

제13차 증권선물위원회 의사록

(의결안건 제151호 관련)

2021. 6. 30.

증 권 선 물 위 원 회

1. 일 시 : 2021년 6월 30일(수) 10:00~18:44

2. 회의방식 : 온-나라 PC 영상회의

3. 출석위원

도 규 상 위 원 장

(의결 제143호, 제145호~제147호, 보고 제34호~제36호)

이 명 순 위 원

이 상 복 위 원

이 준 서 위 원

박 재 환 위 원

4. 회의경과

- 의결안건 제151호 『○○○○○ 공매도 제한 위반 조사결과 조치안』을 상정하여 금융위원회 자본시장조사단장이 내용을 설명함.

※ 첫 번째 진술인이 입장하여 의견 진술함.

- ▶ (진술인) ◆◆◆◆◆의 대리인 법무법인 ○○의 A 변호사 임. 먼저, 계좌단위로 공매도 판단을 하는 것에는 의문이 있음. 자본시장법령, 금융투자업규정, 금융감독원 가이드라인 모두 “공매도 여부를 법인단위 기준으로 판단하여야 한다.”고 명확하게 규정하고 있음. 다만, 매도자는 법인단위로 판단하는 대신 법규상 요건을 갖춘 독립거래단위로 공매도 여부를 판단할 수 있음. 그러나 ◆◆◆◆◆은 시장조성계좌를 독립거래단위로 운용하지 않았고, 나아가 시장조성계좌는 독립거래단위 요건을 갖추지 못하였음. 이에 더하여 사전 차입약정이 존재하였다는 점, 시장조성이라는 공적 업무수행 과정에서 하루에도 수천 건의 헷지 주문을 하는 과정에서 빚어진 일이라는 점, 사적이익을 추구하지 않았으며 결제불이행을 초래하지 않은 등 어떠한 피해자도 존재하지 않는다는 점을 고려하여 주시기 바랍니다. ○○○○○○는 한국거래소와 협약을 체결한 시장조성 대상종목에 대해 장거래 시간에 최소 60% 이상, 본 건의 경우 일중 80% 이상 지속적으로 양방향 호가를 제출할 의무를 부담함. 그런데 파생상품 ○○○○○○는 호가를 제출하는 과정에서 체결된 보유포지션을 즉시 처분하지 못

할 경우 처분시점까지 가격변동 위험에 노출될 수밖에 없음. 따라서 ○○○○○는 위험 헷지 목적으로 공매도 주문을 할 수 밖에 없으며 이러한 ○○○○○의 공매도 주문은 이익추구 목적의 일반 공매도와는 분명히 구분되는 것임. 시장조성업무를 위해 실무상 당연히 공매도 전 차입이 이루어지며, 따라서 당시 직원들은 본 건이 무차입 공매도가 아니라고 인식하였음. 즉, 시장조성업무 수행 과정에서 위험 헷지 목적의 공매도가 발생할 것이 자연스럽게 예상되는데 분초단위로 발생하는 시장조성호가 헷지 주문시점마다 법인의 수백개 계좌의 잔고를 일일이 확인할 수는 없으므로 실무상 당연히 공매도 전 차입약정을 맺고 있음. 다만, 지적된 2017년과 2018년초의 공매도 기간 당시에는 대차거래 정보관리와 관련된 금융당국이나 협회의 가이드라인이 존재하지 않아 ◆◆◆◆◆은 당시 업계에서 통용되는 방식으로 차입업무를 수행하였음. 지적된 조치원인사실 중 ▽▽▽▽▽▽▽ 주식 차입약정 사례를 예시로 살펴보겠음. 먼저, 한국거래소에 의해서 시장조성 담당종목이 배정되면 ○○○○○는 가장 먼저 주요 담당종목 차입 가능 수량을 파악하고 사전계약을 하여야 함. 이에 따라 ◆◆◆◆◆은 2018년 1월 첫째 주에 □□□□□ 대차팀과 미팅을 하여 ▽▽▽▽▽▽▽ 종목에 대하여 일간 최소 10만주 내에서 필요수량만큼 차입하는 것으로 합의하였음. 이를 바탕으로 ◆◆◆◆◆은 ▽▽▽▽▽▽▽ 종목에 대한 시장조성업무를 개시하였고 개별 건에 대하여 □□□□□□□ 담당자와의 메신저를 통하여 사전확정수량에 대한 효율을 합의하였음. ◆◆◆◆◆ 담당자가 09:16:38초에 “▽▽▽▽▽▽▽ 5만주 대차 레이트

좀 확인 해 주세요.”라는 메시지를 보냈고, 이에 □□□□
 □□ 담당자가 09:19:11초에 “0.2%가 가능 하세요.”라는
 답변을 한 내용이 나옴. 이러한 대화 과정에서 09:17분에
 시장조성계좌에 ▽▽▽▽▽▽▽ 잔고에 전산상 마이너스
 가 발생하였는데 09:19분에 답변 메시지가 이 시점보다
 단 2분 늦었다는 이유로 본 건이 무차입 공매도에 지적되
 기에 이르렀음. 주지하다시피 공매도 규제는 결제불이행
 을 방지하고자 함에 그 취지가 있음. 즉, 주식거래결제는
 증권사와 예탁원 사이에 법인단위로 이루어지는데 법인의
 한 계좌에서 잔고가 부족하더라도 다른 계좌의 잔고가 충
 분하다면 결제불이행 위험성이 없기 때문에 법인 기준으
 로 공매도 여부를 판단하는 것이 그 취지에 부합함. 다만,
 ◆◆◆◆◆은 실무상으로는 팀내 보유잔고를 감안하여 계
 좌 단위 위주로 공매도를 관리하였음. 이러한 관리에는
 먼저 분초를 다투는 ○○○○○ 매도주문시마다 200개가
 넘는 법인 전체 계좌를 일일이 확인하기가 어렵고, 부서
 별 손익계산·운용전략이 상이하기 때문에 특정 부서 계좌
 의 매도를 위해 타부서 계좌의 주식처분을 보류시킬 수
 없다는 현실적인 이유가 있었고, 다음으로 고유재산운용
 부서와 IB부서를 비롯한 차이니즈월 규제로 인해서 타부
 서 계좌의 잔고 파악에도 일부 제한이 존재하는 제도적
 이유가 있기 때문임. 그러나 ◆◆◆◆◆이 현실적, 제도적
 인 이유로 계좌단위 위주로 공매도를 관리하였다는 이유
 로 법인단위가 아닌 계좌단위로 법상 공매도 여부를 판단
 하는 것은 법리에도 부합하지 않는다고 할 것임. 공매도
 판단기준이 법인이라는 점, 그에 따라 특정법인이 다수의
 계좌를 이용하여 동일 종목의 거래를 하는 경우 모든 계

좌의 거래내역을 합산하여 공매도 판단기준인 순보유잔고를 계산하도록 한 점은 2009년 5월에 가이드라인이 공포된 이후 그 내용과 취지가 2017년에 재확인되었고, 금감원 홈페이지 고시, 복수의 언론보도 등을 통해 수범자에게 명확히 전달되었으며 그와 다른 내용의 법규나 금융감독 당국의 가이드라인, 또한 어떠한 행정지도도 없는 것으로 알고 있음. 금융투자업규정에 의하면 법인이 일정한 요건을 갖춘 조직을 운영하는 경우에는 예외적으로 개별 부서(독립거래단위)별로 공매도 여부를 판단할 수 있음. 금투업규정은 이러한 요건을 실시하고 있는데 주요요건으로 먼저 해당 부서가 내규 등 문서에 의해 구체적인 매매 목적 및 전략을 갖춘 독립적인 조직일 것, 소속 직원들이 하나의 독립거래단위에만 속할 것이라는 요건을 갖추는 경우 매도자인 법인의 의사에 따라 해당 부서별로 공매도 여부를 판단할 수 있음. 그러나 ◆◆◆◆◆의 시장조성계좌는 직원들이 소속되어 있는 독립적인 조직이 아니고 ◆◆◆◆◆이 시장조성계좌를 독립거래단위로 판단하거나 운영하지 않았기 때문에 독립거래단위로 볼 수 없음. 또한, 결제제도 측면에서도 시장조성을 위한 전용계좌가 운용된다는 이유로 전용계좌 기준으로 공매도 여부를 판단할 수는 없음. 시장조성계좌의 경우 주문의 신속성을 위해 별도의 외부전산시스템을 사용하나, 시장조성계좌를 포함한 ◆◆◆◆◆계좌의 실제 결제는 모두 법인 차원의 예탁결제원 결제를 거침. 이상 대리인 진술을 마침.

- (위원) 왜 ○○○○○ 관련 매도 주문을 공매도로 표시하셨는지? 법인으로 놓고 보면 그것이 공매도가 아닌데 본인들의

주장과 모순이 될 수 있기 때문에 그것부터 말씀을 부탁드립니다.

▶ (진술인) 실무적으로 계좌단위로 운용을 했음. 저희는 거래상대방과 차입 약정이 있다고 판단을 했기 때문에 차입 매도를 냈던 것이지, 법인 전체의 잔고를 실시간으로 파악하고 낼 수 있는 상황이 아니어서 저희는 차입 매도로 냈음.

○ (위원) 그렇다면 차입거래에 대한 기본적인 단위가 법인이 아니라 계좌단위로 보는 것이 맞지 않는지?

▶ (진술인) PT자료에서도 말씀드린 바와 같이 현실적 제도라는 이유로 계좌단위로 공매도 관리를 한 점은 저희가 인정을 함. 그렇다고 하더라도 법령과 규정에 예외 없이 독립거래단위 외에는 매도자, 법인별로 전체를 합(total)하여 계산한다는 법원칙은 여전히 적용되어야 한다고 저희는 주장을 하는 것임. 예를 들어 계좌단위로 관리를 했으면서 순보유잔고는 법인단위로 하는 것이 회계 모순 아니냐, 그런 면이 있다는 점을 저희도 인정합니다만 특정한 사안에 대해 제재를 하기 위해서는 법률의 근거가 필요한데 매도자 법인단위로 계산한다는 것은 여러 가지 면에서 명확한 것이 아닌가 하는 점을 말씀드리는 것임.

○ (위원) 3,000~4,000건에 대하여 공매도를 하는데 왜 본 건만 적발이 되었는지?

▶ (진술인) 이 건은 포괄적인 사전 차입약정이 있음에도 불

구하고 그러한 차입약정을 인정하지 않은 상태에서 매도 주문과 매수인들 간에 시간적 간격이, 즉, 주문 후에 메신저가 포착된 것을 다 무차입 공매도로 지적한 건임. 다시 말씀드리면 그 많은 건들이 나머지는 다 차입 증빙이 매도주문 전에 있었다는 말씀임.

- (위원) ◆◆◆◆◆ 입장에서 나는 대차를 요청했기 때문에 대차가 수락된 것으로 판단할 수 있다는 것이지만 반면 한국거래소의 판단은 실제 수락한 시점은 공매도를 주문한 이후에 수락을 했기 때문에 이것이 무차입 공매도가 아니냐 하는 판단인 것 같음. 관련해서 답변해 주시기 바람.

▶ (진술인) 대차 여부를 여쭙어 본 것이 아니라 저희 확인서에서도 보시다시피 □□□□□□ 대차팀과 ▽▽▽▽▽▽ ▽ 종목의 LP를 시작하기 전주에 만나서 저희가 “하루에 10만주 정도는 필요하니까 그것을 확보해 달라”는 차입약정이 사전에 있었음. 그 차입약정 내에서 저희가 진행한 것이고, 그것은 순간순간 효율은 조금 달라질 수 있지만 효율을 확인하는 차원에서 효율을 여쭙어 본 것이지, 수량이 대차 가능한지를 여쭙어 본 것은 아님. 그래서 저희는 합의서 내용에 이런 포괄적인 대차 합의 내용이 있었다는 그 내용을 말씀드리는 것임.

- (위원) 대차 수락시점 이전에 일부 주문이 이루어졌다는 것은 인정하시는 것인지? 또, 사전 차입약정 자체로 우리는 무차입 공매도가 아니라고 주장을 하시는 것인지?

▶ (진술인) 자료에 보시면 이번에 무차입 공매도로 지정된 메신저 대화내용을 보시면 “안녕하세요?” 뒤에 주문 직전에 바로 뜬금없이 “5만주 요율을 알려 주세요” 이런 메신저가 저희 쪽에서 나감. 이것은 사전에 ▽▽▽▽▽▽▽ 종목에 대해서 포괄적인 대차, 물량 준비가 되어 있지 않다면 상대방한테 할 얘기가 아님.

○ (위원) “레이트 확인”이라는 상호 간에 합의절차를 거쳐서 최종적으로 결정이, “0.2% 가능하세요.”, “네. 잡아주세요.” 이렇게 되면 “네. 잡아주세요.”가 대차 수락시점으로 봐야 되는 것 아닌지? 이것이 ▽▽▽▽▽▽▽ 사례이고 지금 ▽▽▽▽▽▽▽ 말고 여러 건들이 있는데 다 유사한지?

▶ (진술인) 다 유사한 사례임.

○ (위원) 그렇다면 무차입 공매도로 판단하고 있는 이 건수들에 대해서 이런 식으로 추가적인 증거를 제출해 주시기 바랍니다. 회사에서 주장할 수 있는 것을, 나중에 그것은 제출된 내용을 보고 추가적으로 판단을 하도록 하겠음.

○ (위원) 아까 공매도 여부를 계좌로 판단할 때와 법인으로 판단할 때는 내용이 완전히 달라지는데 만약 법인단위로 판단을 하면 시장에 혼란을 줄 수 있는 것 아닌지?

▶ (진술인) 저희는 이 건 지적 후에 지금까지도 모든 주문에 대해서 공매도 주문을 넣을지 말지는 계좌단위로 판단하고 있음. 그것에 대해서 저희가 부정하는 말씀을 드리는 것이

아님. 제재의 대상이 되는 행위가 지금 있느냐 없느냐 하는 것을 따질 때는 법령에 따라 순보유잔고를 법인 전체로 계산하자는 말씀을 드리는 것임. 만약 그렇게 했을 때 계좌관리와 공매도처분이 이격도에 모순이 있다는 것은 제도적으로 정비해야 될 문제이지, 특정 법인을 징계할 문제가 아니라는 말씀을 저희는 드리는 것임.

○ (위원) 만약 법인으로 제재를 한다면 법인 차원에서 법인의 모든 계좌를 합산해서 공매도가 있었는지, 판단할 수 있는지?

▶ (진술인) 할 수는 있음. 저희가 실제로 이 건이 법인단위로 순보유잔고가 (+)여서 공매도가 아니라는 점을 증빙하기 위해서 자료를 다 위원회에 제출했음.

○ (위원) 결과는 어떻게 나올지 모르기 때문에 법인 전체로 봤을 때 공매도일 수도 있다는 것임.

▶ (진술인) 물론 그럴 수도 있겠음.

○ (위원) 그리고 그랬을 경우에는 공매도인데도 불구하고 공매도 주문을 안 냈기 때문에 그로 인한 제재가 또 있을 수도 있음. 그런 것도 생각해 보셨는지?

▶ (진술인) 다시 한 번 말씀드리지만 계좌단위와 법인단위가 조금 맞지 않는 부분이 있어서 과연 법령에 따라 주문을 내면 차입분을 매도할 때도 공매도 딱지를 붙일 필요가 없는 경우가 있고 순수보유분을 매각하는 경우에도 순보유잔

고가 (-)가 된다거나 절대값이 증가한다는 이유로 공매도 딱지를 붙여야 된다고 해석될 여지가 있음. 그런데 그것은 지금 현재 모든 증권사의 공매도 운용실태와 전혀 맞지 않는 얘기이고 그런 점에서 이 모순과 헷갈리는 부분을 제도적으로 정비할 문제가 아닌가, 저는 그렇게 생각함.

- (위원) ◆◆◆◆◆ 주장의 근거는 일부 이해함. 여기 금감원의 가이드라인 등 여러 가지를 인용하셨는데, 지금 시장조성계좌에 대한 공매도로 인한 제재는 최초 제재인지?

▶ (진술인) 맞음.

- (위원) 그런 점을 고려해서 이 제도를 시행하면 좋겠다는 취지는 충분히 이해할 수 있음. 그런데 유독 ◆◆◆◆◆이 다른 시장조성업무를 하는 증권사와 비교해서, 물론 관행적으로 어떤 정립은 안 되어 있었지만 지적이 이렇게 많은 특별한 이유가 있는지?

▶ (진술인) 그 당시에는 두 명이 업무를 수행했었는데 그중 1명이 차입과 운용을 같이 했었는데 그 사람이 경험이 부족하고 약간 어리다 보니까, 저희 업무 자체가 신속하게 주문을 내야 되는 상황이다 보니까 아마 적출된 것 같음.

- (위원) 시장조성계좌에서 공매도 여부를 판단할 때 사전 차입약정이라는 것을 총량으로 약정하시는 것이고 그때그때 필요한 수량에 대해서는 대차 수락을 해서 하는 것인지?

▶ (진술인) 맞음.

- (위원) 그렇다면 총량으로 사전 차입약정이 되어 있는 상태에서 그 수량 범위 내에서는 언제든지 공매도가 가능하다는 말씀은 아니신 것인지?

▶ (진술인) 그렇지 않음.

- (위원) 그때그때 대차 수락이 있어야 차입계약이 확정되거나 차입이 되었거나 하는 것이 되는 것인지?

▶ (진술인) 그러니까 사전 차입 내에서는 저희가 100% 차입이 가능한 물량이니까, 그렇다고 저희가 무분별하게 하지는 않지만 저희는 어차피 수동적인 것이다 보니까 중간 중간에 차입이 필요할시 대차 확정을 하는 것임. 그런데 확정된 물량 내에서 저희가 대차 확정을 하는 것이고, 왜 그렇게 하느냐 하면 중간에 효율이 바뀔 수 있을까봐 효율 정도를 확인함.

- (위원) 제출하신 ▽▽▽▽▽▽ 사례에서 효율을 확인하는 것을 보니 그 효율이 거래에 있어서 마지막으로 확인하는 요소 같음. 어쨌든 사전에 약정한 총량계약을 기준으로 해서 그 수량 범위 내에서는 언제든지 공매도를 하는 것은 아니고 공매도를 할 때는 최종적으로 메신저로 왔다 갔다 하든지, 여하튼 대차 수락 메시지를 확인하고 난 다음에 하는 방식으로 운용해 온 것은 맞는 것인지?

- ▶ (진술인) 대차에 있어서 수량과 가격이 계약의 본질적인 내용인 점은 저희도 인정을 함. 그럼에도 불구하고 저희가 연초에 있었던 ▽▽▽▽▽▽▽나 △△△△△ 이런 포괄적인 차입약정을 약정이라고 말씀드리는 이유는 얼마만큼의 헷지거래가 필요한지 알 수 없는 상황, 그날그날 시장조성업무에 따라서 체결되는 거래건수에 따라서 그때그때 대체해야 하는 상황 속에서도 연초에 사전에 모든 10만주를 미리 빌려 넣는다는 것은 한국거래소가 얘기하듯이 재고부담과 비용부담이 있기 때문에, 사실 시장조성하면서 그렇게 운용하는 증권사는 없는 것으로 알고 있음.
- (위원) 무차입 공매도가 안 되려면 차입계약이 확정되거나 차입이 되어 있거나 둘 중에 하나가 되어야 하는데 그 기준이 연초에 체결한 총량차입약정인지 아니면 마지막 순간에 메신저로 확정하는 대차 수락인지 그것만 답변바람.
- ▶ (진술인) 저희는 10만주를 사전에 확정되었다고 판단했기 때문에 이것은 절대 무차입이 아니라고 판단해서 주문을 낸 것임. 그리고 건건이 빌리는 상황은 당연히 재고부담, 비용부담 때문에 했던 것이고 그렇다고 해서 저희가 무분별하게 10만주 내에서 무차입 공매도를 한 것은 절대 아님.
- (위원) 그러면 사전에 차입약정이 다 되어 있어서 계좌에 잔고가 다 들어와 있거나 계약이 확정되었다면 메신저는 왜 주고 받으시는지? 그것을 받고 그 범위 내에서 하면 되는 것이 아닌지?

- ▶ (진술인) 잔고가 들어와 있지는 않음. 그것이 다 들어와 있으면 조금 전에도 말씀드렸듯이 재고부담이 있기 때문에 그때그때 필요한 만큼 빌려서 쓴 것임.
- (위원) 들어와 있지 않다는 얘기는 연초에 차입약정을 총량으로 하기는 했지만 들어오는 것을 최종적으로 확인해야 된다는 뜻이 아닌지?
- ▶ (진술인) 일단, 빌려 주겠다는 사람과 빌리겠다는 사람이 서로 합의가 되어 있는 상황이어서 저희는 이것은 언제든지 들어올 수 있는 물량이라는 그 판단을 기본으로 깔았음. 그다음에 중간에 필요한 만큼 빌렸는데 그 과정에서 재확인차 메신저로 남긴 것이고 중간 중간에 담당자의 피드백(feedback)이 늦어질 때는 휴대전화로도 했고 유선전화로도 통화를 했음. 그 과정에서 확정된 내용도 많음.
- (위원) 그래서 지금은 시장조성계좌에서 공매도하실 때 메신저 확인 안 하고 그냥 하시는지?
- ▶ (진술인) 메신저 확인하고 저희가 실제로 예탁원을 통해서 주식이 입고되는 순간 매도가 나감.
- (위원) 그러니까 필요도 없는 것을 왜 하시는지? 연초에 사전차입 총량으로 약정해 놓은 것을 기준으로 판단하면 되는 것이고 나중에 직전에 판단하는 것은 공매도 여부와 전혀 상관없다고 주장하시는 것 같은데, 지금은 공매도 주문하기 직전에 시장조성계좌 기준으로 할 때 어떤 이유로 메신저로

확인하고 하시는지?

- ▶ (진술인) 사전 차입약정에도 불구하고 물량은 나중에 들어 오는 것은 명백함. 그런데 한국거래소는 무차입 공매도를 적출하는 기준이 입고기준이 아니라 주문시점까지 차입약정이 있었는지를 판단하고 그 차입약정을 전화든 메신저든 뭔가 소명할 수 있는 증빙이 있으면 다 차입 공매도로 인정을 해줌. 그런 관점에서 봤을 때 입고가 되었느냐 안 되었느냐 하는 것은 무차입 공매도 적출 이번 건과 전혀 관련이 없음.
- (위원) 그러면 한국거래소에서 왜 대차 수락 여부를 기준으로 해서 이것을 무차입 공매도로 판단해서 통보한 것인지?
- ▶ (진술인) 저희 메시지에서 보시는 것처럼 대차 수락시점을 달리 보고 있기 때문에 이렇게 지적이 된 것으로 알고 있음.
- (위원) 법적판단과 관련해서 법인단위로 보는 것이 법 규정 상으로는 명확하다고 하시는데, 법규정상 왜 명확한 것인지? 매도자별로 판단하여야 한다고 되어 있는데 ‘다만, 이하의 매도자가 법인으로서’라고 되어 있는 부분을 유추해석해서 그 전단에 있는 매도자들을 개인의 경우에는 개인, 법인의 경우에는 법인 전체 이렇게 유추해석하신 것 아닌지?
- ▶ (진술인) 그렇지는 않음. 저희 PT자료를 보시면 공매도 판단 관련해서 자본시장법 제180조에서 기본적으로 규정을 하면서 구체적인 내용은 자본시장법시행령 제208조에 위

임을 하고 있고, 자본시장법시행령 제208조제5항은 ‘공매도의 구체적인 범위와 판단기준은 금융위원회가 정하여 고시한다.’고 되어 있는데 그에 따른 금융투자업규정 제6-30조제5항을 보면 ‘매도자는 해당 청약 또는 주문이 제1항에 따른 공매도인지 여부를 매도자별로 판단하여야 한다.’고 되어 있고, 그다음에 ‘매도자가 법인으로서 다음 각 호의 요건을 갖춘 경우에는 독립거래단위로 판단할 수 있다.’고 해서 저희는 원칙적으로는 법인단위로 순보유잔고 기준으로 판단하여야 한다는 것이 해석상 비교적 분명하다고 생각하고 있음.

- (위원) 제가 방금 그 말씀을 드린 것임. ‘다만,’ 부분은 매도자가 법인일 경우로 선택권(option)을 주고 있는 것임. 그러니까 매도자가 법인일 경우에는 법인 전체일 수도 있고 아닐 수도 있지만 매도자가 법인일 경우에는 독립거래단위라는 이런 선택권(option)을 하나 더 준다는 식으로 해석을 한다면 그 해석에는 무엇이 문제가 되는지?

▶ (진술인) 그 원칙이 자본시장법 제180조의2에 있는 제1항을 보면 ‘상장증권을 차입 공매도한 자’라고 매도자가 정의되어 있음.

- (위원) 이때의 매도자는 순보유잔고 보고의무의 주체로서의 매도자이지, 공매도 제한의 주체로서의 매도자가 아님. 그리고 괄호 안에 ‘대통령령으로 정하는 거래에 따라 증권을 차입 공매도한 자는 제외하며’, 이것이 ○○○○○인데 제외하는 것으로 되어 있음. 해석문제는 그 정도로 하고, 그렇다면

법인 전체로 보는 것이 이 자본시장 법규의 취지인데 현실적·제도적 이유로 못하고 있다고 하셨으니까 어쨌든 대한민국에 ◆◆◆◆◆을 포함해서 모든 ○○○○○, ○○○○○ 뿐만 아니라 차이니즈월이 있어서 고유계정하고 합산해서 운영하지 못하는 대한민국의 모든 금융투자업자들은 전부다 법을 위반하고 있다고 보시는 것인지?

▶ (진술인) 어떤 점에서 법을 위반하였다는 말씀이신지?

- (위원) 그렇다면 지금 ◆◆◆◆◆을 포함해서 현실적·제도적 어려움으로 시장조성계좌 단위, 고유계정(PI)단위, 무슨 단위 이렇게 해서 차입이나, 공매도냐 아니냐 하는 주문을 하지만 그렇다면 그런 것들이 전부다 법인 전체로 판단하여야 한다는 규정을 다 위반하고 있는 것 아니냐는 것임. ◆◆◆◆◆을 포함해서 전부다 위반하고 있는 것이 아닌지?

▶ (진술인) 아까도 말씀드렸지만 이것은 위반의 이슈가 아니라 저는 생각함. 현실과 법이 안 맞는 것임. 예컨대 제가 1년 전부터 100주를 순매수해서 보유하고 있었음. 그런데 다른 팀에서 지난주에 100주를 차입해서 보유하고 있음. 그러면 순보유잔고는 총보유잔고 200주에서 차입분 100주를 뺀 100주임. 그런데 이 상태에서 위원님 말씀에 따라 주문을 내면 차입분 100주를 들고 있는 부서가 100주를 매도할 때 이 차입을 한 것을 파는 부서는 공매도가 아님. 왜냐하면 순보유잔고가 100인 상태에서 주문을 냈기 때문에, 그 빌린 부서는 차입 공매도 주문을 안 내고 그냥 주문을 냄. 1년 전부터 보유하고 있던 부서가 차익

실현을 하려고 100주 주문을 낼 때는 순보유잔고가 0인 상태에서 100주 주문을 내는 것이기 때문에 이 부서가 공매도 주문 딱지를 붙여야 됨. 그러면 차입 부서는 공매도 아닌 주문을 내고 보유부서는 공매도 주문을 내라는 것이 지금 현재 자본시장법 순보유잔고 규정이나, 금투업규정이나, 저는 그렇게 생각하지 않음. 공매도는 명확하게 법에서 소유하지 않는 증권을 팔거나 차입한 증권을 파는 것이 공매도라고 되어 있고, 다만 금투업규정에 가면 순보유잔고가 음수(-)이거나 음수의 절대값을 높이는 것이 공매도라고 되어 있어서 양자를 결합시켜서 해석하면 처음에 차입분을 매도한 부서는 차입한 것을 매도한 것이 맞음. 그런데 순보유잔고가 양수(+)여서 공매도 주문 안 내도 되고, 보유한 부서는 차입분이 아니어서 공매도 주문을 낼 여지가 없음. 그렇다면 이것은 현실과 법이 안 맞는 것 아니냐 하는 의견을 저는 말씀드리는 것이고 이 부분은 정비를 해야 될 부분이 아닌가 생각함.

- (위원) 주장하시는 취지는 잘 알겠는데 법인 전체가 명확하게 그렇게 생각한다고 하는데, 시장조성계좌를 운용하면서 여전히 시장조성계좌 기준으로 매도자단위(unit)로 판단해서 공매도를 하고 있다고 하셨는데 그렇다면 이렇게 법인 전체를 기준으로 해야 된다고 주장하면서 다른 노력은 하신 것이 없으신지? 예를 들면 차이니즈월이 있는 곳까지는 못 간다고 하더라도 시장조성계좌 주문을 낼 때 차이니즈월이 걸려져 있지 않은 다른 고유계정에 있는 것까지 전부다 합산해서 주문하려고 노력을 한다든지, 이 건 지적된 후에 그런 노력을 추가적으로 하신 것이 있는지?

▶ (진술인) 지금 한국거래소와 이러한 무차입 공매도가 생기지 않도록 하는 방안에 대해 협의를 하고 있음. 다만, 그것을 법인단위 전체로 실시간 순보유잔고 파악하는 방식으로 하라고는 당장 현실적으로 어렵기 때문에 한국거래소도 그렇게 얘기하고 있지 않는 것으로 알고 있음. 다만, 계좌단위로 운용을 하더라도 앞으로 이런 일이 생기지 않도록 어떻게 할 수 있을지에 대해 논의하고 있는 것으로 알고 있는데 제가 이 자리에서 구체적으로 해결방안을 제시할 단계는 아직 아닌 것으로 알고 있음.

○ (참여자) 법인단위로 했을 때 ◆◆◆◆◆은 공매도가 아니었다는 주장을 하시는 것으로 보이는데 실제로 그 입증자료를 전부다 제출하셨다는 주장이신지?

▶ (진술인) 그러함.

○ (참여자) 각각의 매매 당시를 본인들이 계산해 봤을 때 순보유잔고가 전부다 양수(+)였다는 그 자료가 제출되었는지?

▶ (진술인) 보유분, 차입분을 엑셀시트로 정리해서 해당 거래 직전까지 해당 종목에 대해서 저희가 잔고가 있었다는 증빙을 처음부터 만들어서 제출을 했음.

▷ 첫 번째 진술인이 퇴장함.

※ 두 번째 진술인이 입장하여 의견 진술함.

▶ (진술인) ☆☆☆☆☆☆☆이 본 건에서 공매도 관련 규정 위반으로 문제가 된 이유는 오로지 두 가지 이유 때문임. 첫째는 한국거래소의 권유에 따라서 ○○○○○ 역할 을 수행했기 때문임. ○○○○○로서 유동성 공급 및 호가조성 의무 때문에 제한적으로 일부 공매도 주문을 제출 할 수밖에 없었던 것임. 둘째는 ■■■의 말을 믿고 ■■■이 제공한 주문시스템을 사용했는데 거기에 오류가 있었기 때문임. 평소 공매도를 전혀 하지 않는 기관에 대해서, 그리고 돈 벌자고 한 것도 아닌 ○○○○○로서의 호가조성 의무 때문에 낸 공매도 주문에 대해서, 그것도 자신의 시스템이나 자신의 직원이 그런 주문을 낸 것이 아니라 공신력 있는 기관이 개발해 준 시스템의 오류로 인해서 발생한 공매도 때문에 이렇게 큰 과태료를 부과한다는 것은 지나치게 억울하다고 사료됨. 다만, ☆☆☆☆☆☆☆이 잘못된 행위가 있다면 ■■■ 주문시스템 개발 과정에 충분히 확인을 못한 것, 그 하나의 행위이기 때문에 확인 미비라는 1건의 위반으로 보시거나 혹은 모든 공매도 주문이 ○○○○○의 호가조성 의무로 인해서 제출한 것이기 때문에 이점을 고려해서 호가기준이 아니라 체결건수 기준으로 위반건수를 산정하시고 위반 동기나 결과를 모두 가장 가볍고 경미한 것으로 평가하시는 것이 합리적인 조치가 아닌가 생각이 듭.

○ (위원) ■■■이 전산시스템 개발에 잘못이 있었다고 인정하는지?

▶ (진술인) ☆☆☆☆☆☆☆☆☆과 ■■■ 직원 사이에 주고 받은 교신이 있는 것 같음. E-mail이나 문자, 거기에는 지금 말씀하시는 것 같은 자신들의 실수를 인정하는 내용이 있었음.

○ (위원) 그 부분을 증선위에 제출하셨는지?

▶ (진술인) 제출 안 했음.

○ (위원) 향후에 ■■■이 자신의 잘못이라고 인정한 내용이 있으면 제출해 주시기 바람.

▶ (진술인) 알겠음.

○ (위원) 공매도 관련해서 매매시스템 오류 검증 의무는 누구에게 있는지?

▶ (진술인) ☆☆☆☆☆☆☆☆☆에서 테스트를 했음. 테스트를 하면서 자기들이 보유하고 있는 수량에 비해서 더 많은 수량의 주식을 매매주문 내는 것을 해봤는데 테스트할 때는 다 걸러졌음.

○ (위원) 테스트를 했는데 왜 이렇게 장기간 동안 이런 일이 일어났는지?

▶ (진술인) 테스트를 했는데 자기가 보유하고 있는 주식에 비해서 더 많은 주식을 매도를 했을 때 걸러지는 것을 확

인했는데 문제는 매도주문이 어떤 종류의 주문이냐에 따라서 표시(flagging)를 하는데 그 표시(flagging) 중에서 일반 매매주문일 때만 보유수량을 초과하는 것이 걸러지고 공매도로 표시(flagging)가 됐을 때는 걸러지지 않는 것으로 이번에 확인이 되었음. 그런데 당시 테스트할 때는 보유주식 수에 대해서 과도한 주식을 넣어보면 걸러지니까 그것이 요청한 대로 개발이 되었다고 실무자들이 판단한 것임.

○ (위원) ☆☆☆☆☆☆☆ 사례와 동일한 경우가 있었는지?

▶ (진술인) ○○○○○가 되면서 ■■■에게 새로운 시스템을 개발해 달라 하고 그 시스템에서 오류가 생겨서 이번과 같은 문제가 생긴 것은 ☆☆☆☆☆☆☆☆뿐 아닌가 하고 추측을 하고 있음. 정확한 사실관계는 다른 기관에 확인해 보지 않아서 알 수 없음.

○ (위원) 차입 공매도(Covered short selling)에 대해서 왜 테스트를 안 하셨는지?

▶ (진술인) ▶▶▶▶▶▶▶▶▶▶▶▶라는 원장시스템에서 저희가 시장 매수를 통해서 얻게 된 보관 잔고수량과 차입을 통해서 얻은 차입 잔고수량을 구분해서 관리하지 않고 모든 보유수량을 통합해서 관리하는 것으로 인지가 되었고, 그렇기 때문에 저희는 테스트할 때 이것을 일반 매도 호가와 차입 매도 호가를 분리해서 호가 제출을 하는 테스트를 한 것이 아니고 그냥 총합(sum)으로 그 수량을 초과

하는 테스트만 수행을 했기 때문에 이 부분이 걸리지 않았던 것임.

- (위원) 알겠음. 그러면 ☆☆☆☆☆☆☆☆☆에서 활용한 ■■■의 ○○○○○ 시스템이 ■■■에서 다른 증권사 ○○○○○에도 제공을 했을 것인데 각 증권사마다 버전이 조금씩 다른지?

▶ (진술인) 원장시스템은 ▶▶▶▶▶▶▶▶▶▶▶▶로 동일할 수 있지만 ◀◀◀◀◀◀◀라는 매대시스템은 회사에서 선택할 수 있는 것인데 이 시스템을 쓰는 ○○○○○는 저희가 들어보지 못했음.

- (위원) 호가기준이 아니라 체결기준으로 과태료를 산정해 달라고 이야기 하셨는데 그 주장에 대한 논거를 제시를 해 주시기 바랍니다.

▶ (진술인) 법조문을 보면 호가기준으로 볼 수도 있는 여지는 있어 보임. 그리고 그것이 오히려 조문 문구에는 더 맞아 보일 수도 있는데, 다만, 이 건에서 ☆☆☆☆☆☆☆☆☆이 조금 전에 말씀드렸듯이 자기의 의사로 자기의 경제적 동기에서 주문을 낸 것이 아님. ○○○○○로서 호가를 채워줘야 될 의무 때문에 맞추어서 낸 것이기 때문에 이와 같은 경우 자기의 이익을 위한 동기에서가 아니라 반드시 내야 되는 계약상 의무 때문에 낸 것이고 그 경우에는 체결도 되지 않았고 시장에 아무런 영향도 안 미쳤는데 굳이 그것을 다 위반 건수로 보는 것은 조금 과

하지 않나 하는 생각임.

- (위원) 진술인측 주장은 조문상으로 보면 호가가 맞으나 본건에 대해서는 ○○○○○로서 공매도를 시행을 한 것이기 때문에 ○○○○○는 기본적으로 호가를 제시를 해야 되는 역할이 있으므로 체결기준이 맞지 않겠느냐고 정리를 하면 되겠는지?

▶ (진술인) 매매위탁을 받아서 주문을 제출하는 경우와 자기의 매매주문을 하는 자는 조금 다르게 문구가 쓰여 있는 것 같음. 그 점도 참작을 해 주시면 감사하겠습니다.

- (위원) 물론 시장조성의 경우는 이것이 첫 번째이기는 하지만 공매도인 경우에는 통상적으로 종목, 일자 등을 고려해서 개별건수로 제재를 했음. 이것도 1건으로 봐야 될 논거를 간단하게 말씀해 주시기 바랍니다.

▶ (진술인) 시스템의 오류로 인해서 일정기간 동안 매일 잘못 보고를 한 사례가 있었음. 증선위에서 그 건에 대해서는 시스템의 잘못으로 인해서 여러 차례 잘못된 보고가 나갔기 때문에 그것을 1건으로 취급해서 과태료를 부과한 사례가 있었음.

- (위원) 그와 관련해서 자료가 제출되었는지?

▶ (진술인) 제출하도록 하겠습니다.

▷ 두 번째 진술인이 퇴장함.

※ 세 번째 진술인이 입장하여 의견 진술함.

▶ (진술인) 금융위에서는 시장조성 계좌를 독립거래단위로 보시고 순보유잔고가 마이너스(-)인데 매도가 나간 것으로 판단하신 것 같음. 다만, 당사 입장은 독립거래단위 요건을 충족 못하기 때문에 결국에는 법인 전체로 판단해야 되지 않을까 생각함. 또한 2018년 1월9일 당시 매매는 14시21분41초에서 43초 사이에서 발생을 했는데 14시31분에 해당 주식 1만주가 시장조성하는 계좌로 입고되었음. 보통 회사의 잔고를 보유한 경우 대차 중개부서에서 요청한 부서로 주식이 입고되는데 10분에서 30분 정도 걸리고 회사에 주식이 없어서 외부 대차를 하는 경우에는 예탁원을 통해 들어오기 때문에 통상 2시간 정도의 시간이 소요되는 것으로 알고 있음. 이런 점을 볼 때 그 당시 회사 전체로는 순보유잔고가 플러스(+)였던 것으로 추정이 됨. 주식 차입업무는 시장조성하는 부서에서 순보유잔고를 파악해서 대차 중개업무를 수행하는 PBS담당자에게 사내 메신저로 차입가능 물량이나 수수료 등을 확인(check)해서 메신저상으로 거래(deal)를 완료함. 사내 메신저에 대해서는 서버를 별도로 보관하고 있지 않고, 사용자 PC에 보관을 했음. 그런데 시장조성업무를 했던 부서의 직원과 대차업무를 했던 직원 모두 2018년 상반기에 퇴사를 한 것으로 파악이 되어서 당시 저희가 차입거래계약을 수반했던 기록을 가지고 있지 않음.

- (위원) 정리를 하면 총량 약정은 한국거래소와 했고, 14시31분은 주식 입고 시간이고 그런데 불행하게도 그 당시의 대차 수락에 대한 메시지는 남아 있지 않고 역추적을 해 보면 주식 입고가 14시31분에 되었으니 대차 수락시점은 매도주문을 했던 14시21분 훨씬 이전이었을 것이다 하는 얘기인 것이지?

▶ (진술인) 그러함.

▷ 세 번째 진술인이 퇴장함.

※ 네 번째 진술인이 입장하여 의견 진술함.

▶ (진술인) 파생상품 ○○○○○○는 종가 관여 금지, 선물옵션 만기일로 인한 변동성 증가, 유동성에 따른 미체결 가능성 등으로 인하여 선물 매수 즉시 헷지거래를 할 수 없는 실무상의 한계와 어려움이 있음. 시장조성의무기간 종료 직후에 이루어진 헷지거래에 대하여 업틱룰 예외가 적용된다고 하더라도 투기적인 공매도 거래가 이루어질 가능성이 없다는 점을 말씀드리고, 본 건에 있어서 업무규정 해석상 시장조성의무기간 종료 직후에 이루어진 헷지거래에 대해서도 업틱룰 예외가 적용되는 것이 합리적이라는 점을 말씀드리겠음. 다만, 이와 달리 견해를 달리 하신다고 하더라도 과태료 부과시 다음과 같은 사정을 고려하여 주시기 바람. 우선, 업무담당자의 고의가 없는 단순 착오로 인하여 본 사안이 발생하였다는 점임. 또한 업틱룰 위반에 따른 위반결과가 중대하지 않다는 점과 재발방

지를 위한 내부통제시스템을 충실히 정비하고 있다는 점,
그동안 시장조성의무자로서 우수한 평가와 표창 이력이
있다는 점을 아울러 고려하여 주시기 바랍니다.

- (위원) 시장조성의무기간 종료 하루나 이틀 전에 시장조성을
안 하는 경우 ○○○○○에게는 어떤 불이익(penalty)이 있
는지?

▶ (진술인) 한국거래소에서 역량평가를 통해서 ○○○○○들
의 순위를 결정하고 이것을 공표하고 있는데 이 과정에서
저희가 계약종료일에 거래를 안 하게 되면 그 하루치만큼
거래 점수가 깎이기 때문에 순위가 밀릴 수 있어 대부분
의 ○○○○○들은 점수를 높이기 위해서 끝까지 열심히
하고 있음.

- (위원) 그러나 우연하게도 결과적으로(happen to be) 그날이
선물만기일이어서 변동성이 높아지고 종가 관여를 할 수 없
어서 헷지를 그다음에 했다는 얘기인 것인지?

▶ (진술인) 그러함.

- (위원) ▲▲▲▲의 경우에는 그렇지만 ♣♣♣♣♣은 선물만
기일과 겹치지 않음.

▶ (진술인) ▲▲▲▲ 같은 경우에는 계약종료일이 만기일이
였고, ♣♣♣♣♣ 같은 경우에는 12월말에 주식 배당이
결정됨에 따라 발생한 사안임. ♣♣♣♣♣ 주식 배당은

그 당시 저희 현업에서 생각하기에 주식 배당은 시장조성과 상관이 없지만 시장조성결과로 인해 발생하였고, 그리고 시장조성기간 중에 선물매매와 무관하게 주식 헷지를 하면 오히려 오해를 살 수 있다고 생각하여 시장조성계약이 종료된 이후에 포지션을 완벽하게 중립으로 맞추는 것이 오해를 사지 않는 것이라고 생각을 했음.

○ (위원) 그런데 이런 경우가 다른 ○○○○○의 경우에도 나올 수 있을 텐데 왜 □□□□□만 이런 사례가 나와서 지적되었는지?

▶ (진술인) 이 부분은 한국거래소에서 가이드를 주기 전에 각 ○○○○○들이 판단을 해서 주문을 내고 헷지 했는데 담당자인 제 입장에서 시장조성기간 중에 매수한 선물에 대해서 헷지하는 것은 업틱룰 적용 예외 대상으로 인식하고 주문을 제출했으며 이 부분을 타사와 논의한다거나 한국거래소에 문의를 하지 않았기 때문에 발생한 일이라고 생각했음.

○ (위원) 그 가이드라인은 언제 나온 것인지?

▶ (진술인) 가이드라인은 이번 조치에 따라 나왔음.

○ (위원) 기간종료한 후에 기간 내 거래와 관련하여 헷지하는 거래가 허용되는 것이 언제까지라고 생각하셨는지?

▶ (진술인) 한국거래소 규정에는 기간이 명시되어 있지 않아

서 그 부분은 고려하지 못했음.

- (위원) 지금 대리인도 말씀하셨지만 시장조성의무기간 내에 헷지거래가 이루어져야 된다고 규정하고 있지 않다고 하셨는데 그렇다면 반대로 얘기하면 시장조성의무기간이 경과해서도 헷지거래를 할 수 있다는 규정도 없지 않은지?

▶ (진술인) 헷지는 한국거래소 규정에 제한이 없기 때문에 그 직후에 해도 된다고 당시에는 생각을 했음.

▶ (진술인) 그와 관련해서 말씀을 드리면 시장조성계좌를 통해서 매수한 선물이기 때문에 시장조성기간이 종료되면 선물포지션에 대해서는 변동이 있을 수 없음. 그렇기 때문에 추가적인 헷지거래를 하는 양이나 범위도 중립으로 만들 수 있는 헷지거래를 주식 공매도로 하는 양도 제한적이기 때문에 추가적으로 더 한다면 그것은 헷지목적이 아니라고 할 수 있지만 거기에 대응해서 주식을 공매도한다면 시장조성계좌로 구축되었던 포지션에 대응하는 부분에 대해서만 헷지거래 목적인다는 것이 명백하게 특정될 수 있다고 말씀드립니다.

- (위원) 만약 악한 마음을 먹고 선물매수를 마지막에 엄청나게 많이 하고 그 안에서만 헷지하면 하면 그것은 어떻게 해야 되는지?

▶ (진술인) 저희가 선물매수를 많이 한다고 하더라도 거기에 대응한 헷지거래이기 때문에 거기에서 공매도를 많이 하

더라도 상쇄되어 가격변동에 따른 이득을 볼 수 있는 상황은 아니라고 말씀드릴 수 있을 것 같음.

- (위원) 본인들은 이득을 안 보지만 시장에 영향을 미칠 수 있음.

▷ 네 번째 진술인이 퇴장함.

- 보류하는 것에 동의함.

⇒ 보류*함

* 만장일치로 보류를 의미함(표결이 있는 경우 별도 표기)