



제397회국회(임시회)
제 1 차 정 무 위 원 회

자본시장과 금융투자업에 관한 법률 일부개정법률안

검 토 보 고

〈공매도 상환기간·담보비율 동일 적용〉
■ 이종배의원 대표발의(의안번호 제2114985호)

2022. 5.

정 무 위 원 회

수석전문위원 이용준

목 차

I . 제안경위	1
II . 제안이유 및 주요내용	1
III . 검토의견: 구매도 상환기간 · 담보비율 동일 적용	2
※ 참고자료	14
1. 구매도 관련 규제 연혁	14

I. 제안경위

1. 제 안 자 : 이종배의원 등 12인
2. 제 안 일 : 2022. 3. 28.
3. 회 부 일 : 2022. 3. 29.

II. 제안이유 및 주요내용

현행법에서는 증권시장의 안정성 및 공정한 가격형성을 위하여 대통령령으로 정하는 방법에 따르는 경우에는 차입공매도에 한하여 가능하다고 규정하고, 금융위원회로 하여금 증권시장의 안정성을 저해할 우려가 있는 차입공매도를 제한할 수 있도록 규정하고 있음.

그런데 차입공매도의 조건에 관하여는 개인투자자와 기관·외국인 투자자 사이에 상환기간과 차입금액에 대한 담보금액의 비율(이하 “담보비율”이라 함)이 상이하게 적용되고 있어 형평성의 문제가 있음.

이에 차입공매도 상환기간과 담보비율을 투자자 모두에게 동일하게 적용하는 내용을 법률에 명시하여 개인투자자가 기관·외국인투자자에 비해 불리하지 않도록 제도를 개선하려는 것임(안 제180조제2항·제3항 및 제6항 신설).

Ⅲ. 검토의견: 공매도 상환기간 · 담보비율 동일 적용

□ 개정안은 차입공매도 상환기간과 담보비율을 투자자 모두에게 동일하게 적용하려는 것임(안 제180조제2항 · 제3항 및 제6항 신설).

현행	개정안
제180조(공매도의 제한) ① (생략) <u><신설></u>	제180조(공매도의 제한) ① (현행과 같음) <u>② 제1항 각 호 외의 부분 단서에 따라 차입공매도하려는 자는 담보를 제공하여야 한다. 이 경우 차입금액에 대한 담보금액의 비율(이하 “담보비율”이라 한다)이 100분의 140 이상의 범위에서 대통령령으로 정하는 비율 이상이어야 한다.</u>
<u><신설></u>	<u>③ 제1항 각 호 외의 부분 단서에 따라 차입공매도한 자는 90일 이내에 차입한 상장증권을 상환하여야 하고 담보비율을 제2항에 따라 대통령령으로 정하는 비율 이상으로 유지하여야 한다.</u>
② · ③ (생략) <u><신설></u>	<u>④ · ⑤ (현행 제2항 및 제3항과 같음)</u> <u>⑥ 제2항에 따른 차입금액 및 담보금액의 구체적인 기준, 계산방법 등에 관하여 필요한 사항은 금융위원회가 정하여 고시한다.</u>

□ 공매도(空賣渡, short selling)는 보유하고 있지 않는 증권을 차입하여 매도하는 투자기법으로, 매도 시점에서의 차입 유무에 따라 매도 당시 소유하고 있지 않은 상장증권을 매도하는 무차입공매도(naked short selling)와 차입한 상장증권으로 결제하고자 하는 차입공매도(covered short selling)로 구분됨.¹⁾ 무차입공매도의 경우 결제 불이행의 위험이

크고 투기에 활용될 가능성이 높아 세계적으로 금지되거나 강하게 제한되고 있는 반면, 차입공매도의 경우는 일반적으로 인정되고 있는 증권투자 거래방식임.

- 현행 「자본시장법과 금융투자업에 관한 법률」(이하 “자본시장법”)은 원칙적으로 공매도를 금지하되, 증권시장의 안정성 및 공정한 가격형성을 위하여 대통령령으로 정하는 방법에 따르는 경우 차입공매도가 가능하다고 규정하여 제한적으로 차입공매도를 허용하고 있으며,²⁾ 투자자는 대차거래·대주거래 등을 통해 증권을 차입하여 일정한 방법 및 가격에 따라 시장에서 매도할 수 있음.³⁾

1) 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」

제180조(공매도의 제한) ① 누구든지 증권시장(다자간매매체결회사에서의 증권의 매매거래를 포함한다. 이하 이 장에서 같다)에서 상장증권(대통령령으로 정하는 증권에 한한다. 이하 이 장에서 같다)에 대하여 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 매도(이하 “공매도”라 한다)를 하거나 그 위탁 또는 수탁을 하여서는 아니 된다. 다만, 제2호에 해당하는 경우로서(이하 “차입공매도”라 한다) 증권시장의 안정성 및 공정한 가격형성을 위하여 대통령령으로 정하는 방법에 따르는 경우에는 이를 할 수 있다.

1. 소유하지 아니한 상장증권의 매도
2. 차입한 상장증권으로 결제하고자 하는 매도

2) 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령」

제208조(공매도의 제한) ② 법 제180조제1항 각 호 외의 부분 단서에서 “대통령령으로 정하는 방법”이란 같은 항 각 호 외의 부분 단서에 따른 공매도(이하 “차입공매도”라 한다)에 대하여 법 제393조제1항에 따른 증권시장업무규정(이하 “증권시장업무규정”이라 한다)에서 정하는 가격으로 다음 각 호의 방법에 따라 하는 것을 말한다.

1. 투자자(거래소의 회원이 아닌 투자매매업자나 투자중개업자를 포함한다. 이하 이 호에서 같다)가 거래소의 회원인 투자중개업자에게 매도주문을 위탁하는 경우
가. 증권의 매도를 위탁하는 투자자는 그 매도가 공매도인지를 투자중개업자에게 알릴 것. 이 경우 그 투자자가 해당 상장법인의 임직원인 경우에는 그 상장법인의 임직원임을 함께 알릴 것
나. 투자중개업자는 투자자로부터 증권의 매도를 위탁받는 경우에는 증권시장업무규정으로 정하는 방법에 따라 그 매도가 공매도인지와 그 공매도에 따른 결제가 가능한지를 확인할 것
다. 투자중개업자는 공매도에 따른 결제를 이행하지 아니할 염려가 있는 경우에는 공매도의 위탁을 받거나 증권시장(다자간매매체결회사에서의 증권의 매매거래를 포함한다. 이하 이 조 및 제208조의2에서 같다)에 공매도 주문을 하지 아니할 것
라. 투자중개업자는 투자자로부터 공매도를 위탁받는 경우에는 그 매도가 공매도임을 거래소에 알릴 것
2. 거래소의 회원인 투자매매업자나 투자중개업자가 매도에 관한 청약이나 주문을 내는 경우에는 그 매도가 공매도임을 거래소에 알릴 것

3) 대차거래: 기관투자자 등이 대차중개기관(예탁원, 증권금융)을 통해 거래 당사자간 증권을 대여(lend) 또는 차입(borrow)하는 서비스

[표 1] 차입공매도 거래 예시

1) 투자자 A는 현재가 1,000원인 B증권의 가격이 하락할 것으로 예상하고 B증권 10주를 차입하여 10,000원에 공매도
2) 향후 B증권의 가격이 실제로 500원으로 하락하는 경우 투자자 A는 B증권 10주를 5,000원에 재매수하여 차입한 증권을 상환
⇒ 이를 통해 투자자 A는 총 5,000원의 차익 실현 가능 ⁴⁾

□ 우리나라의 공매도 현황을 살펴보면, 유가증권시장 및 코스닥시장에
서의 공매도 거래량 및 거래대금이 지속적으로 증가하는 추세를 보이고
있으나, 해외 주요국에 비해 공매도 거래비중은 낮은 수준임.⁵⁾

○ 유가증권시장의 경우, 거래량 기준 공매도 비중은 2010년 0.74%에
서 2019년 2.39%로 3배 이상 증가하였고, 거래대금 기준으로는
2.24%에서 6.37%로 3배 가까이 증가하였음.⁶⁾

[표 2] 최근 10년간 유가증권시장의 공매도 현황

(단위: 천주, 백만원, %)

연도	평균 공매도 거래량	평균 시장전체 거래량	비중	평균 공매도 거래대금	평균 시장전체 거래대금	비중
2010	2,828	380,859	0.74	125,751	5,619,768	2.24
2011	2,403	353,760	0.68	124,806	6,863,146	1.82
2012	3,402	486,480	0.70	145,997	4,823,643	3.03
2013	4,173	328,325	1.27	151,320	3,993,422	3.79
2014	6,005	278,082	2.16	198,182	3,983,580	4.97
2015	9,031	455,256	1.98	295,750	5,351,734	5.53
2016	8,819	376,773	2.34	284,590	4,523,044	6.29

대주거래: 개인투자자 등이 증권회사 또는 증권금융회사가 보유한 증권을 신용으로 차입하여 매
도하는 서비스(소매신용시장)

- 4) 다만, 증권차입에 따른 수수료를 감안할 경우 실제 차익실현 금액은 이보다 적어질 수 있음.
또한, 증권을 대여한 자는 증권가격 변동에 관계없이 안정적인 차입수수료 수입을 얻게 됨.
5) 코넥스시장은 시장 개설(‘13.7) 이후 공매도 거래가 체결된 날이 2거래일에 불과하여 제외함.
6) 2020년은 한시적 공매도 제한조치로 인하여 3월 13일까지만 공매도가 허용되었으며, 2021년 5
월 3일부터는 코스피200, 코스닥150 구성종목에 한해 공매도가 부분재개 되었으므로, 2010년 공
매도 현황과의 비교대상으로 2021년이 아닌 2019년 공매도 현황을 활용함.

연도	평균 공매도 거래량	평균 시장전체 거래량	비중	평균 공매도 거래대금	평균 시장전체 거래대금	비중
2017	8,735	340,457	2.57	320,255	5,325,760	6.01
2018	10,783	397,972	2.71	396,204	6,548,622	6.05
2019	11,267	470,723	2.39	318,007	4,989,807	6.37
2020	4,197	895,256	0.47	111,265	12,200,417	0.91
2021	5,704	1,039,479	0.55	290,371	15,424,224	1.88

(자료: 금융위원회)

- 코스닥시장의 경우, 거래량 기준 공매도 비중은 2010년 0.10%에서 2019년 1.14%로 11배 증가하였고, 거래대금 기준으로는 0.35%에서 2.38%로 약 7배 증가하였음.

[표 2] 최근 10년간 코스닥시장의 공매도 현황

(단위: 천주, 백만원, %)

연도	평균 공매도 거래량	평균 시장전체 거래량	비중	평균 공매도 거래대금	평균 시장전체 거래대금	비중
2010	667	643,041	0.10	6,716	1,924,666	0.35
2011	606	543,407	0.11	7,940	2,250,028	0.35
2012	1,125	590,636	0.19	12,031	2,129,146	0.57
2013	1,967	395,105	0.50	21,009	1,823,356	1.15
2014	2,954	354,538	0.83	32,221	1,970,330	1.64
2015	4,039	604,454	0.67	56,234	3,523,316	1.60
2016	4,712	694,320	0.68	57,176	3,393,954	1.68
2017	5,080	735,371	0.69	71,013	3,688,514	1.93
2018	8,102	792,766	1.02	128,638	4,925,648	2.61
2019	9,431	824,599	1.14	102,699	4,309,433	2.38
2020	3,198	1,631,653	0.20	34,502	4,476,505	0.77
2021	2,797	1,755,623	0.16	100,426	11,861,311	0.85

(자료: 금융위원회)

- 참고로, 해외의 공매도 비중을 살펴보면 2020년 기준 미국 46.7%, 일본 41.1% 수준으로 우리나라에 비해 시장에서 공매도가 차지하는 비중이 매우 높은 것으로 나타나고 있음.⁷⁾

7) 한국거래소·한국예탁결제원·한국증권금융·금융투자협회·코스콤, “공매도 사실은 이렇습니다”, 2021.2.

□ 공매도는 기업의 부정적 재무정보를 주가에 반영하고, 시장의 유동성을 증가시키는 등 순기능이 있는 반면, 공매도 집중에 따른 추가적인 가격하락 가속화 등 단기적인 시장 변동성 증대, 공매도를 행한 자의 주가하락 루머 유포 등 불공정거래행위 유인 제공, 차입증권에 대한 결제불이행 위험 등 다양한 위험성도 동시에 내포하고 있음.

이에 따라 금융위원회는 ① 결제불이행 위험 방지를 위한 무차입공매도의 금지 및 차입공매도 방식 제한, ② 시장불안 방지를 위한 호가가격 제한(Uptick Rule⁸⁾), 과열종목 지정 및 공매도에 대한 한시적 금지⁹⁾, ③ 불공정거래 방지를 위한 공매도 호가 표시, 투자자별 공매도 잔고 보고 및 공시 등 다양한 규제를 적용 중임.¹⁰⁾

○ 아울러, 2020년 12월 9일 자본시장법 개정안이 국회 본회의를 통과하여 2021년부터 4월 6일부터 시행됨에 따라, ① 불법공매도에 대한 과징금 및 형사처벌이 도입되고, ② 공매도 투자자의 증권 대차거래 정보 보관 의무가 신설되었으며, ③ 유상증자 기간 중 공매도한 자의 유상증자 참여가 금지되는 한편, ④ 한시적 시장조치로서의 공매도 제한 근거가 시행령에서 법률로 상향되었음.

8) Uptick Rule은 공매도에 의한 인위적 가격급락 압력을 완화하기 위하여 직전가 이하의 공매도 호가를 금지하는 것을 의미함.

9) 우리나라는 글로벌 금융위기(2008년), 美·EU 재정위기(2011년), 코로나 19 사태(2020년)로 인해 발생한 증권시장의 불안정성을 완화하기 위하여 한시적으로 공매도를 금지한 바 있으며, 가장 최근의 조치인 코로나 19 사태로 인한 금지는 2021년 5월 2일까지 지속되었음. 5월 3일부터는 코스피200 및 코스닥150 주가지수 구성 종목에 대하여 공매도를 부분적으로 재개하였음.

10) 우리나라의 과거부터 현재까지 공매도 관련 규제 연혁에 대해서는 <참고자료> 참고

[표 3] 국내 공매도 규제 현황

목적	규제수단		주요내용	근거
결제불이행 위험 방지	무차입공매도 금지		위반시 1년 이상의 유기징역 또는 부당이득액의 3~5배 벌금 및 공매도 주문금액 내 과징금 부과	법 §180
	차입공매도 방식 제한		투자자는 증권사에 공매도임을 알리고 증권사는 결제가능성 확인	시행령 §208②
시장불안 방지를 위한 시장조치	공매도 거래자의 유상증자 참여 제한		유상증자 계획 공시 후 신주가격 산정 전 공매도 거래자의 유상증자 참여 금지 및 위반 시 부당이득액의 1.5배 이하 과징금 부과	법 §180의4
	호가가격 제한 (Uptick Rule)		직전가 이하의 가격으로 호가 금지	거래소 업무규정 §17, 18
	공매도 금지	개별종목 (과열종목 지정)	주가 및 공매도 비중 등 급변종목에 대해 익일 하루동안 금지	거래소 업무규정 §17
		시장전체 (한시적 조치)	시장 안정성과 공정한 가격형성 저해 우려 시 거래소가 금융위에 요청	법 §180③
불공정거래 방지를 위한 거래 투명화	차입공매도를 위한 대차거래정보 보관		차입공매도 목적의 증권 대차거래계약을 체결한 경우 대차거래정보를 5년간 보관 및 위반 시 1억원 이하 과태료 부과	법 §180의5
	공매도 호가 표시 (Marking, Flagging)		거래소에 주문 시 공매도 주문임을 별도 표시	시행령 §208②
	투자자별 공매도 잔고 보고		순보유잔고 비율이 음수로 $ \text{순보유잔고}/\text{총상장주식} \geq 0.01\%$ 또는 일별 순보유잔고 평가액이 10억원 이상 시 금융위와 거래소에 보고	법 §180의2
	종목별 공매도 잔고 공시		공매도 잔고 보고받은 사항을 거래소가 종목별로 합산 공시	법 §180의3
	투자자별 공매도 잔고 공시		순보유잔고 비율이 음수로 $ \text{순보유잔고}/\text{총상장주식} \geq 0.5\%$ 일 경우, 거래소 통해 공시	법 §180의3

(자료: 금융위원회)

□ 공매도에 관한 주요 쟁점을 살펴보면, 기관(외국인 포함)과 개인 간 정보의 비대칭 문제, 기관(외국인 포함)과 개인 간 공매도 참여 기회형평성 문제 등이 제기되고 있음.

- 첫째, 기관과 개인 간 정보의 비대칭 문제와 관련하여, 기관의 경우 개인보다 우월한 정보, 자원과 분석력을 가지고 있으며 미공개정보 등을 활용한 공매도 전략을 구사하여 개인투자자들이 일방적으로 피해를 입는다는 의견이 있는 반면,¹¹⁾

기관이 개인보다 우월한 자원과 분석력을 바탕으로 가격 흐름을 예측하고 개인보다 높은 수익을 거두는 것은 증권·파생시장에서 일반적인 현상으로 비단 공매도에 국한된 문제는 아니며, 미공개정보를 바탕으로 공매도를 이용해 주가를 조작하는 경우, 형사처벌 대상인 불공정거래 행위에 공매도라는 매매기법이 활용된 것으로 공매도 자체의 문제는 아니라는 의견도 있음.

- 둘째, 기관과 개인 간 공매도 참여 기회 형평성 문제의 경우, 현재 개인투자자들은 공매도를 위한 대차거래가 제한되어 공매도 전략 사용이 어렵고 주가 하락기에 더 큰 피해를 입을 수 있다는 것이 일반적인 의견임.

공매도를 위해서는 매도증권의 차입이 필요한데, 기관의 경우 증권보유기관·예탁결제원 등을 통해 해당 증권을 차입하는 방식인 대차거래를 이용함. 대차거래는 충분한 담보 능력과 결제이행 능력 보유 필요성을 고려하여 증권회사 내부적으로 대상자를 외국인·기관투자자, 상장법인 등으로 제한하고 있어 개인투자자들은 대차거

11) 예를 들어 H약품은 2016년 9월 29일 주식시장 마감 후 대규모 계약이 해지되었으나 이를 다음날인 9월 30일 9시 29분에 공시하였으며, 당일 장 개시~9시 30분간 대규모 공매도 거래가 이루어진 바 있음.

래 이용이 어려우며, 증권회사가 제공하는 증권 대여 서비스(대주 거래)를 이용하여 일부 공매도가 이루어지고 있으나 제한된 거래 대상 증권, 높은 거래비용 등으로 인해 개인투자자의 공매도 접근성에는 여전히 한계가 있음.¹²⁾

- 구체적으로 살펴보면 ① **담보비율**과 관련하여 현재 기관은 국제대차거래표준약관(GMSLA)에 따라 상호합의 하에 최저담보유지비율을 정하고 있으며 통상 105%가 최저담보유지비율로 설정되나, 개인은 금융투자업규정(제4-25조)¹³⁾에 의해 신용거래 최저담보유지비율(140%)을 적용받고 있음.

② **만기 및 중도상환**을 살펴보면 기관의 대차거래는 당사자 간 합의에 의해 만기를 설정하나 만기 이전에도 대여자의 중도상환 요청이 가능한 반면, 개인이 주로 이용하는 대주거래는 최초 90일 이후 90일 단위 만기 연장이 가능하며 중도상환요청이 불가함.¹⁴⁾

12) 다만, 최초 만기 및 만기 연장 여부는 증권사별로 상이하며, 일부 증권사는 개인(주로 전문투자자)에게도 주식 대차서비스를 제공하고 있음.

13) **금융투자업규정**

제4-25조(담보비율 등) ① 투자매매업자 또는 투자중개업자는 투자자의 신용상태 및 종목별 거래상황 등을 고려하여 신용공여금액의 100분의 140 이상에 상당하는 담보를 징구하여야 한다. 다만 매도되었거나 환매청구된 예탁증권을 담보로 하여 매도금액 또는 환매금액 한도 내에서 용자를 하는 경우에는 그러하지 아니하다.

14) 개인투자자 보호 차원에서 90일의 최소만기가 보장되는 개념. 금융위원회는 2021년 9월 보도 자료를 통해 개인대주제도의 차입기간을 2021년 11월 1일 차입분부터 기존 60일에서 90일로 연장하고 만기 도래 시 추가적인 만기연장도 가능하도록 확대하였음.

[표 4] 대차거래와 신용거래대주 간 비교

구 분	대차거래	대주거래
대여자	• 외국인, 증권사 등	• 증권금융, 증권사
차입자	• 외국인, 증권사 등	• 개인투자자
요 율	• 종목별 상이(일부종목 연10% 상회)	• 연 2.5% ~ 9.5%
최저 담보유지 비율	• 감정가격 기준 105% 이상 (담보종류에 따른 담보평가비율 적용) ※ 예시 KOSPI200 : 전일종가 기준 135% KOSPI200 이외 : 전일종가 기준 155%	• 전일종가 기준 140%이상 ※ 예시 KOSPI200 여부 무관 : 전일종가 기준 140%
만 기	• 당사자간 협의	• 최초 90일 후 90일 단위 연장 가능
리 콜	- 대여자 : 언제든지 회수 요청 가능 - 차입자 : 중도상환 자유	- 대여자 : 불가능 - 차입자 : 중도상환 자유

(자료: 금융위원회)

□ 실제로 투자자별 공매도 거래대금 및 비중을 살펴보면, 2021년 개인의 공매도 비중은 코스피시장 약 1.8%, 코스닥시장 약 2.5%에 불과하며, 평균 주식 차입기간은 2021년 8일로 기관(78일), 외국인(68일)에 비해 매우 짧게 나타남. 담보비율 역시 개인은 140% 이상이나 외국인투자자와 기관투자자는 110% 수준의 담보비율을 적용받고 있음.

[표 5] 2019~2021년 투자자별 공매도 거래대금·비중

(단위: 억원)

연도	시장	외국인	기관	개인	기타	합계
2019	코스피	468,618	314,430	6,520	28	789,597
		(59.4%)	(39.8%)	(0.8%)	(0.0%)	(100%)
	코스닥	187,876	60,188	5,241	56	253,361
		(74.2%)	(23.8%)	(2.0%)	(0.0%)	(100%)
2020	코스피	122,879	151,077	1,980	0	275,937
		(44.5%)	(54.8%)	(0.7%)	-	(100%)
	코스닥	57,304	26,342	1,912	6	85,564
		(67.0%)	(30.8%)	(2.2%)	(0.0%)	(100%)
2021	코스피	548,933	158,106	13,071	10	720,120
		(76.2%)	(22.0%)	(1.8%)	(0.0%)	(100%)
	코스닥	165,348	77,559	6,142	9	249,058
		(66.4%)	(31.1%)	(2.5%)	(0.0%)	(100%)

(자료: 금융위원회)

[표 6] 2019~2021년 투자자별 평균주식 차입기간(기관·외국인)

(단위: %)

구 분	연 도	1개월이내	1~3개월	3~6개월	6~9개월	9~12개월	12개월이상	평 균
기 관	2019	47.0	23.6	13.9	6.1	3.8	5.6	95일
	2020	40.1	23.8	15.5	8.5	5.9	6.3	109일
	2021	42.9	27.0	17.7	7.9	3.8	0.8	78일
외국인	2019	28.2	27.4	19.7	10.0	6.2	8.6	137일
	2020	31.6	31.1	16.9	10.3	4.3	5.9	113일
	2021	42.4	32.2	17.2	6.1	1.9	0.3	68일

(자료: 금융위원회)

[표 7] 2019~2021년 투자자별 평균주식 차입기간(개인)

(단위: %)

연 도	당일	1~5일	6~10일	11~20일	21~30일	31~40일	41~50일	51~60일	61~90일	평 균
2019	37.9	31.1	9.7	8.2	4.1	2.7	2.4	2.4	3.2	8.4일
2020	41.5	30.3	9.8	8.1	4.2	2.2	1.7	1.6	2.7	7.9일
2021	34.1	36.1	10.5	7.8	3.9	2.1	1.8	1.6	2.3	8.0일

(자료: 금융위원회)

[표 8] 2019~2021년 기관·외국인 평균 담보비율

연도	외국인투자자	기관투자자
2019	110%	114%
2020	115%	112%
2021	110%	110%

주: 예탁결제원이 담보를 관리하는 대이행 책임이 있는 거래를 대상으로 산출(합의거래 제외)

(자료: 금융위원회)

□ 개정안은 기관투자자에게도 현재 개인투자자에게 적용되고 있는 차입 공매도의 상환기간(90일)과 담보비율(140%)이 적용되도록 하려는 것으로, 공매도와 관련된 쟁점 중 기관과 개인 간 공매도 참여 기회 형평성을 제고하려는 취지로 이해됨.

□ 그러나 미공개정보를 바탕으로 공매도를 이용해 주가를 조작하는 경우 대차 1~2거래일 이내에 단기적으로 공매도 전략을 취하는 등 실제 주식 상환기간을 90일 이내로 제한하는 것으로는 기관투자자가 공매도를 활용하여 단기간에 대량으로 매도하는 전략으로부터 일반투자자를 보호하는 데 한계가 있으며, 실제 상환기간을 제한하더라도 차주를 변경하는 방식으로 대차 만기연장이 가능한 만큼 제도의 실효성을 보장하기 어려울 수 있는 반면,¹⁵⁾

○ 주식 상환기간을 90일로 제한할 경우 만기 도래에 따른 반복적 차환으로 거래비용이 증가하여 공매도를 활용한 장기적 위험관리 등 정상적 투자전략을 제한할 수 있으며, 투자자들의 단기투자행태를 심화시키는 등 시장의 효율적인 가격발견기능을 왜곡할 우려가 있음.

□ 또한, 대차거래시장과 대주거래시장이 구분되어 형성된 것은 기관 및 개인투자자 간의 신용도 및 담보능력, 거래규모 등의 차이에 따라 시장이 구분되어 형성된 것이므로, 상환기간 및 담보비율을 동일하게 제한하는 것만으로는 기관투자자와 개인투자자 간의 형평성이 제고된다고 보기 어려운 측면도 있음.

15) 다른 차주에게 주식을 빌려 해당 주식을 상환하는 방식

□ 금융위원회는 기관투자자에 대해 개인투자자에 준하는 규제를 적용하는 것은 상호 합의로 대차조건을 정하는 글로벌 스탠다드¹⁶⁾에 반할 뿐 아니라 기관 간 대차를 불합리하게 제약하는 것으로 인식될 우려가 있어 신중히 접근할 필요가 있다는 입장으로,

- 최소담보비율 140% 규제와 관련하여 기관간 대차 담보비율은 대여자·차입자간 상호 합의 사항으로, 대여자·차입자 간 중개기관이 대이행 책임을 부담토록 합의할 경우 105% 비율이 적용되나 이는 기관의 일반적인 신용위험이 반영된 것이며,
- 90일 이내 증권 상환 규제와 관련하여 기관 간 대차는 만기가 무제한인 것이 아니라 대여자의 반환요청이 있으면 차입자가 증권을 즉시 반환해야 하는 구조이고, 상환 만기(90일) 도래시에도 기관투자자는 다른 차주로부터 주식을 차입·상환하고 공매도 포지션은 유지할 수 있어 실효성에 한계가 있으며, 최근 개인투자자의 상환기간 연장이 가능해져 상환기간 형평성 우려도 해소된 측면이 있다는 의견을 제출하였음.

문 의 처

02)6788-5108

16) 대차거래는 국제표준약관에 따라 이루어지는 것이 글로벌 스탠다드이며, 기관 대차에 대해 담보비율·상환기간을 규제하는 해외사례는 발견되지 않음.

【참고자료 1】 공매도 관련 규제 연혁

일시	조치	주요내용
'96.09	공매도 최초규제(가격규제)	○호가가격 제한(up-tick rule) 등 공매도 규제 근거 마련
'00.06	무차입공매도 금지	○무차입공매도 전면 금지
'08.10	차입공매도 금지 근거 마련 및 한시적 금지조치	○금융위 승인을 받아 차입공매도를 금지할 수 있는 근거 마련 ○전종목에 대해 차입공매도 금지('08.10.1~'09.5.31*, 8개월간) * 금융주 차입공매도 금지는 지속 : '09.6.1~'11.8.9
'09.02	공매도에 대한 법률 (자본시장법) 규제 <법>	○공매도를 무차입과 차입공매도로 구분, 무차입공매도 금지
'09.03	공매도 사전·사후관리 체계 강화	○매도주문 수탁시 공매도 여부 및 차입계약 성립 확인 의무 ○관련법규 위반자의 공매도주문 수탁시 일정기간 차입계약서 사전 징구 의무화
'11.08	차입공매도 금지조치	○전종목에 대해 차입공매도 금지('11.8.10~11.9*, 3개월간) * 금융주 차입공매도 금지는 지속 : '11.11.10~'13.11.13
'12.08	차입공매도 포지션 보고제도 도입 <법>	○일정기준(0.01%) 이상의 순매도잔고(short position) 보유자에게 당해 잔고를 금융위 및 거래소에 보고하도록 의무화
'12.10	공매도 사후관리 강화	○사후관리 대상 확대, 위반 규모에 따른 사후관리 차등화
'13.11	금융주 차입공매도 금지조치 해제	○전종목에 대해 차입공매도 허용('13.11~)
'16.06	차입공매도 포지션 공시제도 도입 <법>	○일정기준(0.5%) 이상의 순매도잔고 보유자의 인적정보 등을 금융위 제출 후 거래소에 공시하도록 의무화
'17.03	공매도 과열종목 지정제도 도입 및 공매도 규제 위반자에 대한 주문수탁 강화	○비정상적으로 공매도가 급증하고 가격이 급락하는 종목을 공매도 과열종목으로 지정하고 익일 1일간 공매도 제한 ○관련법규 위반자의 공매도주문 수탁시 일정기간 매도증권 사전납부 의무화
'17.09	공매도 과열종목 지정제도 개선	○공매도 과열종목 지정 확대* * 공매도 비중 요건 하향 조정, 주가 급락(10% 이상) 시 공매도 비중 요건 배제 등
'19.08	공매도 규제 위반자에 대한 주문수탁 강화	○매도증권 사전납부기간 확대
'20.03	차입공매도 금지조치	○전종목에 대해 차입공매도 금지 ('20.3.16.~'21.5.2)
'21.04	불법공매도에 대한 과징금 및 형사처벌 도입 등<법>	○불법공매도에 대한 과징금 및 형사처벌 병과 * 공매도 주문금액 내 과징금 부과, 1년 이상 유기징역 또는 부당이득액의 3~5배 벌금 부과 ○유상증자 계획 공시 후 신주가격 확정 전 공매도 거래자의 유상증자 참여 금지 ○증권대차거래 정보 보관 의무 신설(5년간)
'21.05	차입공매도 부분 재개	○코스피200 및 코스닥150 주가지수 구성 종목에 대해 공매도 부분 재개('21.5.3.~)

(자료: 금융위원회)