

불법공매도 적발 · 처벌 강화 및 공매도 관련 제도 보완방안

2022. 7. 28.

금 융 위 원 회 · 대 검 찰 청
금 융 감 독 원 · 한 국 거 래 소

목 차

I. 검토배경	1
II. 평가 및 문제점	2
III. 개선방안	4
1. 불법공매도 적발·처벌 강화	4
2. 대차거래 모니터링 강화	6
3. 공매도 과열종목 지정 대폭 확대	7
4. 개인에 대한 공정한 공매도 기회 부여	8
IV. 향후계획	9
[참고] 최근 공매도 제도개선 주요내용	10

I. 검토배경

□ 공매도(short-selling)란 차입한 증권을 매도하는 행위('차입매도')

○ 주가 하락시 이익을 얻거나 손실을 회피하기 위한 투자 전략

- 전세계 선진시장에서 일반적으로 허용되는 투자기법

※ MSCI도 공매도 허용 여부를 선진시장 여부 판단시 평가요소로 감안

○ 공매도는 시장 유동성을 높이고, 주가 버블을 방지하는 기능

→ 다만, '20.3월 코로나 위기사 "시장불안심리 완화"를 위해 금지

□ 공매도 금지기간 동안 공매도 관련 제도 다수 개선 [참고, 10p]

① 불법공매도시 과태료 부과 → 과징금·형벌* 도입하여 처벌 강화

* (과징금) 주문금액 내 (형벌) 1년 이상 징역 또는 부당이득의 3~5배 벌금

② 기관·외국인 불법공매도 적발 시스템 강화*

* 공매도 특별감리부 신설(거래소), 대차거래정보 5년 보관 의무 신설 등

③ 개인 대주제도를 개편*하여 개인 공매도 기회 확대

* 개인대주 물량 확충(400억→2.4조원), 개인대주서비스 제공 증권사 확대 등

④ 시장조성자 규제를 통해 시장조성자 공매도 규모 절반이상 축소*

* 공매도를 필수적인 경우로 제한, 시장조성 종목을 저유동성 중심으로 재편

→ '21.5월, 코스피200·코스닥150 지수 구성종목 공매도 부분 재개

□ 이러한 제도 개선 노력에도 불구하고 보완이 필요하다는 의견 지속

○ 불법공매도 적발이 제대로 이루어지지 않는다는 의구심이 있고,

○ 개인 공매도 여건이 기관·외국인에 비해 여전히 불리하다는 의견

⇒ 공매도 관련 제도를 현 시점에서 재평가하고, 보완방안 검토

II. 평가 및 문제점

불법공매도에 대한 처벌 수준은 높으나, 투자자들은 체감하지 못함

□ 불법공매도 제재 기준은 이미 자본시장법상 최고 수준

- 고의적인 불법공매도에 대해서는 형사처벌*이 가능하며, 과실이더라도 “주문금액 범위 내에서” 과징금 부과 가능

* 1년 이상 징역 또는 부당이득의 3~5배 벌금(시세조종과 동일한 수준)

- 미국 등 선진국*에 비해 처벌 수준이 낮다고 보기 어려움

* (미국) 5백만달러 이하 벌금 또는 20년 이하의 징역

(일본) 30만엔 이하의 과태료 (홍콩) 10만 홍콩달러 이하 벌금 또는 2년 이하 징역

□ 그러나, 불법공매도에 대한 적발·처벌이 미온적이라는 인식

- 주식시장에서 공매도를 활용한 시세조종 등이 빈번히 이루어지며, 장기간 공매도 포지션 유지는 문제가 있다는 시각 지속
- 금융당국의 불법공매도 적발 역량·의지도 부족하다는 지적

□ 다수 투자자들이 체감할 수 있도록 불법공매도 적발·처벌을 강화하고, 시장과의 소통 노력도 확대할 필요

- 특히, 공매도 거래의 대부분을 차지하는 기관·외국인 투자자의 매매 행위에 대해 보다 체계적인 모니터링 요구

현 규제 수준은 선진국 대비 높으나, 과열종목 지정제 합리성 제고 필요

□ 한국의 공매도 규제는 선진국 대비 상당히 높은 수준

- 업틱룰* 상시 적용, 공매도 금지제도 운영(“과열종목 지정제”) 등

* 공매도에 따른 직접적인 가격하락 방지를 위해 직전가격 이하로 공매도 호가제출 금지

< 공매도 규제수준 비교 >

국가	무차입 금지	업틱룰	공매도 금지		공매도 호가 표시	공매도 잔고 보고·공시	
			개별종목	시장전체		투자자별	종목별
한국	○	○	○	△	○	○	○
미국	△ ¹⁾	△ ²⁾	×	×	○	×	○
영국	○	×	×	×	×	○	×
일본	○	△ ²⁾	×	×	○	○	×
홍콩	○	○	×	△	○	×	○

1) 시장조성자는 무차입 공매도 가능 2) 주가가 전일 대비 10% 하락한 경우에만 적용

□ 다만, 공매도 금지 제도가 보다 합리적으로 운영될 필요

- 특히, 개별 종목 공매도를 일시 금지하는 과열종목 지정제*와 관련하여 공매도 비중이 상당하더라도 미지정되는 경우 빈번

* 주가 5%이상 하락 & 공매도금액 6배 이상 증가 등 요건 충족시 다음날 공매도 금지

개인의 공매도 활용 여건은 확대되었으나, 높은 담보비율 부담 여전

□ 개인 공매도가 기관 등에 비해 불리한 점은 상당부분 해소

- 개인 공매도 상환기간 제약 해소*, 대주물량 확대 등

* (과거) 상환기간 60일 / 만기연장 불가 → (개선) 상환기간 90일 + 만기연장 가능

□ 다만, 개인 공매도(대주)시 적용되는 높은 담보비율(140% 이상)은 기관·외국인(105% 수준)과 비교시 여전히 제약요인으로 작용

< 공매도 현황 >

◇ 전체 거래금액에서 공매도 거래가 차지하는 비중은 3% 내외

- 공매도 거래 특성*상 기관·외국인 비중이 대부분 차지 (98% 내외)

* ① 증권 차입시 담보 필요 ② 공매도 후 주가 상승시 손실이 무한대로 확대 가능

- 다만, 최근 개인투자자 공매도 비중 및 거래금액도 지속 확대 추세

* 공매도 거래금액중 개인투자자 비중 : ('19) 1.1% → ('22上) 2.2%
개인투자자 일평균 공매도 거래금액 : 48억원 → 141억원

Ⅲ. 개선방안

◇ 불법공매도 적발·제재 강화와 함께 현행 공매도 제도 보완 추진

- ① 불법공매도에 대한 점검·적발 강화, 엄정한 처벌 즉시 추진
- ② 장기·대량 공매도 투자자에 대한 상세 보고의무 신설을 통해 집중 점검
- ③ 공매도 과열종목 지정 요건을 완화하여 한시적 공매도 금지 확대
- ④ 개인 공매도 담보비율을 인하하여 개인에 대한 공정한 기회 부여

1 불법공매도 적발·처벌 강화

□ **(현황)** 거래소는 공매도 법규 위반을 1차적으로 감시·적발하고
금감원은 주로 거래소가 통보한 사건을 심층 조사

- 최근 거래소 공매도 특별감리부 신설, 모니터링 강화 등으로
공매도 사건 적발 건수는 증가 추세

* 거래소→금감원 통보 건수: ('19) 5건 ('20) 12건 ('21) 56건 ('22) 80건 이상 예상

< 거래소 공매도 특별감리부 운영 실적 >

- ◇ **(모니터링)** 공매도 급증 계좌 및 공매도 잔고 대량 보유자 모니터링 ('21년신규 1,355건)
- ◇ **(감리)** 결제수량 부족계좌, 선매도·후매수 의심계좌 감리 ('20년 33건 → '21년 1,735건)
⇒ 무차입공매도 의심계좌 적발건수가 크게 증가*

* 대부분 유상증자 일정 착오, 대어주식 상환 착오, 종목명 착오 등에 기인

□ **(문제점)** 불법공매도 적발·처벌 강화를 위한 보완방안 마련 필요

- 거래소·금감원 불법공매도 전담 인력이 충분하지 않은 상황
- 불법공매도 점검 방법이 결제수량 부족계좌 점검 등으로 정형화
되어 시장에 긴장감을 주고 당국 의지를 보여주기에 한계 등

□ (개선방안) 불법공매도 점검·적발 강화, 엄정한 처벌 병행 추진

① 공매도 연계 불공정거래 기획조사 강화

- (i) 주가추이, 공매도 비중 등 분석을 통해 공매도를 악용한 불공정 거래 개연성이 높은 부분을 선별하여 조사테마·대상종목 선정
- (ii) 매매분석 결과 혐의점 발견시 즉시 기획조사에 착수

② 무차입 공매도에 대한 신속 조사

- (i) 공매도 기획감리 정례화 및 혐의 사건에 대해서는 신속하게 조사에 착수
- (ii) (외국계) 증권사 등의 공매도 주문 프로세스의 적정성* 및 무차입 공매도 위반 여부 점검

* 공매도 주문시 주식 차입여부 확인, 대여증권의 상환요청 및 TRS 계약 등의 적정성 점검

③ 엄정한 수사·처벌

- (i) 시장감시위원회, 금감원의 불법 공매도 모니터링 정보를 실시간 공유하는 등 체계 구축, 적시 적발하여 신속 수사 개시
- (ii) 남부지검 합동수사단 중심으로 Fast Track 절차 적극 활용*, 규모 피해 정도가 중한 경우 엄정하게 수사하고 죄에 상응하는 처벌이 이루어지도록 엄정구형(범인에게도 고액벌금 부과), 불법 공매도로 취득한 범죄수익·은닉재산 박탈**

* 조사초기 신속한 수사절차 전환, 적시 강제수사 가능

** 몰수·추징 보전 절차 등을 통해 범죄수익 환수 및 피해회복에 만전

④ 불법공매도 조사 전담조직 설치·확대

- (i) 불법 공매도 근절을 위해 거래소·금감원 전담조직 확대

* (현행) 1부 2팀 13명[모니터링팀, 감리팀] → (개선) 1부 3팀 17명[기획감리팀 신설]

** (현행) 공매도 조사전담반[파생조사팀장 겸임] → (개선) 공매도 조사전담팀 신설

- (ii) 공매도 조사업무의 질적 고도화, 불법 공매도에 대한 즉각적인 조사 및 제재 등 대응체제 가동

2

대차거래 모니터링 강화

□ **(현황)** 기관·외국인이 주식 대차 후 공매도 포지션을 장기간 유지하는 것은 공매도 外 다른 목적이 의심 된다는 문제 제기

○ 다만, 대차기간 제한은 국제적 거래관행 고려시 어려운 측면

< 기관(외국인) 대차거래 현황 >

◇ 기관·외국인투자자는 공매도 목적의 주식을 대차시장에서 조달

○ 대차거래는 국제증권대차표준계약서(GMSLA)에 따라 이루어지는 것이 일반적
- 표준계약서는 만기·담보비율 등 거래조건을 대여자·차입자간 합의로 규정

→ 만기 없이 대여자 반환요청(Recall)이 있으면 차입자가 즉시 반환하는 구조이며, 담보비율도 통상 105% 이상에서 신용도에 따라 결정

◇ 기관투자자간 자유로운 대차거래(규제 無)는 미국·우리나라 모두 동일

○ 다만, 대주시장(담보비율 규제 有) 관련하여 한국은 개인만 참여 가능, 미국은 법인 참여 허용(이 경우 법인은 통상 금융회사 外 일반 법인 해당)

□ **(문제점)** 공매도 목적 대차에 대한 체계적 모니터링 부족

① 기관·외국인 90일 이상 장기대차시 별도 모니터링 없음

② 공매도 잔고 대량보유 보고* 점검시 보고자에게 별도로 대차 정보를 요청하여 무차입공매도 여부 점검중

* 상장주식 총수 대비 공매도 잔고 0.01% 이상 등 해당시 금융당국 보고 의무

□ **(개선방안)** 대차정보 모니터링 강화 → 불법공매도 점검시 활용

① 공매도 목적 대차 후 90일 경과시 금융당국 보고 의무 마련 (금투업규정 등 개정)

※ (활용) 시세조종 등 불공정거래 의심거래 추출 단서로 활용

② 공매도 잔고 대량보유 보고 내용에 상세 대차정보(당일 시작·마감 대차잔고) 포함 (금투업규정 등 개정)

※ (활용) 당일 순매도량이 대차잔고 증가분보다 큰 경우 점검 대상에 포함

3

공매도 과열종목 지정 대폭 확대

□ **(현황)** 주가 하락·공매도 거래 급증 등 요건 충족 종목에 대해 다음날 공매도를 제한하는 '과열종목 지정제도' 운영중

○ 공매도 급증 종목에 대한 투자자 주의를 환기하려는 취지

□ **(문제점)** 과열종목 지정제도가 시장 충격에 보다 민감하게 반응할 수 있도록 지정 요건, 운영 방식 등 개선 필요

① 공매도 거래비중이 아무리 높더라도(예: 30%) 주가하락률(5%↓) 또는 공매도 증가율(6배↑) 미달시 과열종목으로 지정하지 않음*

* 하루 공매도 비중이 30% 이상인 종목의 96%가 공매도 과열종목 미지정('22.上 기준)

② 공매도 금지일(T일) 그 종목의 주가 하락률이 아무리 높아도 다음 영업일(T+1일)에는 공매도가 재개되는 문제

□ **(개선방안)** 지정 요건 신설 등을 통해 보완 (거래소 시행세칙 개정)

① 공매도 비중이 30% 이상이면, 주가하락률(3% 이상), 공매도 거래대금 증가율(2배 이상)이 다소 낮더라도 과열종목 지정

☞ (시뮬레이션) 과열종목 지정종목 年 690 → 785건으로 증가 (+95건, +13.8%)

< 공매도 과열종목 지정기준 개선 >

시장	공매도 비중	주가 하락률	공매도 거래대금 증가율**	직전 40일 공매도 비중
공통신설	공매도 거래비중 30% 이상	3% 이상	2배 이상	
유가	직전 분기 코스피 종목 공매도 비중의 3배 이상*	5%~10%	6배 이상	-
	-	10% 이상		-
코스닥	직전 분기 코스닥150 종목 공매도 비중의 3배 이상*	5%~10%	5배 이상	-
	-	10% 이상		-
	-	-		5% 이상

* 개별종목 공매도 비중 20% 초과시 공매도 비중 요건 당면 충족

** 해당 종목 당일 공매도 거래대금 / 직전 40 거래일간 공매도 거래대금 평균

② 공매도 금지일에 “주가 하락률이 5% 이상”일 경우 공매도 금지기간을 다음날까지 자동 연장 (계속)

☞ (시뮬레이션) 과열종목 지정일수가 年 690 → 796일로 증가 (+106일, +15.4%)

4

개인에 대한 공정한 공매도 기회 부여

□ **(현황)** 개인 공매도시 빌린 주식의 140% 이상 담보 필요

→ 증권사 건전성 유지 차원에서 충분한 담보를 확보하려는 취지

○ 기관간 대차거래시 법적 규제는 없으나, 통상 105%~120% 정도의 담보비율이 적용

※ 기관간 자율 결정사항이나, 중개기관(증금·예탁원)이 차입자 대신 이행책임을 부담하는 경우에는 중개기관이 자체적인 건전성 관리 차원에서 담보를 징구

□ **(문제점)** 개인투자자의 신용도, 위험 감수능력과 관계없이 비교적 높은 담보비율을 획일적으로 적용하는 것은 불합리한 측면

□ **(개선방안)** 담보비율 인하 등으로 개인투자자에 공매도 기회 부여

① 개인 공매도 담보비율을 140 → 120%로 인하 (금투업규정 개정)

- 증권사 건전성 관리*·개인의 신용 위험, 개인 대주가 활성화 되어 있는 해외 사례(예: 일본 120%) 등을 종합적으로 감안

* 공매도 비중 상위 10개 종목[코스피 5개/코스닥 5개, '20.3.13일 기준]의 한달 동안 2거래일간 주가 상승폭 최고치 평균은 +17.8% → 최소한의 버퍼 필요성 감안

② 전문투자자(개인 포함*)는 이미 상환기간 제약 없는 대차 가능
→ 증권사를 통해 전문투자자 대상 대차거래 활성화 추진**

* 금투상품 5천만원 이상 & (소득 1억 이상 or 자산 5억 이상 or 회계사 자격증 등 보유)

** 예) 증권사가 대차물량 부족으로 애로 발생시 증금이 대차물량 공급

IV. 향후계획

□ 공매도 제도에 대한 국민 신뢰 제고를 위해 세부 과제 신속 추진

- 특히, 불법공매도 적발·처벌 강화는 최대한 즉시 시행하고,
- 규정 개정 등 필요 과제는 연내 시행을 목표로 추진

< 과제별 조치사항 및 추진일정 >

추진과제	조치사항	일정
1. 불법 공매도 적발·처벌 강화		
■ 불공정거래 기획조사 강화	-	즉시
■ 무차입 공매도 신속 조사	-	즉시
■ 엄정한 수사·처벌	-	즉시
■ 불법공매도 조사 전담조직 설치·확대	· 거래소 전담조직 신설 · 금감원 전담조직 신설	기완료 '22년중
2. 대차거래 모니터링 강화		
■ 90일 이상 대차시 보고의무 마련	· 금투업 규정 등 개정	'22.4분기
■ 대량보유 보고시 대차정보 포함	· 금투업 규정 등 개정	'22.4분기
3. 공매도 과열종목 지정 대폭 확대		
■ 공매도 과열종목 지정제도 개선	· 거래소 시행세칙 개정	'22.3분기
4. 개인에 대한 공정한 공매도 기회 부여		
■ 개인 공매도 담보비율 인하	· 금투업규정 개정	'22.4분기
	· 증권사 전산 변경	'22.4분기
■ 전문투자자 대상 대차거래 활성화	-	지속

※ 현재 금융위 재량으로 되어 있는 시장 전체에 대한 공매도 금지·재개를 시장 지수와 연계하여 준칙화함으로써 시장의 예측가능성을 높이는 방안도 향후 시장 참여자들의 의견수렴을 거쳐 도입여부 결정

① 불법공매도 적발시스템 구축

- (우려) 불법공매도 적발·감시 시스템 미흡, 대차거래가 불투명
- (개선) 「공매도 특별감리부」 신설(거래소) 등 적발 강화, 사후 조작이 불가능한 방법으로 대차거래정보 5년 보관 의무 신설*

* '20.12월 자본시장법 개정시 불법공매도 처벌 강화 조치와 함께 도입

② 개인 공매도 기회 확충

- (우려) 개인은 공매도를 위한 주식 차입이 어려워 공매도 제약
- (개선) 개인 대주 물량 확충('19말 400억→ 2.4조원 수준 확보), 개인대주서비스 제공 증권사 확대 및 차입기간 확대*

* (과거) 만기도래에 따라 차입기간을 연장하려면 빌린 주식을 상환 후 재대여
(개선) 만기가 90일로 연장되고, 상환없이 재연장 가능(60일×1회 → 90일×n회)

③ 시장조성자 제도개선

- (우려) 시장조성자 공매도가 급증 (전체 공매도의 1/3 차지)
- (개선) 시장조성자 공매도를 필수적인 경우로 제한*하고, 시장 조성은 거래가 원활하지 못한 저유동성 종목 중심으로 운영

* 미니코스피200선물·옵션 시장조성자의 주식시장 공매도 전면 금지 등

④ 불법공매도 처벌 강화 ('20.12월 자본시장법 개정, '21.4.6일 시행)

- (우려) 불법공매도 처벌수준이 과태료(1억원 이하)에 불과
- (개선) 불법공매도에 대한 과징금·형사처벌 도입

* 1년 이상 유기징역 또는 부당이득액의 3~5배 벌금 (시세조종과 동일한 처벌 수준)
→ 자본시장법상 가장 높은 수준의 처벌