



□공동대표:권영준·정미화·신철영·정념·김형태 □상임집행위원장:김호 □정책위원장:임효창 □사무총장:윤순철  
03085서울·종로·동숭3길26-9 Tel.02-765-9731 Fax.02-741-8564 [www.ccej.or.kr](http://www.ccej.or.kr) withccej 후원 277-025887-04-014(기업)

- 수신 : 금융위 등 각 언론사 경제부·정치부·사회부·시민사회담당
- 발신 : 경실련 금융개혁위원회
- 문의 : 경제정책국 (권오인 팀장, 오세형 간사, 정호철 간사, 02-766-5623 / [hcjung@ccej.or.kr](mailto:hcjung@ccej.or.kr))
- 시행 : 2021.03.23. (#별첨, 총10매)

## 불법공매도 두 번 다시 못하도록 “필.벌.백.계” 해야 외국인 무차입공매도 감시·감독토록 차단시스템 구축 서둘러야 불법공매도 대응 등 공매도 제도 개선을 위한 대정부 공개질의서 은성수 금융위원장 앞 제출

오늘(3/23) 「불법공매도 대응 등 공매도 제도 개선(안) 방향에 대한 대정부 공개 질의서」를 은성수 금융위원장 앞으로 제출하였다. 금융위는 지난 2018년경부터 공매도 등 “주식 매매제도 개선”을 위해 부단히 노력해왔지만, 작년 12월경 고심 끝에 결국 이에 못 미치는 개선안을 발표해버렸다. 그간 금융당국의 “소 잃고 외양간 고치는 식”의 불법공매도 사후적발 관리 시스템 때문에 “제도개선은커녕 불법공매도 근절 의지조차 없다”는 비판 여론만 점점 들끓고 있는 가운데, 금융위와 유관기관들은 “동문서답”으로 일관해왔다. 특히 5월에 공매도가 재개되더라도 외국인 대차거래계약 확정시스템이 완비될 때까지는 감시 대상에서 불법 무차입공매도의 95%이상을 차지하고 있는 외국인만 제외되는 등 규제공백이 뻥히 예상됨에도 불과하고, 금융위·예탁원·거래소(코스콤)는 외국인들에겐 차입공매도의 거래방식이 “익숙치 않다”는 말 같지도 않은 핑계로 여전히 무차입공매도 결제방식을 예외적으로 허용하고 있다.

이에, 경실련은 정부의 제도 개선 방향에 대한 투자자간 불신을 해소하고 정부의 시스템 개발에 작은 도움이 되고자 시장·여론·언론·학회·국회 등에서 지적됐던 △불공정 대차거래, △미소유 주식 수기거래, △불법공매도 사전차단시스템 부재, △실시간 잔고관리시스템 부재, △공매도 모니터링 시스템 미해결 과제, △결제시차와 외국인 특혜, △실효성 없는 개선안과 사후적발 시스템 문제들을 중심으로 총 30개 문항으로 구성된 대정부 공개질의서(아래 #별첨)를 작성하였다.

금융위는 향후 불법공매도를 두 번 다시 못하도록 필벌백계·초전박살 내고, 이처럼 공매도를 재개하더라도 외국인까지도 모두 감시·감독될 수 있도록 무차입공매도 차단시스템 구축을 서두를 것을 당부한다.



**경제정의실천시민연합**  
Citizens' Coalition for Economic Justice

□공동대표: 권영준·정미화·신철영·정념·김형태 □상임집행위원장: 김호 □정책위원장: 임효창 □사무총장: 윤순철  
03085서울·종로·동숭3길26-9 Tel.02-765-9731 Fax.02-741-8564 [www.ccej.or.kr](http://www.ccej.or.kr) withccej 후원 277-025887-04-014(기업)

- 문번 : 경제정책국 2021년 3월 23일-01
- 수신 : 금융위원회 (은성수 금융위원장)
- 참조 : 금융감독원, 한국거래소, 한국예탁결제원, 한국금융투자협회 등
- 발신 : 경실련 금융개혁위원회
- 문의 : 권오인 국장, 오세형 팀장, 정호철 간사 / 02-3673-2143, [hcjung@ccej.or.kr](mailto:hcjung@ccej.or.kr)
- 시행 : 2021.03.23.
- 제목 : 불법공매도 대응 등 공매도 제도 개선(안)방향에 대한 대정부 공개질의(#별첨)

1. 귀 금융당국 및 유관기관 관계자들의 노고에 감사드립니다.

2. 경제정의실천시민연합(이하, 경실련)은 1989년 7월 “시민의 힘으로 경제정의와 사회정의를 실현하자”는 뜻을 모은 시민들이 자발적으로 창립한 시민단체입니다. 저희 금융개혁위원회는 투자자, 실무자, 전문가와 함께 자본시장 감시활동을 통해 투명성·건전성·공정성·신뢰성·효율성을 제고하고 금융소비자 보호활동을 전개하고 있습니다.

3. 이와 관련, 공매도 재개를 앞두고 귀 금융당국과 유관기관에서 최근 발표하셨던 ‘불법공매도 적발 시스템 구축 방안 (‘20.12.18.)’ 및 ‘시장조성자 제도개선 기본방향 (‘20.12.18.)’ 등 관련 내용에 대해서 오해를 해소하고 제도개선에 작은 도움이 되고자 아래 #붙임과 같이 대정부 공개질의를 하고자합니다.

4. 바쁘시겠지만, 귀중한 시간을 내어 답변·회신하여주시면 매우 감사하겠습니다.

〈 답변 · 회신하실 곳 〉

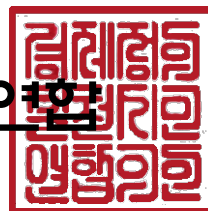
이메일 : [economic@ccej.or.kr](mailto:economic@ccej.or.kr) / 금융개혁위원회  
팩 스 : 02-741-8564  
우 편 : 서울시 종로구 동숭3길 26-9 경실련회관 3층

# 별첨 : 공개질의서

2021년 3월 23일

**경제정의실천시민연합**

**사무총장 윤순철**



## 불법공매도 대응 등 공매도 제도 개선(안) 방향에 대한 대정부 공개질의서

### 1. 배경

공매도 재개를 앞두고, 최근 귀 금융위원회(금융위), 금융감독원(금감원), 한국거래소(거래소)에서 (1)[“시장조성자제도 개선 및 불법공매도 적발 강화를 통해 자본시장의 신뢰를 제고하겠습니다 \(‘20.12.21.\)”](#), (2)[“공매도 관련 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령」 일부개정령안 입법예고 \(‘21.1.13.~2.2.\)”](#), (3)[“5월 2일까지 주식시장 공매도 금지조치 연장, 5월 3일부터 코스피200·코스닥150 주가지수 구성종목에 대해 공매도를 부분 재개합니다 \(‘21.2.3.\)”](#)라고 발표한 바 있습니다. 즉, 시장조성자 제도 개선 및 불법공매도 사후적발 시스템을 강화하겠다는 취지입니다.

하지만 이에 대다수 투자자들은, “제도개선은커녕 불법공매도 근절 의지조차 없다”며 비판적인 시각을 갖고 있습니다. 저희 경실련 또한 위 불법공매도 사후적발 시스템 자체의 실효성에 대해서 의문점을 갖고 있습니다. 한편 시장조성자 제도의 필요성에 대해서는 공감하면서도, 공매도 재개시점이나 제도 개선방향에 따른 시스템 구축방안에 대해서는 큰 의문이 있습니다. 물론, 우리 금융당국과 유관기관에서 (4)[“空賣渡査實은 이렇습니다 \(‘21.2.3.\)”](#)라고 說明資料를 既配布하시었으나, 東問西答 등으로 인해 여전히 다수 언론 역시 불법공매도 대응 등 공매도 제도 개선(안) 방향에 대해 의구심이 있어 저희 경실련에 자주 문의하고 있는 상황입니다.

### 2. 취지

저희 경실련은 앞서 언급했던 (1)~(4)의 설명·보도 자료를 포함하여, 특히 (5)[“시장조성자 제도개선 기본방향 \(‘20.12.18.\)”](#), (6)[“불법공매도 적발 시스템 구축 방안 \(‘20.12.18.\)”](#) 외에도 (7)[“주식 매매제도 개선방향 \(‘18.5.29\)”](#) 등을 중심으로 관련 의문점에 대해 질의하고자 합니다. 공매도 재개를 앞두고 정부의 제도 개선안에 대해 오해를 해소하는 한편, 현재 시장·여론·언론·학회·국회 등에서 다수 지적되고 있는 불법공매도 대응과 관련된 현행 증권결제시스템의 미해결 과제 등에 대해 금융당국의 제도 개선 및 유관기관의 시스템 개발에 작은 도움이 되고자, 귀 금융당국에 아래와 같이 대정부 공개질의를 드립니다.

관련 공개질의는 공모도 전반과 관련된 대차거래, 매매거래, 증권결제 시스템과 사후 감시·감독·관리 프로세스에 따라 총 30문항 구성되어 있습니다. 다소 바쁘시겠지만, 불법공매도 대응 등 공모도 제도 개선(안)방향에 대해 성실하게 답변해 주시면 매우 감사하겠습니다.

### 3. 질의

#### 가. 대차거래 불공정약정 해소방안

- Q1) 대차거래에 따른 대차주식의 “주주명부상 소유권 이전”에 대한 금융위의 유권 해석은 무엇입니까?
- Q2) 불공정약관으로 공모도의 역기능을 약화하고 순기능을 강화하기 위해, “기관·외국인투자자”의 불공정 대차거래를 엄격히 제한하고 공모도 제도를 추가적 개선할 계획이 또 있습니까?
- Q3) 공모도 시장의 기울어진 운동장을 바로잡고자 “개인투자자”에게 대차거래를 허용한다면, 금융시장에 대한 신뢰와 신용을 함께 담보하기 위한 정책 계획과 구체 방안도 같이 마련돼 있습니까?
- Q4) 공모도투자자와 대주주 등 특수관계인들 간의 전환사채(CB), 교환사채(EB), 신주인수권부사채(BW) 등을 악용한 불법거래(포이즌 필 등)나 불공정거래(저가 유상증자 등)의 남용을 감안하여, “채권(권리)대차거래”를 엄격히 제한하거나 혹은 권리공매도(기타매도) 제도를 폐지할 계획이 있습니까?
- Q5) 공모도투자자와 대주주 등 특수관계인들 간의 주식대차에 따른 시장질서교란, 시세조종, 불공정거래 등을 감안하여, ①지분을 “5%이상” 보유한 주주의 주식대여를 일체 금지하고 ②지분을 “1%이상” 보유한 주주의 보고·공시의무를 강화토록 규율할 계획이 있습니까?
- Q6) 현행법상 차입공매도 목적의 “재대차거래”가 투기세력에 의해 불법 무차입공매도로 악용되고 있음을 감안하여, 재대차거래를 일체 금지토록 할 계획이 있습니까?

- Q7) 대차거래의 남용과 잔고관리 시차지연(즉, T+2일 18시 이후 잔고보고·대사·공시)으로 인해 발생되고 있는 순보유잔고(공매도 잔고)와 대차잔고의 왜곡을 방지하기 위해, ①대여자가 불특정 다수의 차입자들에게 동일 대차주식을 중복 대여하는 “중복대차거래”를 금지하고, ②대차잔고가 대차풀(증권사 리테일풀)을 초과하지 않도록 엄격히 제한할 계획이 있습니까?
- Q8) 공매도 “투자자간 수수료 차별(기관·외국인 0.1~5%수준, 개인 2.5%)”을 고려하여, 대차거래 표준약관상의 수수료 차별에 대해 엄격히 심사하거나 약관규제 할 계획이 있습니까?
- Q9) 대여자의 대차주식 리콜 남용으로 인한 차입자의 결제위험과 신용불안을 방지하고 상환기간을 보장하기 위해, ①만기의 정함이 없는 대차거래의 상환기간을 최대 “60일(즉, 개인투자자와 동일한 수준)”으로 명확히 약정토록 규정하고, ②대여자의 “신청리콜” 및 “매도리콜” 행사를 제한토록 규정할 계획이 있습니까?

#### 나. 대차거래 수기계약 확정시스템의 미해결 과제 대응방안

- Q10) 은성수 금융위원장은 공매도 재개시점 이후에도 “외국인의 대차거래”에 대한 감시·감독의 규제공백이 한동안 발생될 것을 알면서도 공매도 재개를 강행하려는 이유가 무엇입니까?
- Q11) 외국인 대차거래계약 확정시스템의 미비에 따른 규제공백을 해결하기 위해, 외국인까지도 모두 포함된 대차거래계약 확정시스템이 완비될 때까지 “외국인에 한해서만 별도로 공매도를 금지”할 계획이 있습니까?
- Q12) 외국인 대차거래 규제공백 기간 중 외국인 불법공매도에 대한 특별 대응방안이나 미소유 주식의 선매도·재매수 등 이상거래에 대한 추가 점검계획도 마련돼 있습니까?

#### 다. 대차거래 수량 등 수기입력 착오·위조 방지방안

- Q13) 착오·위조주식 등 미소유 주식의 매도나 무차입공매도 사고를 방지하기 위해, 대차자간 반드시 공인된 “디지털계약서”를 사용토록 의무화하여 “전자동” 대차중개·결제시스템을 구현할 계획이 있습니까?

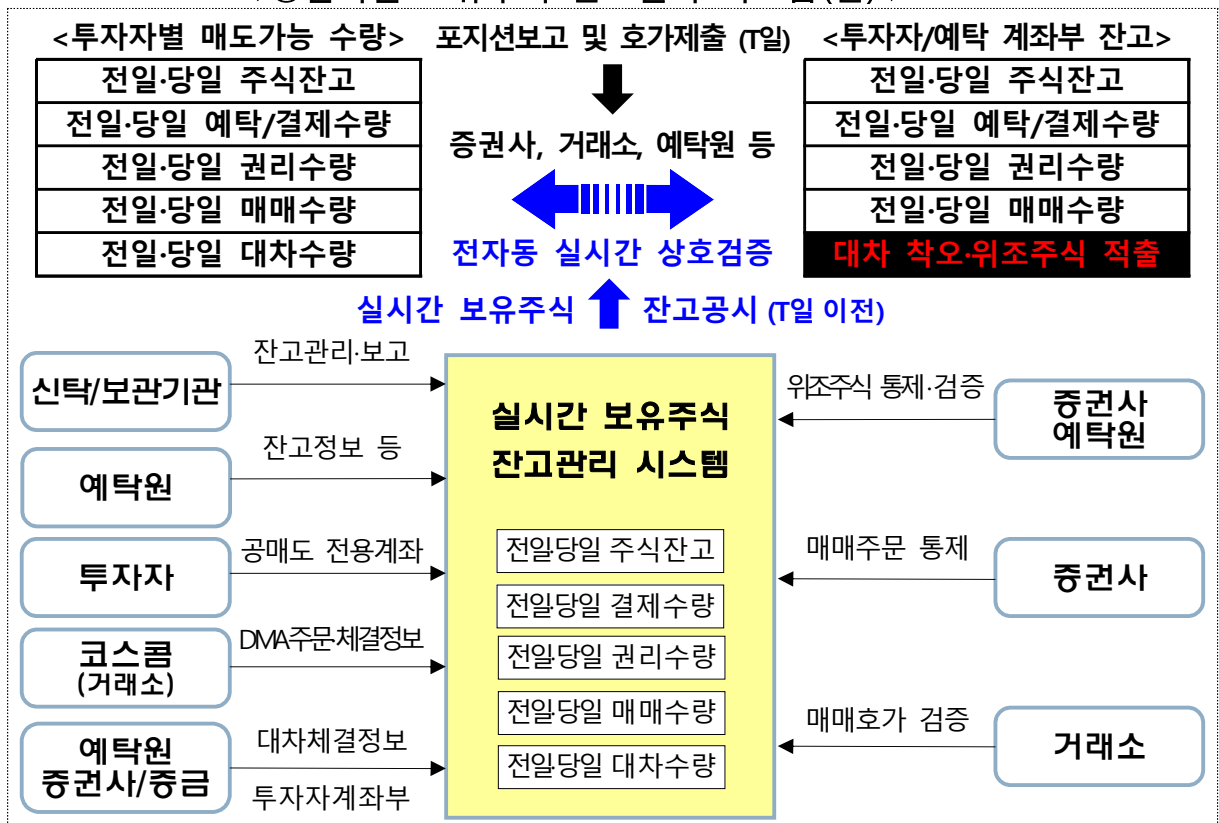
Q14) 대차신청 시 대차거래계약 확정시스템을 통해 확정된 수기계약서상의 대차수량을 “자동입력·기재·대체·입출고”하는 방식으로 “자동중개”토록 결제시스템을 개선시킬 계획이 있습니까?

라. 불법공매도 차단 시스템 구축방안

Q15) “사전차단시스템을 구축하는 게 기술적으로 가능하다 (거래소, 2021)”고 해명하면서도, ①구축비용 면에서 비효율적이라고 주장하는 구체적인 비교 산출근거 (예: 시장규제비용, 시장효율성 등 비교), ②거래속도 면에서 비효율적이라고 주장하는 구체적인 주문체결속도·지연시간·손해비용 측정(추정)근거, ③ 불법 공매도 감시 목적의 실시간 공매도 포지션 보고의무 관련 해외사례가 드물다고 주장하는 그 구체적인 현황의 근거는 무엇입니까?

Q16) 착오·위조주식 등 미소유 주식의 매도나 불법공매도를 사전 차단하기 위해, 다음과 같이 ①“실시간 보유주식 잔고관리 시스템”을 구축하여 호가제출 시 매도 가능한 주문 수량과 금액이 업틱룰, 확정대차수량, 호가제출한도에 따라 준법통제(즉, 매도가능 주문금액 × 수량 ≤ 확정 대차수량 × 직전 체결가) 될 수 있도록 ②“불법공매도 주문 사전차단시스템”을 구축할 계획이 있습니까?

< ①실시간 보유주식 잔고관리 시스템(안) >



\*출처: 금융위 등 (2018) 재구성

〈②불법공매도 주문 사전차단시스템(안)〉

**직전 체결가 ≤ (공)매도가능 주문금액**

**(공)매도가능 주문수량 ≤ 확정 대차수량 (보유주식 수)**

**(공)매도가능 주문금액×수량 ≤ 종목별 호가제출한도**

실시간 잔고·호가 검증 등을 통해 주문가능 수량×금액을 각각 벗어날 경우 **경고 / 보류 / 거절 / 차단**  
 Ⓢ 업틱룰 위반, 미결제 사고 등등 이상거래 내역 거래소·금감원·금융위에 **자동신고**



- |                                             |                                              |
|---------------------------------------------|----------------------------------------------|
| ① 무차입공매도 주문 <b>차단</b> 및 이상/의심거래 <b>보류</b>   | ⑧ 환매수 전 선매도·후차입 등 무차입공매도 부정거래 시도 <b>차단</b>   |
| ② 미보유 주식 매도주문 <b>차단</b> 및 이상/의심거래 <b>보류</b> | ⑨ 선매도·재매수 등 무차입공매도 이상거래·의심호가 주문 <b>보류</b>    |
| ③ 차입공매도 호가제출한도 초과주문 <b>경고·거절</b>            | ⑩ 미소유 주식 이상거래 <b>차단</b> 및 의심거래 <b>보류</b>     |
| ④ 확정된 대차수량 초과주문 <b>경고·거절</b>                | ⑪ 업틱룰 위반호가 주문 <b>경고·거절</b>                   |
| ⑤ 공매도잔고 (순보유잔고 음수) 발생시 <b>경고</b>            | ⑫ 착오·위조주식 이상거래 <b>차단</b> 및 의심호가 주문 <b>보류</b> |
| ⑥ 대차잔고 미결제 등 결제불이행 의심거래 <b>경고</b>           | ⑬ 대차잔고 미결제 등 결제불이행 이상거래 <b>보류</b>            |
| ⑦ 기타 대량매매 등 의심호가·이상거래 시도 <b>경고</b>          | ⑭ 기타 대량매매 등 의심호가·이상거래 시도 <b>보류</b>           |

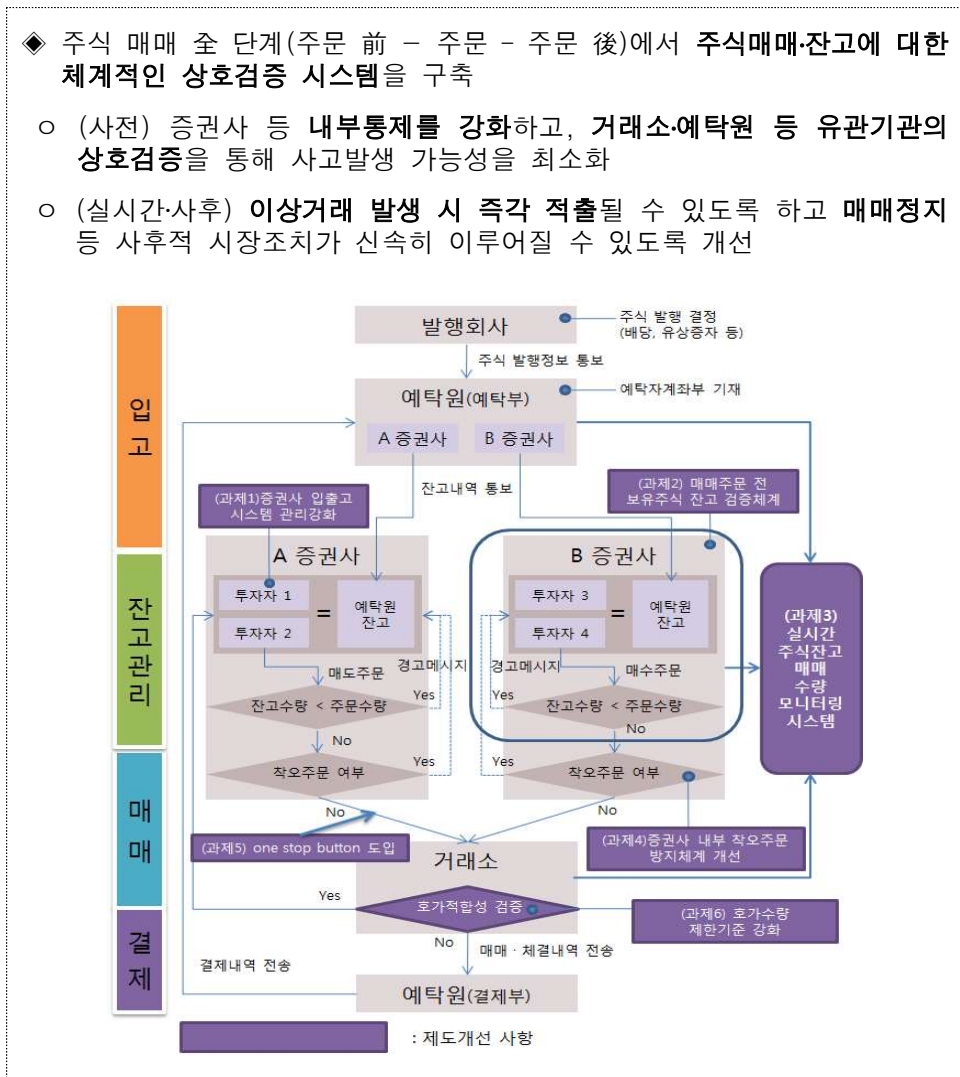
\*출처: 금융위 등 (2018) 재구성

Q17) 착오·위조주식 등 미소유 주식의 매도나 불법공매도를 증권사에서 사전 차단 하거나 거래소에서 실시간 적출하기 위해, 호가제출 시 반드시 ①주식신탁/보관기관을 통해 “실물잔고를 상호 검증”토록 의무화 하고, ②저가 유상증자 등 “장의 권리매매 정보를 확인”토록 의무화 하고, ③대차거래계약 확정시스템을 통해 투자자별 확정된 대차수량을 초과하거나 업틱룰 및 호가제출한도를 위반하는 “매도주문을 준법통제”토록 의무화할 방침이라도 있습니까? 그밖에도, 불법공매도 사전 또는 실시간 감시를 강화하기 위한 추가 방침이 있다면 답변바랍니다.

## 마. 공매도 모니터링 시스템 도입·운영 방안

Q18) 지난 2018.5.29. 금융당국에서 발표했던 「주식 매매제도 개선방향」 관련 아래의 “실시간 주식잔고·매매 수량 모니터링 시스템” 등 총 6가지 과제들은 지금까지 얼마나, 어떻게 진행 중입니까? 만약, 미이행 또는 철회했다면 그 이유는 무엇입니까?

### < 주식 매매제도 개선방안 >



\*출처: ibid: 18

Q19) 공매도 재개 이후 거래소의 “공매도호가 모니터링 시스템 — 1단계 정부안 (금융위 등, 2020)”만으로는 시장조성자나 차입공매도로 보고한 투자자에 한해서만 감시가 가능해 그 밖의 불법공매도에 대해서는 한동안 규제공백이 생길 수밖에 없는데, 그렇다면 “공매도 포지션을 허위보고”한 투자자에 대한 실시간 검증이나 “장내·외 거래정보”에 관한 주식잔고 검증 등 종합적인 검증 방안이 현재 마련돼 있습니까?



Q20) 위조·착오주식 등 미소유 주식의 매도나 불법공매도 관련 “실시간 종합 모니터링 시스템 — 2단계 도입안 (ibid)”과 관련하여, 구축 로드맵 등 구체적인 이행방안이 현재 진행되고 있거나 마련돼 있습니까? 혹시, 포기했습니까?

Q21) 불법공매도의 대다수를 차지하고 있는 동일수량 당일 “선매도·재매수”나 “선매도·후매수” 시도를 장중 차단하거나 호가를 적출해내기 위한 구체적인 방안이나 기법이 마련돼 있습니까?

Q22) “후차입공매도(선매도·후차입)”와 같은 부정거래 수법을 방지하거나 장중 적출해내기 위한 구체적인 방안이나 기법도 마련돼 있습니까?

#### 바. 결제 시차를 악용한 불법공매도 방지방안

Q23) 현행 증권결제시스템의 결제주기(T+2)를 “단축”할 계획이라도 있습니까?

Q24) 공매도 결제시한의 경우 T+2일 장 개장 이후 “12시까지” 결제토록 기관·외국인에게 추가적인 결제시간을 주는 있는 이유가 무엇입니까?

Q25) 외국인투자관리시스템(FIMS) 내 국가기간산업의 경우 무차입공매도를 일체 허용하지 않으면서도, 유독 외국인 “한도관리종목”에 한해서만 증권거래에 있어서 “익숙치 않다”는 핑계로 대차거래 계약만 확정되거나 또는 주식 입고만 예정돼 있으면 예외적으로 무차입공매도를 허용하는 등의 정책적 특혜를 봐주려는 정확한 이유가 무엇입니까? 이를 막지 않거나 그렇게 못하는 이유는 또 무엇입니까?

Q26) 무차입공매도를 예외적으로 허용하고 있는 “신탁/보유기관”의 외국인 결제 시스템 관련 특혜를 제거할 계획이 있습니까?

#### 사. 기타 시장조성자 제도개선 및 불법공매도 사후적발 강화

Q27) 주식시장 내 공매도와 “선물·옵션거래”가 동반될 경우 현물가격 형성에 큰 타격을 줄 수 있는데, ① 선물거래를 전용하는 기관·외국인 등의 주식 공매도까지도 금지토록 코스피200선물 시장전체로 확대할 계획이 있습니까? 반면, ② 옵션거래의 경우 개인들도 다수 참여하고 있어서 향후 개인공매도를 감안하면 주식 공매도를 금지하는 것은 좀 지나치다는 엇갈린 의견도 상존하고 있는데 이를 재고할 계획이 있습니까?

- Q28) 시장조성자인 증권사의 “업틱률 면제항목”을 외국인이 악용할 가능성이 높다는 지적에 따라, 최근 금융당국에서는 시장성과 경제력이 낮은 파생상품시장에 한해서만 업틱률 면제를 축소한 바 있습니다. 하지만 위 Q27의 지적처럼, “코스피200선물”을 전용하는 기관·외국인이 위탁하는 시장조성자의 공매도 까지도 업틱률 면제를 폐지하지 않는 것은 사실상 공매도 제도 개선 의지가 전혀 없었던 것으로 평가되고 있습니다. 이와 관련, 추가로 코스피200선물도 업틱률 예외거래를 폐지할 계획이 있습니까?
- Q29) 자본시장법 “제429조의3(위법한 공매도에 대한 과징금)”과 관련하여, 불법공매도의 약 90%가 수기입력 착오임을 감안하더라도 형사처벌(동법 제443조 부당이득의 3~5배 벌금)에 비하면 과징금 수위가 터무니 없이 낮아 재발방지를 위해 징벌적 금전제재를 부과해야 한다는 의견이 상당수를 차지하고 있습니다. 불법공매도의 특수성을 감안하여, ①징벌적 과징금을 부과하고 기존의 벌금 기준을 보다 강화하는 한편, ②불법공매도 위탁자의 공매도 거래금지 등 자본시장 참여를 엄격히 제한하고 관련 수탁자의 공매도 투자제한 등 시장조성자 자격에 불이익을 줄 조치계획이 있습니까?
- Q30) 불법공매도의 특수성을 감안하여, 불법공매도로 인한 피해와 손해로부터 투자자나 “주주 권익에 대한 보호방안 및 구제방안”이 별도로 마련돼 있습니까?

공매도 제도 개선을 위해 노고해주신 여러분께 감사드립니다.

— < 답변 · 회신하실 곳 > —

이메일 : [economic@ccej.or.kr](mailto:economic@ccej.or.kr) / 금융개혁위원회  
 팩 스 : 02-741-8564  
 우 편 : 서울시 종로구 동승3길 26-9 경실련회관 3층