SHIN&KIM
법무법인(유) 세종

착오매매 정정신청 전에 이루어진 반대매도가 무차입공매도에 해당하지 않는다는 판단을 이끌어낸 최초의 리딩케이스

2026.08.26

- '권리수량' 법리를 통해 과징금 면제를 이끌어낸 사례-

법무법인(유) 세종은 국내 금융투자업자인 A사를 대리하여, 착오매매 정정신청 전에 이루어진 주식의 반대매도와 관련하여 무차입공매도 해당 여부가 문제된 사안에서, 증권선물위원회로부터 해당 거래가 무차입공매도에 해당하지 않는다는 판단을 이끌어냈습니다. 특히 본건은 "착오매매 정정신청 전에 이루어진 반대매매가 무차입공매도로 적발된 첫 사례"로서, 향후 유사한 사안에서 공매도 해당 여부를 판단하는 데 중요한 기준을 제시한 선도적 사례로 평가할 수 있습니다.

1. 사건의 쟁점: 공매도중앙점검시스템("NSDS") 적출만으로 무차입공매도가 인정되는가

본건에서 A사는 자신의 착오 주문으로 매매거래가 체결된 주식을 해당 고객으로부터 인수하기로 고객과 합의한 후, 거래소에 착오매매 정정을 신청하기 전에 해당 주식에 대한 반대매도를 실시하였습니다. 금융감독원은 반대매도 당시 착오매매 정정 절차가 완료되지 않아 해당 주식이 A사의 상품계좌에 반영되어 있지 않았다는 이유로, 이 거래가 자본시장법상 공매도 및 무차입공매도에 해당할 수 있다는 입장을 취하였습니다.

금융투자업자가 착오매매와 관련하여 거래소에 정정을 신청하여 정정계약이 체결되면 해당 주식은 고객의 계좌를 거치지 않고 바로 금융투자업자의 상품계좌에 반영되고 그 전에는 여전히 해당 고객의 계좌에 반영됩니다. 본건은 해당 주식이 위와 같은 정정 절차를 거쳐 A사의 계좌에 반영되기 전에 반대매도가 일어났고 이것이 NSDS에서 A사의 무차입공매도로 적출됨으로써 문제가 된 사건입니다.

금융감독원의 「공매도 통합 가이드라인」에 따르면, 매도주문 시점에 계좌에 입고된 주식이 없거나 결제일까지 인도받을 것이 확정된 주식이 없는, 즉 '매도가능잔고'가 없는 상태에서 매도를 하게 되면 이는 무차입공매도에 해당합니다. 본건에서는 고객과 인수하기로 합의만 하고 아직 정정신청을 하지 아니하여 A사의 상품계좌에 반영되지 않은 경우에도 해당 주식을 금융투자업자가 결제일까지 인도받을 것이

확정된 주식으로 볼 수 있는지가 핵심 쟁점이 되었습니다. 당시에는 관련 판단례가 충분히 축적되지 않은 상황이었던 만큼, 본건에서는 NSDS의 전산상 적출 결과와 자본시장법령에 따른 실체적 공매도 판단을 명확히 구분하는 것이 무엇보다 중요했습니다.

2. 세종의 대응 전략: '권리수량'을 토대로 공매도 예외 법리 구축

가. 계약상 인도받을 권리도 '매도가능잔고'에 포함된다는 법리 제시

금융감독원의 「공매도 통합 가이드라인」에 따르면, 결제일까지 인도받을 것이 확정된 주식에는 매수계약이 체결되어 입고가 예정된 '매매수량'과 계약·권리행사 등에 따라 결제일까지 인도받을 것이 확정된 '권리수량'이 포함됩니다.

자본시장법령과 유가증권시장 업무규정 역시 계약 등에 따라 결제일까지 인도받을 수 있는 주식의 매도는 공매도로 보지 않습니다. 이는 실제 입고 여부보다 결제일까지 주식을 확보하여 인도할 수 있는지가 핵심 판단기준임을 의미합니다.

본건에서 법무법인(유) 세종은 반대매도 전에 A사와 고객 사이에 착오매매에 따른 주식에 대한 확정적인 인수합의가 있었다는 점을 근거로 A사가 해당 주식을 결제일까지 인도받을 계약상 권리, 즉 '권리수량'을 이미 확보하고 있었기 때문에 무차입공매도가 성립하지 않는다고 주장하였습니다.

나. 거래소 정정신청과 고객 인수계약을 별개의 권리 발생 원인으로 구분

한국거래소는 2025년 10월 공문을 통해, 착오매매 정정에 따른 권리는 거래소와의 정정계약으로 발생하며 정정신청 전 제출된 매도호가는 NSDS에서 무차입공매도로 적출된다고 안내하였습니다.

법무법인(유) 세종은 이 공문은 착오매매 정정신청에 따른 '매매수량'의 인정 시점에 관한 것이고, 금융투자업자가 고객과 사이에 별도로 인수계약을 체결하여 고객계좌에 입고될 주식을 인도받기로 하는 '권리수량'에 대해서는 적용되지 않는다고 보았습니다.

이를 정리하면 다음과 같습니다.

- **정정신청 후 반대매도**: 착오매수분이 A사의 '매매수량'으로 반영되므로 공매도 내지 무차입공매도에 해당하지 않음
- **고객과의 인수계약 후 정정신청 전 반대매도**: 계약에 따른 '권리수량'이 확보되므로 공매도 내지 무차입공매도에 해당하지 않음
- **정정신청과 인수계약이 없는 상태에서 반대매도**: 매매수량과 권리수량이 없어 무차입공매도에 해당할 수 있음

본건은 두 번째 유형에 해당했습니다. 법무법인(유) 세종은 자본시장조사심의위원회와 증권선물위원회에 위 공문은 정정신청에 따른 '매매수량'의 인정 시점에 관한 것으로 정정계약 체결 전 매도라는 사정만으로 무조건 무차입공매도가 성립하는 것은 아니며, 이와 별개로 매도 당시 고객과의 계약에 따라 결제일까지 주식을 인도받을 권리가 확보되어 있었다면 권리수량이 존재하는 것이기 때문에 무차입공매도로 볼 수 없다는 점을 관련 규정의 문언 및 무차입공매도 규제 취지를 바탕으로 강력하게 주장하였습니다.

3. 증권선물위원회 결정: '권리수량'으로 인정해 공매도가 아니라고 수정 의결

증권선물위원회는 금융감독원의 당초 판단과 달리, 본건 거래를 공매도에 해당하지 않는다고 수정 의결하였습니다.

증권선물위원회는 착오매수 수량의 범위에서 반대매도가 이루어졌고 기한 내 정정신청과 결제가 정상적으로 완료된 점을 근거로, 본건이 '계약 등에 따라 인도받을 주식을 매도한 경우'에 해당한다고 판단하였습니다. 이는 매도 당시 계약에 따라 주식을 인도받을 권리가 이미 확보되어 있었다는 법무법인(유) 세종의 주장을 그대로 수용한 것입니다.

4. 결정의 의미: NSDS 적출과 법률상 무차입공매도의 판단기준이 다를 수 있음을 인정받은 사례

무차입공매도 규제가 대폭 강화되고 NSDS가 도입된 이후에는 시스템상 적출 여부가 실무적으로 매우 중요한 의미를 갖게 되었습니다. 그러나 시스템에 적출된 거래가 곧바로 무차입공매도가 되는 것은 아니며, 최종적인 판단을 내리기 위해서는 해당 거래가 자본시장법령이 정한 '매도가능잔고', '매매수량', '권리수량'에 기한 것인지를 구체적 사실관계를 바탕으로 면밀히 따져보아야 합니다.

법무법인(유) 세종은 선례가 없는 상황에서 자본시장법, 시행령, 거래소 업무규정 및 금융감독원의 공매도 통합 가이드라인을 종합적으로 분석한 후, 기존 논의에서 충분히 다루어지지 않았던 '권리수량'에 주목하여 관련 법리를 정치하게 구성하고 이를 착오매수 반대매도에 적용하였습니다.

또한 거래소의 2025년 10월 공문이라는 불리한 자료에 대해서도 '매매수량'을 발생시키는 거래소 정정절차'와 '권리수량을 발생시키는 당사자 간 인수계약'을 구별하는 체계적인 해석을 제시하여 규제기관을 설득하였습니다.

그 결과 증권선물위원회는 당초 무차입공매도로 지적된 거래를 단순히 정상참작하여 제재를 감경하는 데 그치지 않고, 그 거래 자체가 공매도에 해당하지 않는다고 판단하였습니다.

본건은 착오매매 정정 과정에서 이루어지는 반대매매와 관련하여 정정절차와 별개로 일정한 요건 하에 고객과의 계약에 기해 '권리수량'이 인정될 수 있다는 점을 분명히 함으로써 향후 유사한 사안에서 무차입공매도 여부를 판단하는데 중요한 선례로 작용할 것으로 보입니다.

5. 법무법인(유) 세종의 금융규제 대응 역량

공매도 규제는 자본시장법령과 거래소 규정, 감독당국의 가이드라인, NSDS 운영기준, 증권결제 및 금융투자회사의 내부 업무절차가 복합적으로 작용하는 분야입니다. 새로운 감독시스템이나 시장 관행이 최초로 제재 대상이 된 사안에서는 기존 선례를 넘어, 규정의 문언과 체계를 재구성하고 거래의 실질과 규제 목적을 연결하는 법적 논리가 필요합니다. 특히 자본시장과 금융투자업의 실무에 대한 이해가 필수적입니다.

저희 법무법인(유) 세종은 금융증·권 분야에 정통한 변호사들뿐만 아니라 금융당국과 한국거래소와 같은 유관기관과 금융기관에서의 풍부한 경험을 쌓은 다수의 전문가를 보유하고 있으며, 금융위원회·금융감독원·한국거래소의 검사·조사 및 제재 절차에서 축적한 경험을 바탕으로, 공매도를 비롯한 자본시장 규제 전반에 종합적인 대응 서비스를 제공하고 있습니다.

[English version] First precedent: an offsetting sale prior to correction of an erroneous trade is not naked short selling

관련구성원

강지호
고문

02-316-4361
jhokang@shinkim.com

황현일
변호사

02-316-4453
hihwang@shinkim.com

이상혁
변호사

02-316-1941
shylee@shinkim.com

김현아
변호사

02-316-1936
hakim@shinkim.com

Copyright SHIN & KIM LLC. All rights reserved.