

불법·불공정 문제 해소와 투자자 보호를 위한

공매도 제도개선 방안

2024. 6.

금융위원회
금융감독원
한국거래소
예탁결제원
한국증권금융협회
금융투자협회

목 차

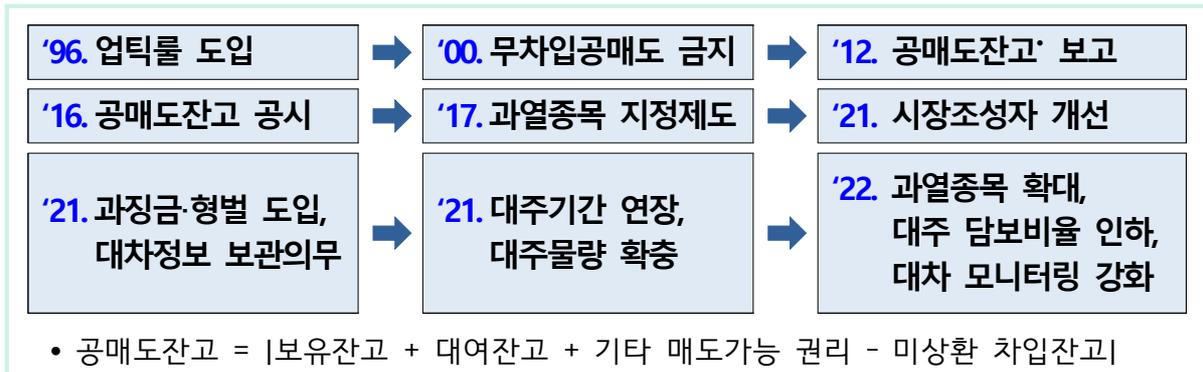
I. 추진배경	1
II. 그간의 추진경과	2
III. 공매도 제도개선 방안	3
1. 무차입 공매도 방지 : 공매도 전산시스템 구축 ...	4
2. 기울어진 운동장 해소 : 공매도 거래조건 통일 ...	7
3. 불법 공매도 처벌·제재 강화	9
4. 기타 공매도 제도개선	10
IV. 추진계획	11
[참고1] 공매도 제도개선 초안 / 최종안 비교	12
[참고2] 현행 공매도 제도 개요	13

1. 추진배경

불법 공매도가 공정한 가격형성을 저해 → **금지 및 근본적 제도개선 추진**

□ 그간 공매도의 부작용을 해소하기 위한 제도개선을 지속 추진

< 공매도 제도개선 추진 경과 >



□ 그럼에도 대규모 무차입 공매도가 반복 적발됨에 따라 공매도가 공정한 가격형성을 저해할 우려가 있어, '23.11.5일 **숏종목 금지***

* '23.11.6~'24.6.30 / 시장조성자(MM)·유동성공급자(LP) 목적 차입공매도는 허용

○ 금지 이후, 근본적 제도개선을 위해 **공론화·T/F검토** 추진

○ 한편, 거시 여건 개선 및 자본시장 정책 기대감 등에 따라 그간 **주가 상승*** 및 외국인 순매수('23.11.6~'24.5.31, 약26조원)

* 코스피: (11.3) 2,368.3 → (6.12) 2,728.2 / 코스닥: (11.3) 782.1 → (6.12) 870.7

□ 공론화 결과 외국인·기관은 규제의 명확성과 예측가능성을, 개인투자자는 철저한 전산화와 대차 상환기간 제한을 요구

○ 또한, 엄격한 공매도 규제가 요구되는 국내 증시의 특성*에 대한 외국인 투자자의 이해도 제고

* 해외 주요국 증시 대비 높은 개인투자자 거래비중(67%, '24.1~5월) 등

→ 불법 공매도로 인한 공정한 가격형성 저해 우려를 해소하기 위하여 근본적이고 신속한 제도개선 추진

II. 그간의 추진경과

'23.11월 공매도 금지 이후, 제도개선 방안 공론화 및 불법 공매도 조사

- ① (금지·제도개선) 관행화된 불법·무차입공매도가 적발됨에 따라, 시장의 공정한 가격형성을 저해할 우려가 있어 공매도 금지*(11.5.)
 - * ~'24.6.30. 전종목 금지, 유동성공급자(LP)·시장조성자(MM) 목적 거래는 예외
 - '23.11월 제도개선 방향 초안을 공개하였으며, 공론화 결과를 반영하여 최종안 마련을 추진
- ② (공론화) 전산화T/F(11.23~.), 설명자료 배포(11.27.), 토론회(12.4, 12.28.), 법안소위(12.5.), 금감원 열린토론(3.13, 4.25, 6.10) 등 진행
 - (전산화T/F) 금감원·거래소 중심 전산시스템 세부내용 검토
 - (설명자료) 대차 연장제한과 담보비율 인상 관련 사항과 공매도 전산화 논의 경과 등에 대해 상세 설명자료 배포
 - (토론회) 1차 토론회(12.4.,금투협)는 대차 상환기간·담보비율 중심, 2차 토론회(12.27.,거래소)는 공매도 전산화 중심으로 논의
 - (열린토론) 3차례 금감원장-개인투자자 공개 열린토론 개최*
 - * 1차(3.13): 제도개선 의견청취, 2차(4.25): 전산화 공개, 3차(6.10): 종합 의견청취
- ③ (조사·점검) 글로벌IB의 불법공매도를 순차적으로 적발·제재 중이며, 유동성공급자의 공매도 예외거래도 점검
 - 글로벌IB 2개사를 과징금 부과·고발조치하였고(12.26.), 추가 7개사의 무차입공매도가 적발되어 제재절차 진행 예정*
 - * 위 9개사 포함 글로벌IB 총 14개사 대상 조사 진행 중(5.3, 금감원 보도자료)
 - 유동성공급자(LP)의 공매도 예외거래 점검 결과, 무차입공매도·수익추구 등 문제는 없는 것으로 확인(12.29, 금감원 보도자료)

III. 공매도 제도개선 방안

□ 공매도의 불법·불공정이 반복되지 않도록 근본적 제도개선 추진

- ① 철저한 전산시스템 구축을 통한 무차입 공매도 차단
- ② 기관 대차와 개인 대주 간 거래조건 차이 해소
- ③ 불법 공매도에 대한 처벌·제재를 대폭 강화

1. 무차입 공매도 방지 : 공매도 전산시스템 구축

기관	기관내 잔고관리 전산시스템 의무화	매도가능잔고 실시간 관리 무차입 공매도 사전 차단
거래소	중앙점검 시스템 (NSDS) 구축	기관투자자 매도주문 사후 전수점검
기관·법인	공매도 내부통제기준 마련 의무화	무차입 공매도 방지를 위한 내부통제 구축
증권사	시스템·내부통제기준 확인 후 공매도 수탁	증권사의 공매도 확인 의무 강화

2. '기울어진 운동장' 해소 : 공매도 거래조건 통일

상환기간 : 90일, 총 12개월	기관 대차와 개인 대주 간 공매도 거래조건 통일
담보비율 : 105% 이상	공매도 거래조건 통일

3. 불법 공매도 처벌·제재 강화

벌금 상향, 징역 가중처벌	무차입 공매도 일벌 백계
금융거래·임원선임 제한, 계좌지급 정지 도입	

**근본적 제도개선을 통해
공매도의 불법·불공정 해소**

1 무차입 공매도 방지: 공매도 전산시스템 구축(상세내용 별도)

- 개인투자자의 경우, 주문을 수탁하는 증권사가 매도가능 잔고를 함께 관리하며 잔고 부족시 매도주문이 불가능
 - 반면, 기관·법인은 주문을 내는 증권사와 보관기관을 별도로 두고 매도가능 잔고를 직접 관리하는 경우가 다수

⇒ (문제점) 기관·법인의 내부통제가 미흡해, 무차입공매도 반복

- 자체 잔고관리 시스템이 있는 경우에도 매도 물량 누락이 반복되고, 내부통제가 제대로 이루어지지 않는 문제
- 증권사는 차입공매도 여부를 확인 후 공매도 주문을 제출해야 하나, 확인절차가 차입계약 성립을 통보받는 형식적 수준

개선방안

공매도 거래를 하려는 모든 기관·법인의 무차입 공매도 방지조치 의무화

- 1 (무차입 방지) 기관·법인투자자의 무차입 공매도 방지장치 마련
 - ① (기관투자자) 기관내 잔고관리 시스템 구축 (5p, 후술)
 - ② (한국거래소) 중앙점검 시스템(NSDS*) 구축 (6p, 후술)
 - * Naked Short-Selling Detecting System
 - ③ (기관·법인투자자) 공매도 내부통제기준 마련 (6p, 후술)
- 2 (증권사 확인) 증권사는 기관내 잔고관리 시스템과 내부통제기준을 매년 점검(금감원 보고)*하고, 확인된 기관·법인만 공매도 주문 수탁
 - * 체크리스트, 샘플테스트(시스템), 증빙문서, 대표이사 등의 확인서명
- 3 (위반시 제재) 무차입 공매도 방지조치 의무 및 증권사 확인의무 위반시, 무차입 공매도가 발생하지 않더라도 과태료 부과(1억원)

① 기관투자자 : 기관내 잔고관리 시스템 구축 → 무차입 공매도 사전 차단

□ (기관투자자) 공매도잔고 보고 법인* 및 MM·LP

(한 종목·1회라도 공매도잔고 0.01% 이상이 되는 경우)

* '23년 이후 공매도잔고 보고 실적이 있었거나, 향후 보고대상 법인이 될 경우
- [경과조치] '23년 이후 기관내 잔고관리 시스템 시행前 보고실적 있는 법인中,
향후 소종목 0.01% 미만 유지 약속서를 금감원에 제출한 경우에는 제외

○ '23.11월 기준 외국인 21사, 국내 80사(공매도 거래의 92%+a)*

* [예외] 모든 공매도 주문前 차입 주식을 증권사에 사전 납입하는 방식으로 공매도 하는 경우는 무차입공매도 발생 가능성이 없으므로 시스템 구축대상에서 제외

○ 증권사가 시스템 확인의무를 이행할 수 있도록, 공매도 기관 투자자임을 증권사에 통지할 의무 부과

□ (시스템 요구사항) 매도가능잔고를 실시간 관리하는 기관투자자 자체 시스템*을 구축하여, 무차입공매도 사전 차단

* '현물 보유분 + 대차 차입분 - 상환분 + 기타 매도가능 권리'를 전산화하여 관리

< 기관내 잔고관리 시스템 요구사항 (가이드라인) >

- ① 계산단위 별 매도가능잔고 실시간 산출(필요시 여유분을 차감해 보수적으로 산출)
- ② 매도가능 잔고 초과 매도주문 실시간 차단
- ③ 매도가능잔고 부족시 공매도 총괄부서에 경고·알림 → 부족수량 보충 강제
- ④ 매도가능잔고 수기 변경시, 추가 확인 등 오류방지 절차 마련
- ⑤ 대차거래 계약체결 일시, 종목, 수량 등 대차계약 증빙 관리
- ⑥ 중앙점검 시스템(NSDS)에 필요한 자료 산출·제출

[1단계]매매 거래시	[2단계]잔고 부족시	[3단계]대차 거래시
실시간 매매자료 반영 · 실시간 잔고 산정	대차전담부서로 부터 차입승인 필요	대차 확정·상환 등 실시간 반영
잔고초과 공매도 방지	승인 전 공매도 방지	잔고초과 공매도 방지

② 거래소 : 중앙점검 시스템을 구축해 기관 매도주문 전수·사후 점검

- (중앙점검 시스템) 기관투자자의 불법 공매도를 사후에 집계·탐지하는 거래소 중앙점검 시스템(NSDS)을 추가 구축
 - 거래소는 기관투자자가 보고한 잔고·장외거래 정보를 거래소 매매주문 내역과 대조해 무차입 공매도를 3일내 전수점검
 - 중앙점검 시스템이 일별 잔고를 독립적으로 산출하여, 기관내 잔고관리 시스템의 유효성도 검증
- (거래정보 보고) 기관투자자는 장 시작전 잔고와 장외거래 내역을 사후(2일 내)에 거래소 보고
 - 보고 정보와 매매내역 대조를 위해 기관투자자는 금감원에서 '공매도 등록번호(ID)'를 발급받고, 매매주문시 공매도ID 제출

③ 모든 기관·법인 투자자 : 무차입 공매도 방지기준(내부통제기준) 마련

- (내부통제) 기관·법인투자자는 기관내 잔고관리 시스템의 오류를 방지하고 무차입 공매도를 예방하기 위한 내부통제기준 마련

< 공매도 내부통제기준 포함 사항 (가이드라인) >

- ① 공매도 거래와 직접 이해관계 없는 관리부서 지정 및 상시감시
- ② 공매도 주문 제출 전 법규 준수여부 검토
- ③ 매도가능잔고 산출 및 잔고 초과주문 방지
- ④ 매 영업일 마감 후 잔고정보의 정확성 검증
- ⑤ 기관내 잔고관리 시스템 운영시, 관리부서가 시스템 사용 접근권 제한 등
- ⑥ 공매도 내부통제 활동 관련 기록 5년 보관, 감독당국 요청시 제출
- ⑦ 차입 주식을 증권사에 사전 납입하는 방식으로 공매도하는 경우 약식기준 허용 (예: 관리부서 지정, 점검, 기록 보관 등 위주)

< 참고 : 무차입 공매도 방지 조치 적용대상 (요약) >

	기관(공매도잔고 0.01%↑, MM·LP) ※ 전체 공매도의 92% 이상	법인	[예외] 주식 사전납입
기관내 잔고관리 시스템 + KRX NSDS 사후점검	O	X	X
내부통제기준	O	O	약식
증권사 확인	O	O	O

구체적인 가이드라인을 선제적으로 제시하고, 법 개정 추진 병행

□ 기관내 잔고관리 시스템, 내부통제기준, 증권사 확인의무에 대해
금감원 가이드라인을 제시하고, 의무화를 위한 법적 근거 마련

○ '25.3월말까지 NSDS를 구축하고, 기관에 법적 보고 의무 부과

- ▶ 기관내 잔고관리 시스템·내부통제기준·증권사 확인: 금감원 가이드라인 + 법 개정
- ▶ 중앙점검 시스템: KRX 시스템 구축('25.3월말 완료) + 법 개정

2 '기울어진 운동장' 해소: 공매도 거래조건 통일

□ 기관·법인은 대차를, 개인은 주로 대주를 통해 차입 공매도

⇒ (문제점) 대차와 대주의 차입조건이 완전히 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 154%

개선방안

상환기간 **90일씩 연장·총12개월** 제한, 담보비율 **105%** 통일

- ① (상환기간) '공매도 목적 대차'는 90일 단위로 연장하고, 연장 포함 전체 상환기간은 12개월*로 제한** (대주도 동일하게 제한)
- * '22년 대차 상환 중 12개월 이상(예탁원): 금액 기준 약 3.7%, 건수 기준 9.3% (대만사례: 대차 상환기간 180일, 전체 상환기간 18개월(180일X3회) 제한)
- ** 거래정지 등 현실적으로 상환이 어려운 경우에도 상환기간 제한 유예
- 공매도 목적외의 대차(예: ETF 설정 등)는 상환기간 미제한

- ② (담보비율) 대주 담보비율 '120%이상 → 105%이상'으로 인하* (대차와 동일한 수준)

* 현금은 대차와 동일한 105%. 주식은 할인평가를 감안한 담보비율을 정하되, 코스피200 주식은 120% 유지(대차 135%보다 유리)

< 대차·대주 제도개선 이후 비교 >

		상환기간		담보비율	
		현행	개선	현행	개선
대차	기간 제약 없음 대여자 요구시 상환	90일, 연장 (최대 12개월) 대여자 요구시 상환	90일, 연장 (최대 12개월) 중도상환요구X (90일 보장, 개인만 참여可)*	현금 105%	현금 105% 주식 135%↑
	90일, 연장 중도상환요구X (90일 보장, 개인만 참여可)			현금 120%↑ 주식 120%↑	
대주				현금 105%	코스피200 120%* (기타 주식: 대차 수준)

• : 개인에 대한 대주서비스가 기관 대차보다 더 유리한 부분

- ▶ 상환기간: 대차중개기관 시스템 개편·대주증권 내규 개정('24.3분기) + 법 개정
- ▶ 담보비율: 금융투자업규정 개정('24.3분기)

3 불법 공매도 처벌·제재 강화

□ '23.11월 이후 글로벌IB 9개사의 약 2천억원 규모 불법 공매도가 적발되어, 2개사 과징금부과('23.12월)·기소('24.4월), 7개사 조치 중

⇒ (문제점) 무차입공매도가 지속·반복적으로 적발되고 있어, 지속적인 적발 노력과 함께 처벌·제재를 보다 강화할 필요

개선방안

벌금 강화·가중처벌 및 금융투자거래 제한·계좌 지급정지 등 신설*

* 불법 공매도 제재·처벌 관련 21대 국회 계류 의원입법(8건) 종합

- ① (적발) 상위 14개 글로벌IB 대상 불법 공매도 조사 지속 진행 (既적발 9개사 포함)
- ② (처벌) 벌금 상향(불공정거래 벌금도 함께 상향), 부당이득액에 따른 징역 가중처벌 도입(불공정거래에는 既도입)

< 형사처벌 강화 이후 비교 >

		현 행	개 선
벌금	부당이득액·	부당이득액의 3~5배 (최소 5억원)	부당이득액의 4~6배 (최소 5억원)
	징역	기본 5~50억원 50억원~	1~30년 3~30년 5년~무기

• '24.1.9. 이후 위반행위는 부당이득액 산정방식 법제화 → 처벌의 실효성도 강화

- ③ (제재) 불법 공매도·불공정거래시 최장 10년의 주식 등 금융투자 상품거래 제한과 임원선임 제한 명령, 계좌 지급정지 도입

▶ 적발: 조사·조치 지속 ▶ 처벌 강화·제재 다양화: 법 개정

4 기타 공매도 제도개선

- 공매도잔고*가 발행량의 0.5% 이상인 투자자는 공시되며, 0.01%(1억원 미만 제외) 또는 10억원 이상인 경우 감독원에 보고

* 공매도잔고 = 보유잔고 + 대여잔고 + 기타 매도가능 권리 - 미상환 차입잔고
→ △인 경우, 해당 투자자가 해당 시점에 차입공매도 주문을 낼 수 있는 최대량

- 유상증자의 경우, 차익거래 차단*을 위해 발행 공시 이후 발행 가액이 공시되기 전 공매도를 한 경우 신주 취득을 금지(21.4월~)

* 공매도를 통해 신주 발행가액을 낮추고, 신주를 취득해 공매도 포지션 청산 가능

⇒ (문제점) 공매도 포지션의 투명성 강화를 위한 공시 확대 필요

- 시가를 기준으로 전환가액이 결정되는 CB·BW도 유상증자와 유사한 차익거래가 가능하나, 관련 규제 미비

개선방안

공매도잔고 공시를 확대하고, 공매도 거래자의 CB·BW 취득 제한

- 1 (공시) 공매도잔고 공시기준을 보고 수준으로 강화

- 공매도잔고가 발행량의 0.01%(1억원 미만 제외) 또는 10억원 이상인 경우에는 해당 투자자를 공시(보고의무이행시 자동 공시)

- 2 (CB·BW) 발행 공시 후 발행 전환가액 공시前 공매도 한 자의 전환사채(CB)·신주인수권부사채(BW) 취득 금지

▶ 공시: 시행령 개정('24.3분기)

▶ CB·BW: 법 개정

IV. 추진계획

법 개정을 추진하되, 가이드라인 등을 통해 '25.1Q까지 시행준비 완료

① (법령개정) 연내 법 개정을 목표로 신속히 법안 발의

- 하위법규 개정으로 가능한 ①대주 담보비율 인하, ②공매도잔고 공시기준 강화는 '24.3분기 개정·시행

② (사전준비) 가이드라인, 시스템 개편·구축 등을 미리 추진하여 '25.1Q까지 시행준비 완료

- ① 기관내 잔고관리 시스템·내부통제기준은 금감원 가이드라인을 제시하여 연내 준비 유도
- ② 중앙점검 시스템(NSDS) 구축은 6월부터 시작해 '25.1분기 완료
- ③ 대차 상환기간 제한을 위한 대차 중개기관 시스템은 3분기 개편

[공매도 제도개선 과제 별 추진일정]

1. 무차입 공매도 방지 : 공매도 전산시스템 구축

(가) 공매도 내부통제기준	금감원 가이드라인	'24.3Q	법개정 추진
(나) 기관내 잔고관리 시스템	금감원 가이드라인	'24.3Q	
(다) 증권사 확인의무	금감원 가이드라인	'24.3Q	
(라) 중앙점검 시스템	시스템 구축	'25.1Q	법개정 추진

2. '기울어진 운동장' 해소

(가) 대차 상환기간 제한	대차 중개기관 시스템 개편	'24.3Q	법개정 추진
(나) 대주 담보비율 인하	규정 개정	'24.3Q	

3. 불법 처벌·제재 강화

(가) 글로벌IB 조사·적발	금감원 조사	지속	법개정 추진
(나) 벌금 강화, 가중처벌 도입	-		
(다) 제재수단 다양화	-		

4. 기타 공매도 제도개선

(가) 공매도잔고 공시 확대	시행령 개정	'24.3Q	법개정 추진
(나) CB·BW 취득 규제 도입	-		

참고 1

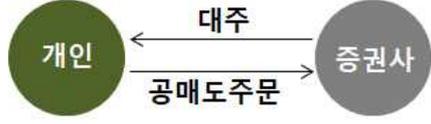
공매도 제도개선 초안('23.11.16.) / 최종안 비교

- 그간 공론화 및 금감원·거래소 전산시스템 T/F검토 등을 토대로 상환기간 제한을 강화하고 공매도 중앙점검 시스템 추가구축

	초 안 ('23.11월)	최 종 안 ('24.6월)
상환 기간	90일, 무제한 연장	90일, 연장 포함 총 12개월
담보 비율	대주 120% → 105%	좌동
공매도 전산화	기관내 잔고관리 전산시스템 의무화 (기관투자자)	기관내 잔고관리 전산시스템 가이드라인 구체화
	중앙시스템 등 추가 검토	중앙점검 시스템(NSDS) 구축
	내부통제기준 의무화 (기관·법인투자자)	내부통제기준 가이드라인 구체화
	내부통제기준· 시스템 증권사 확인	시스템·내부통제기준 증권사 체크리스트 구체화
처벌 제재	국회 논의에 따라 강화 추진	벌금 상향, 부당이득액에 따른 징역 가중처벌 금융거래·임원선임 제한, 계좌지급 정지 도입
투명성 제고	공시기준 강화 (0.5% → 0.01%)	좌동
기타	공론화 과정에서 제기시 추가검토	공매도 거래자의 CB·BW 취득 제한

참고 2

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] 무차입공매도 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 요청에 따라 금융위 의결로 금지·재개</p>		
<p>보고 공시</p> <p>[보고] 공매도잔고 △0.01%(1억원미만 제외) 또는 10억원 이상 → 잔고 규모, 대차 상세내역 등 금감원 보고 [공시] 공매도잔고 △0.5% 이상 → 공매도잔고 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	무차입공매도 금지	업틱룰	공매도 과열종목	공매도 호가표시	투자자별 잔고보고	잔고공시	
						투자자별	종목
한국	○	○	○	○	○	○	○
미국	△ ¹⁾	△ ²⁾	×	○	×	×	○ ⁴⁾
영국	○	×	×	×	○	○	×
독일	○	×	×	×	○	○	×
일본	○	△ ²⁾	×	○	○	○	×
홍콩	○	○	△ ³⁾	○	○	×	○

1) 무차입공매도를 악의적으로 남용하는 경우만 금지, 시장조성자는 무차입공매도 가능

2) 주가 전일 대비 10% 하락시만 / 3) 공매도 가능종목을 분기별로 재지정

4) '24.10월부터 강화된 투자자별 잔고보고 및 종목별 잔고공시 예정