 통상 기관투자자는 대차를 통해(개인 전문투자자도 참여 가능), 개인투자자는 증권사 대주를 통해 주식을 차입하여 공매도
 - 그간 대주 상환기간 연장(60일→90일+연장), 담보비율 인하(시가 기준 140%→120%)에 따라, 대차와 대주 간 차이는 상당부분 완화
- (문제점) 대차와 대주의 주식 차입조건이 여전히 완전 동일하지 않아, 개인투자자가 기관투자자보다 불리하다는 문제제기 지속

< 대차와 개인 대주 간 차입조건 비교 >

	상환기간	중도상환요구	담보비율	담보가치
기관 대차	기간 제약 없음 (계약으로 정함)	대여자 요구시 상환	통상 105%	주식·채권 할인평가*
개인 대주	90일, 연장 가능 (증금 대출업무규정)	없음	통상 120% (금융투자업규정)	시가 인정 (현금·주식)

* 할인평가 감안한 대차 환산담보비율: 현금 105%, 코스피200주식 135%, 기타 주식 155%

개선 방안

➔ 대차와 개인 대주의 주식차입 상환기간 및 담보비율을 통일

※ 후술하는 방안은 대차와 대주의 차입조건을 통일하기 위한 하나의 대안이며, 이 외에도 의견수렴 과정에서 합리적 방안이 제시될 경우 적극적으로 검토

□ (대차 상환기간) 대차와 동일하게, '90일+연장'으로 제한
 (단, 대차는 대여자의 중도상환요구를 유지해 대주가 유리)

- 대차 중개업자(예탁원 등)는 거래자의 대차계약 상환기간을 확인
- 상환기간을 위반한 대차 거래시, 거래자에 과태료(1억원) 부과
- ※ 대차 90일 경과(연장)시 금감원 보고의무 유지

□ (대주 담보비율) 대차와 동일하게, '120% → 105% 이상'으로 인하

- 현금은 대차와 동일한 105%. 주식은 할인평가를 감안한 담보 비율을 정하되, 코스피200 주식은 120% 유지(대차 135%보다 유리)
- ※ 담보비율 인하로 반대매매 발생시 바로 손실이 확정될 가능성이 높아지므로 투자자 안내 강화

< 대차·대주 제도 개선 이후 비교 >

		상환기간		담보비율		
		현행	개선	현행	개선	
대차	기간 제약 없음	→	90일, 연장 대여자 요구시 상환	현금 105%	→	현금 105%
	대여자 요구시 상환			주식 135% ↑		주식 135% ↑
대주	90일, 연장 중도상환요구X (90일 보장, 개인만 참여可)	→	90일, 연장 중도상환요구X (90일 보장, 개인만 참여可)*	현금 120% ↑	→	현금 105%
				주식 120% ↑		코스피200 120%* (기타 주식: 대차 수준)

• : 개인에 대한 대주서비스가 기관 대차보다 더 유리한 부분

[조치사항] 대차 : 자본시장법 개정 (하위규정 정비 등 6개월 후 시행)
 대주 : 금융투자업규정 개정, 중금 대출업무규정 개정,
 금투협 가이드라인 마련, 증권사 시스템 개편 (6개월 소요)

2 무차입 공매도 사전방지

- (현황) 무차입 공매도는 자본시장법상 엄격히 금지되는 불법 행위
 - 증권사는 차입공매도인지 확인 후 공매도 주문을 제출할 필요
- (문제점) 공매도 잔고관리가 미흡해 관행화된 무차입 공매도 발생
 - 기관투자자 내부적으로 잔고관리 시스템이 있는 경우에도 매도 물량 누락이 반복되고, 내부통제가 제대로 이루어지지 않는 문제
 - 증권사 확인절차 또한 차입계약 성립을 통보받는 형식적 수준

개선 방안

➔ 기관 내부 공매도 전산시스템 구축 및 내부통제기준 마련 의무화

- (시스템 적용대상) 공매도 거래를 하는 기관투자자
 - (적용예외) ① 공매도 거래가 소규모*인 기관투자자이거나, ② 공매도 주문시마다 증권사에 대차계약 증빙을 제출하는 경우 등
 - * 순보유잔고 보고기준 이하, 소규모 공매도 거래만 하기로 약속서 제출 등
- ⇒ '23년 기준 외국계 21개사 및 국내계 78개사(공매도 거래의 92%)
- (시스템) 기관투자자가 자체적으로 매도가능 잔고를 전산관리 하는 내부 시스템*을 구축 → 3단계로 무차입 공매도 방지
 - * 현물 보유분 + 대차 차입분 + 기타 매도가능 권리 등을 입력·전산화해 관리

< 기관 내부 공매도 전산시스템을 통한 무차입 공매도 방지 >

	매매반영	잔고부족시 차입·승인	대차반영
시스템	매매내역 반영	대차전담부서에 대차·공매도승인 요청	대차계약 확정·상환 반영
예방 장치	[1단계] 잔고 초과 공매도주문 방지	[2단계] 대차 전 공매도주문 방지	[3단계] 잔고 초과 공매도주문 방지

- (내부통제) 전산시스템 적용 예외 대상을 포함한 모든 공매도 기관투자자는 무차입 공매도 예방을 위한 내부통제기준 마련

< 내부통제기준 반영 필요사항(안) >

- 착오 방지를 포함하여 대차 체결일시, 잔고정보 등에 대한 체계적 관리기준 마련
- 매 영업일 대차잔고 및 무차입 공매도 주문 발생 여부 점검
- 잔고 산정 관련 기초자료를 조사당국에 제출할 수 있도록 보관·관리

➔ 증권사에 기관투자자 전산시스템 확인의무 부과

- (증권사 확인) 증권사는 의무화 대상 기관의 기관 내부 공매도 전산시스템 구축을 확인한 경우에만 공매도 주문을 허용
 - 전산시스템이 갖추어야 할 체크리스트 점검, 증빙문서 확인, 샘플 테스트 요구 등 실질적인 전산시스템 확인
- (추가확인·보고) 연1회 추가 확인, 최초·추가 확인결과 금감원 보고

➔ 전산시스템·내부통제기준 및 확인의무 위반시 과태료 부과

[조치사항] 자본시장법 개정 (하위규정 정비 등 6개월 후 시행)

추가 검토

➔ 외부적 무차입 공매도 실시간 차단 시스템 실현가능성 추가검토

- 기관내 공매도 전산화의 다음 단계로, 외부적으로 무차입 공매도를 실시간 차단하는 시스템*까지 구축 가능한지 추가 검토

* '20년 국회 논의 및 당시 유관기관·전문가·시장참여자 등의 의견수렴 결과 어려운 것으로 알려져 있으나, 다시 한번 검토 추진

- 금감원·거래소가 유관기관, 전문가, 업계, 투자자 등과 공동 T/F를 구성해 폭 넓게 논의하고, 공론화 과정도 병행

[조치사항] 금감원·거래소 주관 T/F 추가검토 ('24년 상반기)

3

불법 공매도 적발·처벌

- (현황) 공매도 조사 전담조직*을 확대하고, 불법 공매도에 추가 조작 수준의 과징금·형벌을 도입**하는 등 적발·처벌 노력 지속

* 거래소 기획감리팀 / 금감원 조사전담팀 → 11.6일 특별조사단으로 확대개편

** '21.4월 / (과징금) 주문금액 내, (형벌) 1년 이상 징역 또는 부당이득의 3~5배 벌금

- (문제점) 여전히 무차입 공매도가 반복되고 관행화되어 있어, 보다 강력한 불법 공매도 근절 노력 필요

개선 방안

➔ 글로벌 IB 공매도를 전수조사하고, 다양한 제재수단을 활용해 엄벌

- (적발) 공매도 특별조사단(11.6.출범)을 통해 공매도의 상당부분을 차지하는 주요 글로벌 IB를 전수조사, 불법 적발시 엄정제재

- 공매도 주문 수탁 증권사의 무차입 공매도 묵인·결탁 여부 및 공매도 연계 불공정거래 여부도 면밀히 점검

- (제재) 최장 10년의 주식거래 제한, 국내 상장회사·금융회사 임원선임 제한 등 공매도 위규행위자에 대한 제재수단 다양화

* 「자본시장 불공정거래 대응역량 강화방안」(22.9.),

관련 자본시장법 개정안 정무위 계류중 (23.5월 윤창현의원 대표발의案)

- (처벌) 불법 공매도 처벌 관련 다수의 법안이 발의된 상황*으로, 국회 논의를 거쳐 처벌 수준을 보다 강화

* 예) 불법 공매도 관련 처벌 강화, 리니언시 도입 등

[조치사항] 제재수단 다양화 : 자본시장법 개정 (하위규정 정비 등 6개월 후 시행)
처벌 강화 : 국회 논의를 거쳐 자본시장법 개정 추진

4 공매도 공시 확대

- (현황) 공매도잔고*가 발행량의 0.5% 이상인 투자자는 공시(T+2일)되며, 거래소가 일별·종목별 공매도 거래량 통계 제공 중(T일)

* 순보유잔고 = 현물 보유잔고 + 대여잔고 - 차입잔고

→ △인 경우, 해당 투자자가 해당 시점에 차입공매도 주문을 낼 수 있는 최대량

- (문제점) 다양한 측면에서 공매도 정보공개 확대 필요성이 제기

- 공시기준이 보고기준*과 상이해 집계되는 잔고의 보유자가 전부 공시되지는 않으며, 보고와 공시를 별도로 해야 하는 불편

* 공매도잔고 0.01%(1억원 미만 제외) 또는 10억원 이상

→ 보고 잔고를 집계해 공매도 통계 발표

- 공매도 금지기간 중 예외거래*에 대한 세부통계가 제공되지 않아, 투자자의 정확한 현황 파악에 한계

* 시장조성자, 유동성공급자의 리스크 헷지목적 차입공매도 거래

- 고유계정과 별도계좌로 거래하여 관리, 무차입 공매도는 동일하게 금지

개선 방안

➔ 공매도잔고 공시기준을 보고 수준으로 강화, 예외거래 세부통계 공개

- (공시) 공시기준을 보고기준 수준으로 강화하여, 0.01% 또는 10억원 이상 공매도잔고 보유자 공시(보고의무 이행시 자동 공시)

- (통계) 공매도 예외거래에 대해 유형별 세부통계까지 공개

< 공매도 거래금액 통계 개선 전·후 비교 >

▶ 코스닥 공매도 금액(억원)			▶ 코스닥 공매도 금액(억원)					
일자	외국인	기관	일자	외국인	기관			
					일반	시장조성자	ETF LP	기타LP
11.7	-	935	11.7	-	-	0.1	935	-
11.6	-	1,649	11.6	-	-	9	1,640	-

[조치사항] 공시 : 자본시장법 시행령 개정, 공시시스템 개편 ('24년 상반기 시행)
통계 : 거래소 정보데이터시스템 개편 (연내 시행)

III. 기대 효과

➔ 공매도 제도를 모든 투자자들이 신뢰할 수 있도록 개선하여,
공정하고 효율적인 자본시장 조성

◆ '기울어진 운동장' 해소 (개인에게 더 유리한 공매도 여건 조성)

□ 대차 규제 및 대주 개선시 상환기간은 동일하나 대주는 중도 상환의무가 없고, 담보비율*은 대주가 같거나 더 유리

* 현금 105%(대차와 동일), 코스피200 주식 120%(대차 135%보다 낮은 수준)

⇒ 기관보다 신용·위험감내능력이 상대적으로 낮은 개인투자자도 공매도 거래에 있어서는 '평평한 운동장'에서 거래

◆ 기관투자자에게 철저한 무차입 공매도 방지체계 요구

□ 적절한 전산시스템, 내부통제 등 무차입 공매도 방지 체계를 갖추지 못한 기관·외국인 투자자는 공매도 자체를 불허

⇒ 사후 적발·처벌 뿐 아니라 공고한 사전 방지체계 구축

◆ 적발·처벌을 더욱 강화하여 불법 무차입 공매도 근절 노력을 지속하고, 공시 확대 및 세부통계 제공을 통한 공매도의 투명성 개선

IV. 추진 계획

□ 제도개선 방향을 바탕으로 국회 논의 및 의견수렴 등 공론화 절차를 거쳐 최종 제도개선 방안을 확정

○ 공론화시 제기되는 추가 개선과제가 있을 경우 함께 검토

□ 국회의 관련 입법 논의에 적극 참여하고, 논의 결과에 따라 신속히 후속조치 추진

참고 1

공매도 제도 관련 그간의 추진경과

1. 불법공매도 적발·처벌 강화 기반 마련 및 엄정집행

- 그간 불법공매도를 엄단하기 위한 제도적 기반 마련 지속추진
 - 불법공매도에 대한 과징금·형벌과 대차거래정보의 보관의무(5년) 도입으로 사후 적발·처벌 강화('20.12월 자본법 개정, 21.4월 시행)
 - 또한, 90일 이상 대차거래 보고의무 및 공매도 잔고 보고서 상세 대차정보 보고의무 부과로 대차 모니터링 강화('22.11월)
- 한편, 제도개선 취지에 맞춰 불법 공매도 적발 시스템 강화 및 조사 전담조직 확대를 통해 신속조사·강력제재 중

2. 개인-기관 간 공매도 접근성 제고

- 기관에 비해 불리한 개인의 공매도 기회 확대를 위해, 개인 대주물량 대폭 확대('20.2월말 205억원 → '23.10월말 1.2조원)
- 또한, 개인 대주 상환기간 연장(60일 → 90일 × n회, '21.11월), 담보비율 완화(140% → 120%, '22.11월)를 통해 거래조건 대폭 개선

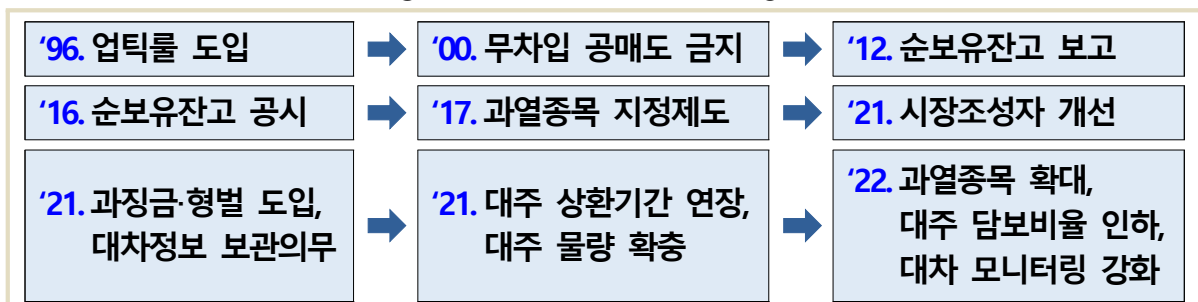
3. 공매도 관련 시장질서 확립을 위한 규제체계 강화

- 시장조성자의 공매도 급증 관련 시장우려를 반영하여 제도를 정비*('21.3월)하고, 공매도 과열종목 지정도 대폭확대**('22.10월)

* 미니코스피200선물옵션 시장조성자 공매도 금지, 주식 시장조성자 업틱률 예외 폐지

** 공매도비중이 30% 이상이면, 주가하락을 등이 낮더라도 과열종목 지정

< 공매도 제도개선 추진 경과 >



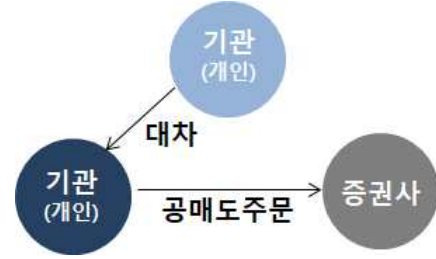
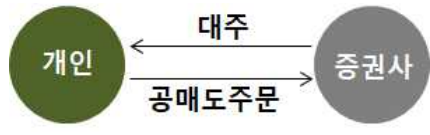
참고 2

'20년 이후 발표한 공매도 제도개선안

추진과제	조치사항	시행시기
① 자본시장법 개정안 국회 본회의 통과 ('20.12.9일 보도자료)		
<ul style="list-style-type: none"> 불법공매도 과징금 및 형사처벌 도입 <ul style="list-style-type: none"> (과징금) 공매도 주문금액 한도 내 부과 (형사처벌) 1년 이상 유기징역 또는 이익(또는 회피한 손실액)의 3~5배 벌금 	자본법 개정 (\$429조의3, \$443)	'21.4.6일
<ul style="list-style-type: none"> 대차계약내역 보관의무(5년) 부과 	자본법 개정(\$180조의5)	
<ul style="list-style-type: none"> 유상증자 기간 중 공매도한 자 증자참여 제한 	자본법 개정(\$180조의4)	
② 시장조성자 제도 개선 ('20.12.21일 보도자료)		
<ul style="list-style-type: none"> "미니코스피200선물·옵션" 시장조성자 공매도 금지 	거래소 업무규정 세칙 개정	'21.3.15일
<ul style="list-style-type: none"> 주식시장조성자 공매도 업틱룰 면제 폐지 	거래소 업무규정 개정	
③ 불법공매도 적발 시스템 구축 ('20.12.21일 보도자료)		
<ul style="list-style-type: none"> 공매도 모니터링 시스템·조직 구축 	거래소 조직 설치	'21.4.28일
<ul style="list-style-type: none"> 불법공매도 점검주기 단축 (6개월 → 1개월) 	거래소 시장감시규정 개정	'21.3.15일
<ul style="list-style-type: none"> 불법공매도 신규 적발기법 개발 	거래소 자체 조치	
④ 개인대주제도 개선 ('21.4.20일 보도자료)		
<ul style="list-style-type: none"> 개인대주 대여물량 확보('19년 400억원 → '21.4월 2.4조원) 	-	'21.5.3일
<ul style="list-style-type: none"> 개인 공매도투자자 사전교육·모의투자 의무화 	협회 규정 개정	'21.5.3일
⑤ 개인투자자 공매도 동향 및 접근성 제고방안 ('21.9.24일 보도자료)		
<ul style="list-style-type: none"> 개인대주 차입기간 확대 (60일 → 90일) 	증권 대출업무규정 개정	'21.11.1일
<ul style="list-style-type: none"> 개인대주 만기연장 가능 		'21.11.1일
⑥ 불법공매도 적발·처벌 강화 및 공매도 관련 제도 보완방안 ('22.7.28일 보도자료)		
<ul style="list-style-type: none"> 기획조사 강화, 신속조사, 엄정한 수사·처벌 	-	즉시
<ul style="list-style-type: none"> 불법공매도 조사 전담조직 설치·확대 	감독원·거래소 조직 설치	즉시
<ul style="list-style-type: none"> 대차거래 모니터링 강화 <ul style="list-style-type: none"> 90일 이상 대차 보고, 대량보유 보고시 대차정보 포함 	금융투자업규정 개정 (\$6-31, 6-36)	'22.11.9일
<ul style="list-style-type: none"> 대주거래 담보비율 완화(140% → 120%) 	금융투자업규정 개정(\$4-25)	'22.11.9일
<ul style="list-style-type: none"> 공매도 과열종목 제도 강화(요건 확대, 연장조건 추가 등) 	거래소 업무규정 세칙 개정	'22.10.24일

참고 3

현행 공매도 제도 개요

주식 차입	<p>[대차 후 공매도]</p>  <p>[상환기간] 제한 없음 [중도상환] 대여자 요구시 [담보비율] 통상 105% [할인평가] 주식·채권 가치 할인평가 [정보보관] 대차정보 5년 보관 [보고] 90일 경과시 금감원 보고</p>	<p>[대주 & 공매도]</p>  <p>[상환기간] 90일, 연장 가능 [중도상환] 차입자 희망시 [담보비율] 통상 120% [할인평가] 주식 시가 전액 인정 [참여제한] 기관 참여 불가 (개인 대주물량 보호 목적)</p>
	<p>공매도 주문</p> <p>[무차입금지] 무차입 공매도 금지 [업틱룰] 직전가 이하 공매도 호가 금지(주가 상승시 직전가 동일호가 가능) [호가표시] 공매도 주문임을 표시 [증권사확인] 차입공매도임을 확인 후 공매도 주문 수탁</p>	
<p>시장 안정</p> <p>[과열종목 지정] 주가하락 및 공매도 급증 종목 익일 공매도 금지, 금지일 주가하락 5% 이상시 공매도 금지기간 연장 [공매도 금지] 거래소 신청에 따라 금융위 의결로 금지·재개</p>		
<p>보고 공시</p> <p>[보고] 순보유잔고 △0.01%(1억원미만 제외) 또는 10억원 이상 → 잔고 규모, 대차 상세내역 등 금감원 보고 [공시] 순보유잔고 △0.5% 이상 → 순보유잔고 보유자 공시(잔고는 공시X)</p>		
<p>제재</p> <p>[과징금] 규제위반 공매도 주문금액 이내 과징금 [형사처벌] 1년 이상의 징역, 부당이득액 3배 이상 5배 이하의 벌금</p>		

• 파란색 글씨 : '20년 이후 제도개선 사항

< 주요국 공매도 규제 수준 비교 >

국가	무차입 공매도 금지	업틱룰	공매도 과열종목	공매도 호가표시	투자자별 잔고보고	잔고공시	
						투자자별	종목
한국	○	○	○	○	○	○	○
미국	△ ¹⁾	△ ²⁾	×	○	×	×	○ ⁴⁾
영국	○	×	×	×	○	○	×
독일	○	×	×	×	○	○	×
일본	○	△ ²⁾	×	○	○	○	×
홍콩	○	○	△ ³⁾	○	○	×	○

- 1) 무차입 공매도를 악의적으로 남용하는 경우만 금지, 시장조성자는 무차입 공매도 가능
- 2) 주가 전일 대비 10% 하락시만 / 3) 공매도 가능종목을 분기별로 재지정
- 4) '24.10월부터 강화된 투자자별 잔고보고 및 종목별 잔고공시 예정