

# 공매도 통합 가이드라인(안)

2024. 9.



자본시장감독국

## 목 차

I. 매도가능잔고 산정 .....	1
1. 매도가능잔고 계산 .....	1
2. 순보유잔고 계산 .....	4
II. 독립거래단위 운영 .....	5
1. 내부대차거래 운영 방식 .....	5
2. 내부대차거래의 매도가능잔고 반영 등 .....	7
3. 독립거래단위 간 내부거래 시 준수 기준 .....	8
III. 보고 및 공시 .....	10
IV. Q & A .....	12

## I 매도가능잔고 산정

### 1. 매도가능잔고 계산

- ① (무차입공매도 판단) 자본시장법 제180조 제1항에 따라 소유한 수량을 초과한 매도주문을 제출하는 경우 무차입공매도에 해당 (매도주문 제출수량 > 주문 전 소유수량)
- ② (매도가능잔고 계산) 주문 전 소유수량에 해당하는 매도가능잔고는 아래와 같이 산출할 수 있음

$$\text{매도가능잔고} = {}^1\text{ 당일 시작 잔고} + {}^2\text{ 회수 가능 수량} + {}^3\text{ 매매수량} + {}^4\text{ 권리수량} + {}^5\text{ 당일 대차잔고 변동}$$

- 1) 당일 시작 잔고 = 순보유잔고(보유총잔고 - 차입총잔고)  
+ 대차잔고(차입잔고 - 대여잔고)  
※ '2. 순보유잔고 계산' 참조
- 2) 회수 가능 수량 = 매도주문 제출 전 또는 당일내 반환요청 등으로 결제일까지 반환이 확정된 대여·담보제공 증권을 가산  
※ '③ 대여증권 및 ④ 담보제공 증권의 소유 인정시점' 참조
- 3) 매매수량 = 미결제 매수체결수량  
- 미결제 매도체결수량 및 미체결 매도주문수량
- 4) 권리수량 = 2영업일내 증권의 상장·취득·입고 등이 완료될 예정으로 매도주문 전 권리행사, 권리보유, 증권납부, 환매신청 등이 완료된 수량을 가산
- 5) 당일 대차잔고 변동 = 장중 차입계약 확정 수량  
- 장중 대여 또는 기차입분 중 상환 확정 수량  
※ '⑤ 차입증권의 소유 인정시점' 참조

- ③ (대여증권의 소유 인정시점) 매도주문 이전에 반환을 요청하여 결제일까지 반환이 가능한 경우 소유주식으로 인정되며,

- 대차계약 및 업무처리 관행에 근거하여 결제일까지 결제가 가능하다고 합리적으로 예측 가능한 경우에 한해 매도주문 이후 반환 요청한 경우에도 소유주식으로 인정함
- 일반적인 대차계약\*에 있어 매도주문 이후 반환요청으로서 '결제일까지 결제가 가능하다고 합리적으로 예측 가능한 경우'란 대차계약상 반환요청 통지 기한 등을 감안하여 매도주문일(한국시간 기준) 내에 반환을 요청함으로써 결제일(T+2일)까지 대여증권의 반환이 확정되었다고 볼 수 있는 상태를 의미함

\* 단, 하루 중 대여자의 중도상환 요청 시점에 따라 인도 기한이 달라지는 경우에는 매도주문일 중 적시(예: 오전 12시 이전)에 중도상환 요청을 완료할 필요

#### 위반사례

- ① 글로벌B A사는 계열사인 B사에 주식 X를 대여
  - ② A사는 T일에 대여 중인 주식 X를 전량 매도주문하고 T+1일 B사에 반환요청(리콜)
- ⇒ B사는 표준결제주기(2영업일) 이후인 T+3일까지 주식 X를 반환하면 되므로(결제일(T+2일) 이후 반환 가능성 존재) 매도시점에 반환이 확정된 대여증권의 매도로 볼 수 없음

- ④ (담보제공 증권의 소유 인정시점) 담보제공자가 담보권자에 대해 매도주문 전 인도청구를 완료하여 결제일까지 회수 가능하거나,
- 매도주문 후 요청한 경우로서 계약상 매도주문 결제일(T+2일)까지 회수 가능한 경우 소유주식으로 인정함
  - 결제일 이내 회수 가능성은 담보제공 증권의 사용 제한 해제 또는 회수를 위한 조건(원채무 상환, 대체담보 제공 등)과 이를 충족하는데 소요되는 시간을 감안하여 판단

### 위반사례

- ① 국내증권사 B사는 글로벌B A사에 주식 X를 대여하고 A사는 적정 담보비율 유지를 위해 B사에 주식 Y를 대여
  - ② A사는 T일 주식 Y를 전량 매도주문하고, T+2일에 B사에 반환요청
- ⇒ B사는 A사에 표준결제주기 이후인 T+4일까지 주식 Y를 반환하면 되므로(결제일(T+2일) 이후 반환 가능성 존재) 매도시점에 반환이 확정된 대여증권의 매도로 볼 수 없음

⑤ (차입증권의 소유 인정시점) 매도주문에 대해 신규로 차입하여 결제하고자 하는 경우 매도주문 이전에 해당 주식을 차입하거나 차입계약이 확정된 경우만 소유한 주식으로 인정됨

- 여기서 '차입계약의 확정'이란 대여자와 차입자 간 차입종목, 수량, 수수료율, 결제일과 같이 대차계약의 필수적 조건이 구체적으로 확정된 단계를 의미하며, 차입 수량 등 계약의 구체적 내용이 추후 결정되는 계약의 경우 해당 내용이 최종 확정되는 시점부터 계약이 성립되는 것으로 해석
- 한편, 대여자가 대여증권의 반환을 요청한 경우 차입자는 이를 인지한 후 신속하게 해당 수량을 매도가능잔고에서 제외하여야 함

### 적용례

- 차입계약은 공매도 주문 이전에 실제 대여자로부터 종목, 수량 등 조건을 구체적으로 확정하는 것을 의미하는 것으로,
- 공매도 주문 이전에 차입하여 소유하지 않은 경우 법령에 의해 무차입공매도(naked short sell)에 해당하며, 공매도로 호가표시를 하였더라도 법령 위반에 해당함

### 위반사례

- ① 글로벌B D사는 고객으로부터 매도스왑(TRS) 주문을 접수하고, 실시간 차입가능수량을 확인
  - ② 차입가능수량 한도 내에서 시장에 주문을 제출한 뒤, 체결된 수량만큼 차입을 확정
- ⇒ 해당 주식을 차입하거나 차입계약이 확정되기 이전에 매도주문을 제출하였기 때문에 소유한 증권의 매도로 볼 수 없음

## 2. 순보유잔고 계산

① (순보유잔고 산정시 해당 증권 범위) 순보유잔고 산정시 포지션을 합산하는 증권은 원칙적으로 해당 증권에만 한정함

### 적용례

- DR, 선물, 선도계약, 옵션, 스왑계약 등은 그 자체로는 포지션 산정시 제외되며, 권리행사 등을 통해 당해 증권으로 전환토록 조치한 시점(결제일까지 입고되어 결제가 가능한 경우에 한함) 이후에 포지션에 합산됨

② 순보유잔고 계산 단위

- (원칙) 매도자(법적실체, Firm-wide)별로 포지션을 합산(netting)하여 산출하며, 특정법인(개인)이 다수의 계좌를 이용하는 경우 모든 계좌의 거래내역을 합산하여 순보유잔고를 계산
- (예외) 금융당국의 감독을 받는 금융회사\*에 한해, 일정 조건을 충족하는 경우 복수의 독립거래단위\*\* 운영이 가능하며(규정 §6-30⑤)
  - \* 은행, 증권, 보험, 자산운용, 외국금융투자업자
  - \*\* 법인 조직내에서 독립적인 의사에 따라 거래하는 단위로서 일정요건(구체적인 매매 목적을 가진 독립적인 조직일 것, 매매시점마다 자체적으로 순보유잔고를 산정가능할 것, 운영에 관한 내부기준을 마련할 것 등)을 갖추어야 함
- 공매도 여부는 독립거래단위별로 순보유잔고를 산출하여 판단 가능하나, 순보유잔고 보고는 법인전체의 순보유잔고를 모두 합산하여 법인 명의로 보고

③ (순보유잔고 산정 시점) 원칙적으로 매 거래 주문 제출 전·후로 주식 종목별 순보유잔고를 산출하여 기록 및 관리

## II 독립거래단위 운영

### 1. 내부대차거래 운영 방식

- ◆ SLB(Stock Lending and Borrowing) 등의 공유품을 활용한 독립거래단위 간 내부대차거래 이용 시 결제지연 및 불이행, 무차입 공매도가 발생하지 않도록 적절한 내부대차운영기준 수립·운영
  - \* 공유품을 이용한 독립거래단위간 내부대차거래란 개별 독립거래단위간에 직접 내부대차거래를 하는 것이 아니라, 독립거래단위의 보유잔고를 통합 관리하는 부서 등을 통해 내부대차를 수행하는 경우를 의미
- 정기적으로 내부대차운영기준의 적정성을 점검하고, 결제 지연 및 불이행, 무차입공매도 발생 가능성을 감안하여 기준 보완
- 내부대차운영기준은 아래에 제시하는 두 가지 방법중 하나를 선택하되, 다른 합리적인 방법이 있는 경우 이를 허용

#### 방법 1. 독립거래단위 및 회사 전체 매도가능잔고 비교 관리

- ① (실시간 모니터링) 내부대차거래 이용시 독립거래단위에서 회사 전체 매도가능잔고 이상의 매도주문이 출회하는 경우 각 독립거래단위는 매도주문 전 또는 매도주문일(한국시간 기준) 내에 내부 대여주식의 반환을 요청하는 등 매도가능잔고를 확보하기 위한 절차를 이행

- 이를 위해 종목별로 독립거래단위별 및 회사 전체 실시간 매도 가능잔고를 산출하여야 하며, 독립거래단위 기준으로 무차입 공매도 발생 가능성을 판단하고 이를 방지하기 위한 내·외부 대차거래 관리 방안 등을 마련하여야 함

#### 방법 2. 독립거래단위별 매도주문 가능수량 자동 제한

- ② (주문 자동 거부) 내부대차거래 이용 시 공여(供與)측, 즉 순매수 잔고인 독립거래단위의 매도주문 가능수량이 회사 전체 매도 가능잔고 범위 내로 자동 제한되도록 시스템을 구축
- 이를 위해 「방법 1」과 같이 독립거래단위별 및 회사 전체 실시간 매도가능잔고를 산출하여 관리

#### <방법1, 2> 적용례

공유품		a단위	
100	←	자산 100	순보유잔고 100
60	←	자산 60	순보유잔고 60
160			
△80	→		
80			

<방법1> 독립거래단위 a가 회사 전체 매도가능주식 이상을 매도하려는 경우 매도주문 전 또는 매도주문일 내에 SLB 등에 대여주식 반환요청

<방법2> 독립거래단위 a가 회사 전체 매도가능주식을 초과하는 매도주문 제출 시 수량 축소 또는 주문 차단

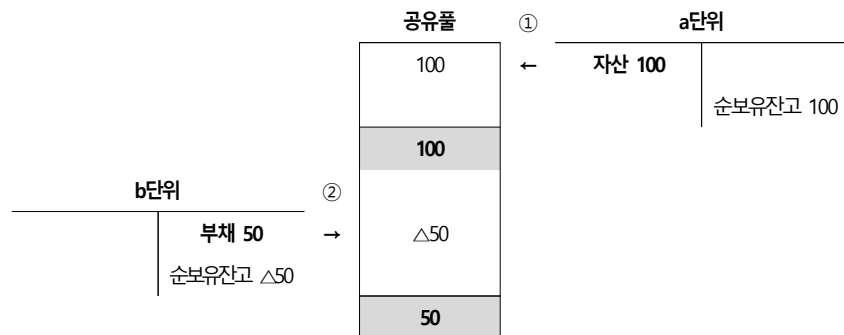
\* 매도주문 수량 한도 =  $\text{Min} [ 100(\text{독립거래단위 a 기준}), 80(\text{회사 전체 기준}) ] = 80\text{주}$

## 2. 내부대차거래의 매도가능잔고 반영 등

### ① 내부대차거래의 매도가능잔고 반영

- 순매수잔고인 독립거래단위가 보유수량을 공유풀에 제공하고 다른 독립거래단위가 이를 활용하여 공매도 주문을 내는 경우 기관내 잔고관리 시스템에서는 계산 단위별(독립거래단위별) 매도가능잔고 수량의 산출이 가능하도록 내부대차거래를 기록하고 독립거래단위별 잔고에 반영하여야 함
- 내부대차거래를 기록하는 방식은 회사별로 공유풀 운영방식에 따라 달리 정할 수 있음
- 예시(아래 적용례 기준) : 독립거래단위 간 직접 거래를 기록(a가 b에 50주 대여)하거나 독립거래단위와 공유풀 간 거래를 기록(a가 공유풀에 100주 대여 + b가 공유풀에서 50주 차입)하는 방법 등

#### 적용례



매도가능잔고 = 순보유잔고 + 내부 대차잔고 (외부 대차잔고가 없는 경우를 가정)

- ① (독립거래단위 a) 100주 매수 → 매도가능잔고 = 100주
- ② (독립거래단위 b) 50주 내부차입 & 매도 → 매도가능잔고 = △50 + 50(차입잔고) = 0  
(독립거래단위 a) 50주 내부대여 → 매도가능잔고 = 100 - 50(대여잔고) = 50

### ② 독립거래단위별 매도가능잔고 관리

- ①의 적용례를 기준으로 하였을 때 순매수잔고인 독립거래단위 a의 순보유잔고는 순매도잔고인 독립거래단위 b의 내부 차입 주식 매도 여부와 관계없이 동일(100주)하나, 내부 대여로 대차잔고(= 차입잔고 - 대여잔고)가 감소(0주 → △50주)함에 따라 매도가능잔고가 감소(100주 → 50주)
- 주식을 대여한 독립거래단위 a가 대여주식을 매도하려는 경우 매도주문 전 또는 매도주문일(한국시간 기준) 내에 반환을 요청하여 회사 차원에서 결제 불이행이 발생하는 것을 방지

#### 위반사례

- ① 글로벌IB E사는 고객으로부터 매도스왑(TRS) 주문을 접수하고, ②부서가 주식 X를 100주 소유한 상태에서 ③부서에 주식 X를 50주 대여
  - ② ③부서는 대여 내역을 입력하지 않고 100주를 잔고로 인식하고, ④부서는 대여한 50주를 잔고로 인식
  - ③ E사는 총 150주의 주식을 매도(T일)하고, 다음날 결제부족수량(50주)를 추가 차입 및 대여주식 반환요청(T+1일)
- ⇒ 내부대차거래 관리 미흡으로 대여주식 반환요청 지연 및 무차입공매도 발생

## 3. 독립거래단위 간 내부거래 시 준수 기준

- ① (개요) 내부대차거래 이외의 독립거래단위간 거래\*의 경우에도 기준과 업무절차를 마련하여야 하며 다음 사항을 준수하여 실행

\* 독립거래단위간 장부상 대체거래 등 회사 내부적으로 발생하는 거래를 의미

- ① 거래 전 법규 준수 여부를 사전 검토하는 내부통제 또는 전산 시스템 운영

② 순매수잔고 상태인 독립거래단위만 해당 잔고 범위내에서 양도 가능\* (다만, 오류정정 등 불가피한 경우는 순매도잔고 상태에서 양도 가능)

\* 순매수잔고인 독립거래단위도 순매수잔고를 초과하여 이전 불가(오류정정 등 불가피한 경우 제외)

- 순보유잔고가 0 또는 순매도잔고 상태인 독립거래단위는 자신의 순보유잔고를 타 단위로 이전 불가(오류정정 등 불가피한 경우는 예외)

③ 독립거래단위 운영과 관련한 다른 자료들과 같이 독립거래단위 간 내부거래와 관련한 자료\*를 5년간 보관하고 검사·조사시 즉시 제출할 수 있도록 관리

\* 예시) 거래에 관여한 독립거래단위 소속 임직원 내역, 대체거래 등 내부거래 내역 등

### III 보고 및 공시

#### <주의사항>

◆ 순보유잔고 보고제도와 공시제도는 '의무자', '대상증권'은 동일하나

○ 일임/신탁/펀드재산 등이 있는 경우의 순보유잔고 계산 방법 등이 다르므로 각별한 주의 필요

- (보고) 일임/신탁/펀드재산 등의 순보유잔고가 음수인 경우에만 합산(규정 §6-31③)

- (공시) 일임/신탁/펀드재산 등의 순보유잔고가 음수인지 여부와 관계없이 모두 합산(규정 §6-31의2①)

① (보고·공시 의무 발생 기준) 상장주식 종목별로 순보유잔고가 음수, 즉, 순매도 잔고 상태로서 아래의 ① 또는 ②의 기준에 해당하는 경우 (최초)의무가 발생

① 당해 종목의 상장주식 총수 대비 순보유잔고의 비율(이하 '순보유잔고 비율')이  $\Delta 0.01\%$  이하( $\Delta 0.02\%$ ,  $\Delta 0.03\%$  등)이면서, 순보유잔고 평가금액(수량×가격)이 1억원 이상인 경우

➡ 공매도 잔고 0.01% 이상 & 공매도 잔고 평가액 1억원 이상

② 순보유잔고 평가액이 10억원 이상이면, '순보유잔고 비율'과 무관하게 의무 발생

➡ 공매도 잔고 평가액 10억원 이상

③ 최초 보고·공시 후 추가 거래가 없더라도 ① 또는 ②의 기준을 유지하는 경우, 매영업일마다 계속 의무 발생

② **(기준시점)** 의무 발생 여부는 매 영업일 자정(24시, '기준시점')을 기준으로 판단하므로

○ 장중 일시적으로 보고·공시기준에 해당하여도 기준시점에서 보고기준에 미달하는 경우 보고의무 없음

③ **(공시 내용)** 주식 종목별로 투자자의 성명·주소·국적 등 인적 사항을 한국거래소(정보데이터시스템)를 통해 공시

○ 해당 증권에 관한 사항 : 종목명, 종목코드, 시장구분

○ 보고자에 관한 사항 : 성명, 주소, 국적, 생년월일(사업자등록번호, 외국인투자등록번호 등), 대리인성명 등

○ 공시 의무발생일, 최초 의무발생일(순보유잔고가 기준 비율 또는 금액에 계속 해당하는 경우)

④ **(보고 의무)** 공매도 거래로 일정 비율 이상의 음의 순보유잔고를 보유한 투자자가 보고·공시 의무자로, 대리인을 통한 보고·공시도 가능하나 기재오류 등으로 인한 의무 위반의 책임은 전적으로 본인에게 귀속

○ 공시 및 보고의무 미이행 등 공매도 관련 규정 위반시 과태료 부과(자본시장법 §449)

## IV Q & A

◆ 전산화 진행 과정에서 잔고관리 시스템 및 내부통제 구축 대상 법인들로부터 질의 사항을 접수하여 Q&A를 추가·보완할 예정

Q1

하루 중 대여자의 대차증권 중도상환 요청 시점에 따라 소유주식 인정 여부가 달라질 수 있는지?

☞ 일반적으로 매도주문일 내에 상환 요청을 한 주식은 소유주식으로 인정되나, 하루 중 대여자의 중도상환 요청 시점에 따라 인도 기한이 달라지는 경우(예시 : T일 오전 12시 이후 요청시 T+3일) 정상적 공매도를 위해서는 매도주문일 중 적시(예시 : 오전 12시 이전)에 중도상환 요청을 완료할 필요

Q2

담보제공자의 담보주식 소유권이 유지되는 질권설정 방식의 담보제공의 경우 소유주식으로 인정되는지?

☞ 소유권 이전이 없으므로 소유주식으로 인정

※ 다만, 원채무 상환, 대체담보 제공 등 질권 해제를 위한 조건을 충족하는 등 결제불이행을 방지하기 위한 노력 필요

Q3

계약 조건상 구체적 차입 수량 등이 추후 결정되는 계약의 경우 차입계약 성립 시점은?

- ☞ 차입 종목, 수량 등 계약의 구체적 내용이 최종 확정되는 시점부터 계약이 성립되는 것으로 해석

사례

아래 예시와 같이 차입자의 최종 차입 수량 통보, 결제일 및 수수료 협의 등 절차가 필요한 경우, 계약조건이 확정된 시점부터 차입계약 성립 및 소유주식으로 인정 가능

(예시) 대여자가 매일 대여 가능 종목 및 수량을 제시하고 독점적 대여를 보증하나, 매도주문 이후 최종 차입 종목·수량 및 결제일, 수수료율 등 중요사항을 별도 협의하는 계약

Q4 독립거래단위 간 인력 중복은 인정되지 않는지?

- ☞ 회사별 상황에 따라 각 독립거래단위의 매매목적, 전략 등의 독립성을 해칠 우려가 없는 일부 인력의 중복은 인정 가능

사례

독립거래단위별로 운용인력은 구분되어 있으나 여러 독립거래단위의 결제업무 등 후선업무를 동일 직원이 수행하는 경우 각 독립거래단위가 감독규정상 요건을 갖춘 것으로 인정 가능

Q5 시장조성자(MM)의 무차입공매도 판단 단위는?

- ☞ 각 시장조성계좌별 독립적 매매 여부 등과 관계없이 법인 전체가 아닌 시장조성계좌를 기준으로 공매도 여부 등을 판단 ("22.2.9. 증선위 의결 참조)

Q6 예탁결제원 시스템(e-SAFE)상 입고 판단기준은?

- ☞ 계좌대체 방식으로 증권이 입고되어 예탁원 시스템상 '인도' 상태로 전환된 경우 입고로 인정

사례

(집합투자기구) 예탁원 시스템을 통해 대차거래 체결 후 수탁사가 거래를 '승인'하고, 예탁결제원이 승인을 확인한 뒤 계좌대체 방식으로 수탁사 계좌로 증권 입고 및 시스템상 '인도' 상태로 전환한 이후에 집합투자업자가 공매도 주문

Q7 고유재산 공매도 거래의 점검 방법은?

- ☞ 「내부통제 가이드라인」에 따른 시스템 모니터링 부서 등 공매도와 관련되지 않은 제3의 부서가 수탁 증권사의 확인 절차를 수행

사례

(증권사) 공매도 관리부서와 공매도 점검부서(컴플라이언스, 감사 부서 등)가 각각 시스템 등을 점검하고, 「점검 체크리스트」의 위탁자 확인란은 관리부서 임원, 수탁자 확인란은 점검부서 임원이 서명



**Q8 장외 공매도가 공매도 규제 대상에 포함되는지?**

- ☞ 증권시장에서의 상장증권 매매에 대하여 공매도 규제가 적용되므로 장외거래는 적용 대상이 아님(법 §180① 등)

**Q9 순보유잔고 공시 확대('24.11.1. 시행) 이후 '최초의무 발생일' 작성 기준은?**

- ☞ ① 신규 공시 대상 중 시행일부터 즉시 공시하여야 하는 내역(음의 순보유잔고 비율 0.01%~0.5%)은 '제도시행일', 이외에는 시행일 이후 '최초로 공시기준에 해당하는 일자'를 기재하고, ② 공시 중인 내역(음의 순보유잔고 비율 0.5% 이상)은 기존 일자(최초로 0.5% 이상에 해당하는 일자)를 유지