
불법공매도 적발 시스템 구축 방안

2020. 12. 18.

금 융 위 원 회
한 국 거 래 소

||| 목 차 |||

I. 추진 배경	1
[참고] 공매도 관련 자본시장법 개정 주요내용	2
II. 불법공매도 점검현황 및 문제점	3
III. 불법공매도 적발 시스템 구축방안	4
1. 공매도 모니터링 시스템 구축	5
2. 정기 점검주기 단축	5
3. 새로운 적발기법 개발	6
4. 시장조성자 점검 강화	7
5. 불법공매도 전담 인력·조직 신설	7
IV. 향후계획	7

I. 추진배경

- 공매도(short selling)는 소유하지 않은 주식을 매도(무차입공매도)하거나 다른 투자자로부터 빌린 주식을 매도(차입공매도)하는 행위
 - 무차입공매도와 달리 차입공매도는 주식시장의 효율성과 투명성*을 높이기 때문에 전세계 선진시장에서 널리 허용
 - * 전문투자자들의 공매도가 엔론('01년)과 루이싱커피('20년) 등의 회계분식 적발과 추가급락에 따른 시장충격 완화에 기여
 - 그러나, 우리나라에서는 불법공매도뿐만 아니라 차입공매도에 대해서도 부정적 인식이 지배적
 - 이는 과거 발생한 대형 사건·사고*와 불법공매도 적발·처벌 체계에 대한 투자자들의 불신 등에 기인
 - * 삼성전자 주식배당 착오('18.4.6일), 골드만삭스 무차입공매도('18.5.30일)
 - 최근 불법공매도에 대한 처벌수준 강화 등을 포함한 자본시장법 개정안이 국회 본회의를 통과('20.12.9일, 공포 후 3개월부터 시행)
 - 현재 과태료(1억원 이하)만 부과할 수 있었던 불법공매도에 대해 과징금 및 형사처벌 부과가 가능
 - 또한, 차입공매도의 투명성 제고를 위해 공매도 목적으로 대차계약을 체결한 자에 대한 대차계약내역 5년간 보관의무 부과
 - 개정법의 실효성 있는 집행을 위해서는 위법한 공매도 주문을 감시하고, 조기에 적발할 수 있는 시스템 구축이 수반될 필요
 - 다만, 불법공매도를 사전에 적발·차단할 수 있는 시스템을 한 번에 구축하는 것은 거래효율·관행 등을 감안시 현실적으로 어려움*
 - * 현 거래시스템상 즉시 잔고에 반영할 수 없는 장외거래정보(예 : 유상증자, 주식 배당 등)가 다수 존재하여 실시간으로 정상거래 여부를 판단하기 곤란
- ➔ 실현 가능성, 실효성 등을 감안하여 불법공매도 적발 확대를 위한 감시체계 구축방안을 검토

- ① (공매도 제한) 현재 시행령에 규정된 한시적 시장조치로서 공매도 제한 근거*를 법률로 상향하여 규범력 강화
- * 증권시장의 안정성 및 공정한 가격형성을 해칠 우려가 있는 경우 거래소의 요청에 따라 상장증권의 범위, 기한 등을 정하여 차입공매도를 제한
- ② (공매도 투자자의 유상증자 참여 제한) 유상증자 계획 공시 이후 시행령으로 정하는 기간중 공매도 거래시 유상증자 참여 금지*
- * 증자계획을 발표하면 공매도를 통해 증자 발행가격을 낮추고, 증자에 참여하여 시가 대비 낮은 가격으로 신주를 배정받아 차입주식을 상환함으로써 무위험차익을 얻는 행위를 방지
- 다만, 시행령으로 정하는 예외적인 경우*에는 유상증자 공시 이후 공매도 거래를 한 경우라도 증자참여 허용
- * (예) 증자계획 공시 이후 공매도하였으나, 신주가격 산정기간 이전 동일 수량 이상을 장내 매수한 경우 등 → 유상증자 가격에 영향을 미쳤다고 볼 수 없는 경우에 해당
- 위반시 5억원 또는 부당이득액의 1.5배 이하의 과징금 부과
- ③ (처벌강화) 불법공매도에 대한 과징금 및 형사처벌을 도입
- 과징금은 위법한 공매도 주문금액 범위 내에서,
- 형사처벌은 1년 이상 징역 또는 이익 또는 회피한 손실액의 3배 이상 5배 이하 벌금*을 부과 가능
- * 현행 자본시장법상 가장 강도 높은 처벌 (불공정거래행위와 동일한 수준)
- 단, 동일한 위반행위에 대해 금전적 제재가 중복되지 않도록 종전 과태료 부과근거 삭제 및 과징금-벌금간 조정근거* 명시
- * 과징금 부과 이후 형사처벌을 받은 경우 벌금에 상당하는 금액을 과징금에서 차감
- ④ (대차정보 보관) 공매도 투자자에 대해 공매도 목적 대차계약 내역을 위·변조가 불가능한 전산시스템 등을 활용하여 5년간 보관토록 의무화
- 또한, 금융당국 및 거래소가 사후적으로 불법공매도 여부 확인을 위해 제출 요청시 지체없이 제출할 의무 부과

II. 불법공매도 점검현황 및 문제점

1. 현 황

- (정기점검) 매도계약체결(T일) 이후 결제일(T+2일) 12시까지 결제 주식이 증권사에 입고되지 않을시 증권사가 이를 거래소에 통보

* 최근 3년간 T+2일 결제수량 미입고로 거래소에 통보된 건은 월평균 77건

- 거래소는 증권사로부터 통보받은 건에 대해 6개월 단위로 점검하고, 공매도 혐의 위탁자에 대해서는 금융당국에 통보

- (특별점검) 주요 이슈(예 : 삼성증권 배당착오 사건) 발생시 실시

2. 문제점

- ① (모니터링 체계 미비) 시장상황 등에 기반*한 모니터링 시스템 미비로 불법공매도 대응에 취약하다는 지적

- 시장 또는 종목별 공매도 호가 분석을 통해 공매도 이상급증 종목군 등에 대한 적기 대응에 한계

- ② (정기점검 부족) 증권사로부터 통보받은 대상 중 일부를 선정* 하여 6개월 단위로 점검하고 있어 점검이 다소 느슨한 측면

* (기준) ①증권사가 공매도규정 위반가능성이 있다고 1차 판단한 주문
②결제수량부족사유 등을 종합 고려할 때, 점검 필요성이 인정되는 주문

- ③ (점검영역 공백) 불법공매도 점검이 결제일(T+2일) 결제수량 부족건을 중심으로 이루어짐에 따라,

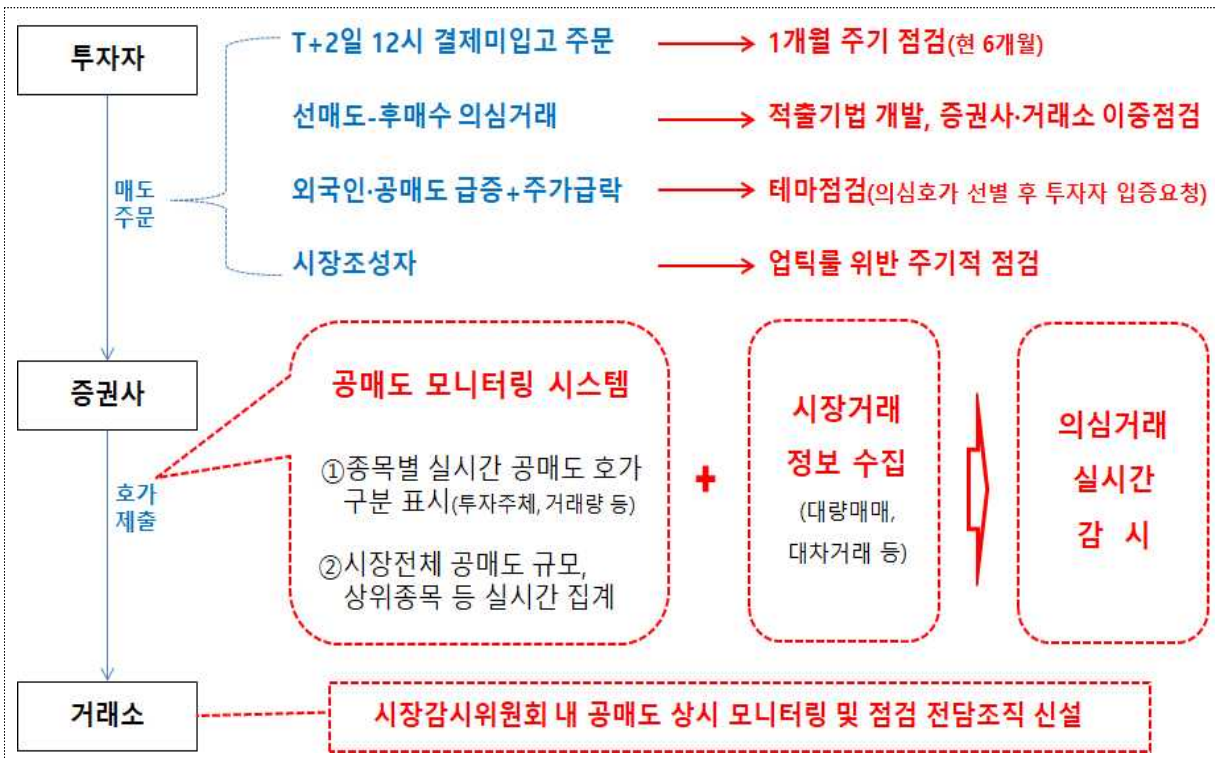
- 결제가 정상적으로 이행된 매도주문 중 불법공매도가 의심 되는 경우*에 대해서는 대응이 어려운 상황

* (예) ①보유하지 않은 주식의 선매도 이후 당일 동일수량 매수하여 결제 이행
②차입공매도 주문 제출 이후 주식을 차입하여 결제 이행 등

Ⅲ. 불법공매도 적발 시스템 구축 방안

< 기본 방향 >

- ◆ 현 시점에서 실현 가능하고, 꼭 필요한 범위 내에서 불법 공매도 사후적발 시스템 우선 구축
- ① 증권사가 거래소에 제출한 공매도 호가를 모니터링하여 이상 거래 실시간 감시
- ② 의심거래 점검주기를 대폭 단축하여 불법공매도 조기 적발
- ③ 불법공매도 감시 사각지대 해소를 위한 신규 적발기법 개발
- ④ 시장조성자의 의무위반 여부 지속 점검
- ⑤ 공매도 점검·적발 강화를 위해 거래소 인력·조직 개편
- ◆ 추후 시스템 운영과정에서 점진적으로 보완·확대·개편



1. 공매도 모니터링 시스템 구축

□ (현행) 증권사가 거래소에 호가 제출시 입력한 차입공매도 관련 정보*가 시장통계 목적으로만 활용

* ① 해당 주문이 일반매도, 차입공매도, 기타매도 중 어디에 해당하는지 구분
 ② 업틱률 예외거래 해당 여부, 외국인 투자자 및 시장조성자 여부 등 표시

○ 불법공매도 의심거래 또는 불공정거래 관련 이상거래 등을 거래소에서 실시간 모니터링할 수 있는 전산인프라 부재

□ (개선방안) 호가 제출시 입력한 차입공매도 관련 정보를 시장 감시 목적으로 활용하기 위한 공매도 모니터링 시스템 구축

① 종목별 실시간으로 공매도호가만 구분·표시(투자주체, 거래량, 업틱률 적용 여부 등)되는 전산시스템(1단계)과,

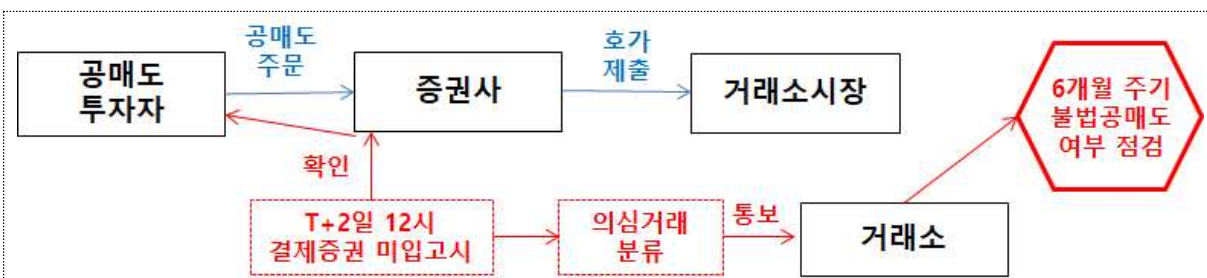
- 장중 시장전체의 공매도 규모, 공매도 상위종목 등이 실시간 집계되는 종합 모니터링 시스템(2단계) 개발

② 대량매매, 대차거래 등 시장거래정보를 동시 수집하여 불법 공매도 의심거래 모니터링에 연계 활용

2. 정기 점검주기 단축

□ (현행) T+2일(12시) 결제수량 부족 주문을 수탁 증권사가 매월 거래소에 통보하고, 거래소는 6개월 단위로 점검

불법공매도 점검 프로세스



□ (개선방안) 점검주기를 현행 6개월에서 1개월로 대폭 축소하고, 향후 운영과정에서 추가 단축

○ 아울러, 결제수량 부족 통보건 중에서 법규위반 소지가 없다고 회원이 자체 판단한 사안에 대해서도 점검을 확대

3. 새로운 적발기법 개발

- (현행) 소유하지 않은 주식을 매도하고, 당일 매수하여 결제일 (T+2일 16시)에 정상적으로 결제를 이행한 경우,
 - 이상거래에 포섭되지 않아 무차입공매도 적발 사각지대로 존재
- (개선방안) 소유하지 않은 주식의 선매도·후매수 의심호가 적출기법 및 모니터링 시스템을 개발
 - ① 증권사에 잔고정보가 없는 투자자* (기관·외국인)가 당일 동일 수량을 선매도·재매수한 경우,
 - 의심호가로 적출하여 수탁증권사 자체점검(1차) 및 거래소 분기별 점검(2차)을 통해 혐의자 적발

※ 개인투자자의 경우 주문수탁 증권사가 계좌잔고를 관리하여 선매도·후매수 거래 발생가능성이 없으나,

- 기관, 외국인의 경우 계좌잔고를 별도 보관기관이 관리함에 따라 증권사가 계좌정보를 알 수 없어 악용 가능성이 존재 → 표적점검 필요

< 의심호가 점검절차 >

- ① 선매도·후매수 의심거래에 대해 증권사가 매일 모니터링을 실시
- ② 의심거래의 경우 증권사가 위탁자에게 매도시점의 증권보유내역 요청
- ③ 증권사가 모니터링 결과를 거래소에 보고
- ④ 거래소는 무차입공매도 혐의자를 적발하여 금융당국에 통보

- ② 시장 이슈, 투자자 관심사항 등을 고려하여 연중 수시로 점검 테마를 정하고, 특별점검 추진
 - 점검테마 내에서 의심호가를 적출하는 세부기준을 마련하고, 기준을 복합적으로 적용하여 표본을 추출(sampling)
 - 표본 추출된 호가에 대해 매도시점의 잔고 증빙자료 등을 요청하여 무차입공매도 여부 확인

의심호가 적출 세부기준(예시)

구 분	대 상
투자주체별	외국인, 공매도잔고 대량 보유자, 시장조성자 등
종목별	공매도 비중·잔고 상위 종목군, 공매도 급증 종목군, 주가급락 종목군, 공매도 비중이 증가하는 저유동성 종목군 등
기타	공매도 상위 계좌, 공매도 급증 계좌 등

- ③ 중·장기적으로 의심호가 적출기법을 고도화하여 '선매도·후차입 적출 시스템' 개발 검토

4. 시장조성자 점검

- (현행) 시장조성자의 경우 다른 계정과 분리된 별도의 계좌를 통해서만 시장조성업무를 수행하며,
 - 해당 계좌를 통해 제출된 공매도 주문에 한해 업틱률 예외를 적용중이나, 이에 대한 악용가능성이 제기
- (개선방안) 시장조성자의 업틱률 예외 공매도 주문에 대해 의무위반 여부*를 지속 점검

* ①시장조성 계약을 체결한 계좌를 통해 제출되었는지 ②시장조성계약을 체결한 종목에 대해 제출되었는지 ③시장조성 계약기간 내에 이루어진 호가인지 등

5. 불법공매도 전담 인력·조직 신설

- 거래소 시장감시위원회 내 공매도 상시 모니터링 및 점검을 위한 전담조직 신설

IV. 향후 추진계획

- 증권사, 협회 등 협의를 거쳐 관련규정 개정 등 후속조치를 차질없이 추진
 - 거래소 업무·조직규정 개정절차(금융위·증권위 승인) 진행 (~'21.2월)
 - 증권사 대상 설명 및 협조 요청 ('21.1월, 거래소)
 - 공매도 호가 모니터링 시스템 구축 ('21.2월)

* 공매도거래 종합 모니터링 시스템은 '21년 3분기 중 완료 예정