

자본시장과 금융투자업에 관한 법률 일부개정법률안

심 사 보 고 서

2024. 9.

정무위원회

1. 심사경과

가. 발의일자 및 발의자 : 2024. 6. 20.

강명구의원 등 11인

나. 회부일자 : 2024. 6. 27.

다. 상정 및 의결일자 :

○ 제417회 국회(임시회)

- 제1차 정무위원회 (2024. 8. 26.)

상정, 제안설명, 검토보고, 대체토론, 소위원회부

- 제2차 법안심사제1소위원회 (2024. 8. 28.)

상정, 축조심사, 의결(대안반영 폐기)

- 제2차 정무위원회 (2024. 8. 28.)

상정, 소위심사보고, 찬반토론, 의결(대안반영폐기)

2. 제안설명의 요지

(제안설명 : 강명구의원)

공매도는 주가 하락이 예상될 때 차입한 주식을 매도하고, 실제로 주가가 하락하면 이익을 얻는 투자 기법으로, 우리나라는 현재 차입공매도만 허용하고 있음. 차입공매도를 위해서는 매도 이전에 주식을 빌리는 대차(대주) 거래가 필수적임. 그러나 현재 국내 증권사들은 이 대차(대주) 거래를 별도의 시스템 없이 전화나 메신저 등을 이용하여 진행하고 있으며, 차입 내역도 수기(手記)로 입력하고 있음.

이처럼 체계적인 시스템 없이 운용되는 거래 환경으로 인해 국내 주식시장에서 차입공매도는 유동성을 공급하는 등의 순기능보다 불공정 거래의 가능성, 외국인·기관과 개인 간의 불평등 논란 등 역기능이 심화되고 있음. 특히 지난 5월, 글로벌 투자은행의 대규모 불법 무차입 공매도 사례가 적발되면서 공매도 시스템에 대한 대대적인 개혁의 목소리가 나오고 있음.

따라서 공매도의 순기능을 강화하고 불공정 거래를 방지하기 위하여 공매도 거래를 하려는 기관투자자는 업무를 전자적으로 처리할 수 있도록 공매도전산시스템 구축을 의무화하고, 공매도 업무를 처리할 때에는 공매도전산시스템을 반드시 이용하도록 하고자 함(안 제180조

제4항 및 제5항 신설 등).

3. 전문위원 검토보고 요지

(수석전문위원 : 최 병 권)

- 공매도(空賣渡, short selling)란 미래 시점의 증권가격의 하락을 예상하여 현재 보유하고 있지 않은 증권을 매도하거나 차입하여 매도하는 투자기법으로, ① 매도 시점에 보유하고 있지 않은 증권을 매도하는 무차입공매도와, ② 차입한 증권으로 매도하는 차입공매도로 구분됨.
- “무차입공매도”의 경우 결제 불이행의 위험이 크고 투기에 활용될 가능성이 높아 세계적으로 금지되거나 강하게 제한되고 있는 반면, “차입공매도”의 경우는 일반적으로 인정되고 있는 증권투자 거래 방식임.
- 우리나라의 경우 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률(이하 “자본시장법”」에서 무차입공매도를 금지¹⁾하고 있으나, 차입공매도의 경우 증권시장의 안정성 및 공정한 가격형성을 위해 대통령령으로

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

정하는 방법²⁾에 따르는 경우 이를 허용하고 있음.

□ 공매도의 순기능과 역기능에 대한 의견은 각각 다음과 같음.

- 공매도는 기업의 부정적 재무정보의 주가 반영을 통한 주식시장 과열 억제, 시장의 유동성 공급, 주가 상승조작 방어 등 순기능을 수행한다는 의견이 있음.
- 반면, 주가 급락시 추가 가격하락 가속화 등 단기적 시장 변동성 증대, 주가하락 루머 유포 등 불공정거래행위 유인 제공, 결제불이행의 위험 등 역기능이 있다는 의견도 있음.

□ 한편, 차입공매도를 위한 증권의 차입방식과 관련하여, 기관투자자는 증권 보유기관이나 한국예탁결제원 등으로부터 증권을 차입하는 대차거래를 이용하는 반면, 개인투자자는 주로 증권사 등으로부터 증권을 차입하는 대주거래(증권 대여 서비스)를 이용함.

□ 개인투자자는 공매도의 주문을 수탁하는 증권사가 매도가능 잔고를 함께 관리하여 잔고 부족시 매도주문이 불가능한 반면, 기관투자자의 경우 주문을 내는 증권사와 보관기관을 별도로 두고 매도가능 잔고를

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. ~ 라. (생략)
2. 거래소의 회원인 투자매매업자나 투자중개업자가 매도에 관한 청약이나 주문을 내는 경우에는 그 매도가 공매도임을 거래소에 알릴 것
3. 삭제 <2016. 6. 28.>

직접 관리하는 경우가 다수임.

- 이와 같은 대차거래의 특성에 따라, 증권사는 차입공매도 여부를 확인 후 공매도 주문을 제출해야 함에도 불구하고, 그 확인절차가 차입계약의 성립을 통보받는 형식적 수준에 그쳐 무차입공매도가 반복하여 적발되고 있음.
- 이와 같이 최근 외국인·기관투자자의 불법 무차입공매도 적발이 반복되면서 이를 차단하기 위한 전산시스템의 구축이 필요하다는 의견이 지속적으로 제기되고 있음.
- 금융위원회도 2023년 11월 시장 불확실성 확대 속에서 관행화된 불법공매도가 공정한 가격 형성을 저해할 우려가 있다고 판단하여 2024년 6월까지 한시적으로 공매도 전면 금지를 결정하였으며,
- 2024년 6월 「공매도 제도개선 방안」을 발표³⁾하면서 공매도전산 시스템을 구축하여 공정한 가격형성을 저해할 우려를 해소할 수 있도록 공매도 금지를 2025년 3월까지 연장하기로 하였음.⁴⁾
- 한편, 금융감독원과 한국거래소는 ① 기관투자자로 하여금 자체적 잔고관리시스템을 구축하여 기관의 매도가능잔고를 실시간 전산관리함으로써 무차입 공매도 주문이 나가는 것을 사전에 차단하고, ② 한국거래소는 중앙점검 시스템(NSDS:Naked Short-Selling Detecting System)을 구축하여 불법공매도를 3일 내에 전수점검할

3) 금융위원회, 「불법·불공정 문제 해소와 투자자 보호를 위한 공매도 제도개선 방안」, 2024.6.

4) 금융위원회, 「공매도 금지 조치를 '25.3.30일(일)까지 연장합니다.」, 2024.6.13.

수 있도록 하며, ③ 공매도 주문을 수탁받은 증권사의 확인 의무를 강화하는 방안을 제시하였음.⁵⁾⁶⁾

□ 개정안 제180조제4항·제5항은 이러한 배경하에 기관투자자의 공매도 전산시스템 구축 및 이용을 의무화하는 규정을 법률에 명시하려는 것으로, 기관투자자로 하여금 불법 무차입공매도 여부를 확인하여 이를 차단할 수 있는 체계를 마련하도록 한다는 점에서 적절한 입법조치로 판단됨.

□ 다만, 개정안은 공매도전산시스템의 의무적 구축·이용의 대상을 “기관투자자”로 규정하고 있는데, 현행법에서는 “기관투자자”라는 용어를 별도로 정의하지 않아 그 의미가 명확하지 않으므로, 이를 “차입공매도를 하려는 법인”으로 수정할 필요가 있을 것으로 보임.

○ 한편, 금융위원회는 공매도전산시스템의 구축·이용 대상인 기관투자자의 범위⁷⁾를 하위법규에서 구체화할 수 있도록 위임규정을 둘 필요가 있다는 입장이므로, 이에 대한 논의도 함께 필요할 것으로 보임.

□ 한편, 개정안 제443조제1항제9호의2는 공매도전산시스템을 이용하지 아니하고 공매도 주문을 체결한 자에 대해 1년 이상의 유기징역 또는 부당이득액의 3~5배에 상당하는 벌금에 처하도록 규정하고 있는데,

5) 금융감독원·한국거래소, 「무차입공매도 방지를 위한 공매도 전산화 방안」, 2024.6.13.

6) 기관내 잔고관리 시스템과 공매도 중앙점검 시스템(NSDS)의 구체적인 내용은 【참고자료1】과 【참고자료2】를 각각 참고

7) 예시) 공매도잔고 보고실적이 있거나, 시장조성자·유동성공급자인 법인
→ 2023.11월 기준 외국인 21사, 국내 80사 / 공매도 거래의 90% 이상

이는 공매도전산시스템 구축·이용의 실효성을 확보하기 위한 취지로 이해됨.

□ 다만, 단순한 공매도전산시스템의 구축·이용의무 위반행위에 대하여 무차입공매도에 따른 형벌⁸⁾과 동일한 수준의 벌칙을 부여하는 것은 과잉금지원칙에 부합하지 않은 측면이 있다는 점을 고려하여 제재처분의 적절성을 검토할 필요가 있을 것으로 보임.

○ 이와 관련하여, 업무수행을 위해 자체적으로 계획, 대책 등을 수립하고 이를 이행하지 않는 행위에 대해서는 일반적으로 과태료를 부과한다는 점을 고려하여 형벌을 과태료로 수정하는 입법적 대안을 검토할 수 있을 것으로 판단됨.⁹⁾

4. 대체토론 요지

없 음

8) 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」

제443조(벌칙) ① 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 자는 1년 이상의 유기징역 또는 그 위반행위로 얻은 이익 또는 회피한 손실액의 3배 이상 5배 이하에 상당하는 벌금에 처한다. 다만, 그 위반행위로 얻은 이익 또는 회피한 손실액이 없거나 산정하기 곤란한 경우 또는 그 위반행위로 얻은 이익 또는 회피한 손실액의 5배에 해당하는 금액이 5억원 이하인 경우에는 벌금의 상한액을 5억원으로 한다.

10. 제180조를 위반하여 상장증권에 대하여 허용하지 아니하는 방법으로 공매도를 하거나 그 위탁 또는 수탁을 한 자

9) 법제처, 「법령 입안 심사기준」, 2023.

행정 목적 달성에 지장이 적은 경미한 의무위반행위에 대해서는 지나친 형사처벌을 억제하여 다수 국민이 전과자가 되는 것을 막고, 동일하거나 유사한 의무위반행위에 대한 벌칙의 불균형을 해소하기 위해 행정 목적 달성에 지장이 적은 것으로 보이는 다음과 같은 유형의 의무위반에 대해서는 가능하면 과태료를 부과하도록 한다.

⑥ (계획) 업무수행을 위해 자체적으로 계획, 대책, 규정, 기준 등을 수립·작성하고 이를 보고할 의무를 이행하지 않거나 수립한 계획 등을 이행하지 않는 행위

5. 소위원회 심사내용

(소위원장 : 강준현의원)

- “위원회 대안” 마련으로 본회의에 부의하지 않기로 함(대안반영폐기).

6. 찬반토론 요지

없 음

7. 심사결과

대안반영폐기