ZOOM -IN

미국 SEC의 새로운 공매도 보고 규칙 제안의 주요 내용

□ 2021년 미국 주식시장에서는 일부 기관투자자들의 공매도에 맞서 밈 주식 투자자들이 결집하여 주가를 폭등시키면서 공매도 거래가 사회적 관심을 받게 되었으며, 이 과정에서 개인투자자들은 공매도 거래 활동 감시 등을 위한 공개된 자료가 부족함을 주장

□ 여러 기간에 걸쳐 SEC는 공매도 관련 시장 투명성 확대를 위한 여러 가지 공개 제안을 내놓은 바 있으며, 이러한 흐름의 일환으로 기관투자운용사에게 월 말 공매도 포지션 및 총 공매도 포지션에 영향을 미치는 일일 거래 활동을 보고하도록 하는 새로운 공매도 보고 규칙을 제안

□ 일각에서는 기관투자운용사의 공매도 정보를 공개하는 것에 대해 부정적인 의견을 표하고 있으나, SEC는 이번에 제안된 규칙을 통해 기관투자운용사의 공매도 포지션이 일반에게 공개됨에 따라 시장 참가자들에게 개선된 시장 투명성을 제공할 것으로 기대

□ **2021년 미국 주식시장에서는 일부 기관투자자들의 공매도에 맞서 밈 주식(meme stocks) 투자자들이 결집하여 주가를 폭등시키면서 공매도 거래가 사회적 관심을 받게 됨**

— 2020년 미국 온라인 커뮤니티인 레딧(Reddit)에 개설된 주식 토론방 월스트리트베츠(WallStreetBets)에서 개인투자자들이 집중적으로 매수하는 종목이 나타났고, 이들 주식을 밈 주식이라고 부르기 시작

- 기관투자자들은 기업가치가 과대평가되어 주가가 하락할 것으로 예상되는 회사의 주식을 차입하여 공매도함으로써 차익을 실현
- 인터넷에서 조직화된 다수의 개인투자자들은 기관투자자들이 공매도한 회사의 주식을 대량으로 매수하여 주가를 부양하는 사태가 발생하였으며, 기관투자자는 손실을 줄이기 위해 공매도한 주식을 비싼 값에 매입할 수밖에 없는 숏 스퀴즈(short squeeze)가 발생
- 대표적인 밈 주식으로는 미국의 게임 유통회사 게임스톱(GameStop), 극장 체인 AMC 등으로 온라인 토론방에서 정보를 공유하며 이들 주식을 대량으로 매입한 개인투자자들은 주가를 폭등시켜 공매도 세력에 막대한 손실을 끼침

— 이 과정에서 개인투자자들은 시장 조작, 공매도를 이용한 잠재적 사기, 공매도 거래 활동 등의 감시를 위한 공개된 자료가 부족함을 주장하는 온라인 토론을 진행하였으며, 이들은 시장에서 거래할 수 있는 물량보다 더 많은 주식이 공매도되고 있다고 보고 있으나 공개된 자료가 부족하여 이를 직접적으로 확인할 수 없다는 불만을 토로

— SEC는 도드-프랭크법에 따라 상장된 모든 기업의 주식에서 공매도된 물량이 어느 정도인지에 대해 자료를 수집하고 이를 공개해야 하지만 이행하지 않고 있으며[1], 2012년까지 주식 차입에 관한 정보 공개를 강화하는 내용의 규칙을 제정하고 종목별 공매도 물량도 최소 1개월에 1회 이상 공표하기로 했지만 미루어지고 있음

— 현재 미국에서 공매도와 관련된 공개 및 비공개 데이터는 FINRA(Financial Industry Regulatory Authority) 및 거래소를 중심으로 제공

- FINRA와 대부분의 거래소는 일간으로 집계된 공매도 거래량 자료를 수집하여 1개월 지연 공시하고 있으며, 일부 거래소는 몇몇 특정 데이터를 유료로 제공하기도 하며, FINRA는 브로커-딜러 회원사의 공매도 데이터를 매월 2회 수집 및 집계한 후 거래소에 유료로 제공
- 거래소에 상장되지 않은 장외증권의 경우 FINRA가 집계된 공매도 잔량(short interest)[2] 자료를 게시

— SEC는 정보의 가시성 향상 및 시장 감시를 위한 공매도 보고체계가 필요하다고 판단

- 이미 Nasdaq, NYSE, National Investor Relations Institute는 개별 공매도 포지션의 공개를 요구하는 청원을 SEC에 제출한 바 있음
- 청원자들은 공매도 포지션 공개가 부족하면 해당 증권의 시장 움직임을 정확하게 평가하는 투자자의 능력이 손상될 수 있음을 우려하고 있으며, 공매도 포지션의 공개는 투자자가 시장 움직임을 보다 정확하게 평가하여 정보에 입각한 투자결정을 할 수 있게 하고, 시장 조작 행위를 감소시키며, 시장에 대한 투자자 신뢰를 높일 수 있다고 주장

□ **여러 기간에 걸쳐 SEC는 공매도 관련 시장 투명성 확대를 위한 여러 가지 공개 제안을 내놓은 바 있으며, 이러한 흐름의 일환으로 공매도 포지션 보고 강화를 내용으로 하는 공매도 보고 규칙(rule 13f-2)을 제안**

— SEC는 시장 참가자들 및 규제기관이 시장에서 어떠한 일이 발생하고 있으며 공매도가 주식의 가격에 어떠한 영향을 미치는지를 이해하는 데 도움이 될 것으로 기대

— 보고 주체는 기관투자운용사(institutional investment managers)로 투자자문, 은행, 수탁자, 보험회사, 중개인, 연기금 등이 이에 해당하며, 이들은 새로운 규칙 13f-2에 따라 보고월 말 후 14일 이내에 표지 및 2개의 정보표로 구성된 Form SHO에 다음의 정보를 기록한 후 전자공시 사이트(EDGAR)에 보고

— 1) 표지: 보고자의 기본 정보(이름, 직위, 직장 및 회사 전화번호, 회사 주소 등) 및 보고 일자

— 2) 정보표 1: 아래의 경우 중 어느 하나에 해당하는 경우 주식 수 및 달러 가치로 표시된 월 말 총 공매도 포지션 정보

1) 2008년 10월, SEC는 임시 규칙 10a-3T를 채택하여 기관투자운용사에 대해 옵션을 제외한 Section 13(f) 증권의 공매도 포지션에 대해 주 단위의 비공개 보고서를 제출하도록 요구하였으며, 임시 규칙 10a-3T가 만료되는 2009년 8월에는 시장 품질과 투명성을 더욱 강화하고 공매도 남용을 해결하기 위해 추가적인 조치가 필요한가를 계속해서 조사할 것이라고 밝힌 바 있음

2) https://www.finra.org/investors/insights/short-interest

- ① (SEC에 보고하는 회사의 증권) 보고월의 마지막 결산일 정규 거래시간이 종료될 때 총 공매도 포지션이 1천만달러 이상
- ② (SEC에 보고하는 회사의 증권) 보고월의 마지막 결산일 정규 거래시간이 종료될 때 발행주식 대비 월 평균 총 공매도 포지션이 2.5% 이상
- ③ (SEC에 보고하지 않는 회사의 증권) 보고월의 마지막 결산일 정규 거래시간이 종료될 때 총 공매도 포지션이 500,000달러 이상
- 공매도에 대한 보다 완전한 관점을 제공하고 반대 포지션에 대한 일관성 없는 보고를 피하기 위해 '총액' 기준으로 보고하며, 공매도 포지션 중 '완전 헤징', '부분 헤징', '헤징되지 않음'을 표시하고 각각이 총 공매도 포지션에서 차지하는 비율을 표시

— 3) 정보표 2: 보고 기간 동안의 총 공매도 포지션에 영향을 미치는 일일 거래 활동

- 공매도 포지션을 감소 또는 증가시키는 활동(콜옵션 행사, 지분증권의 양도, 매도 포지션을 생성하거나 증가시키는 풋옵션 행사, 전환사채의 주식전환 요구 헷징을 위한 공매도 포지션 등)

— SEC는 기관투자운용사(보고 주체)의 신원이 드러나는 Form SHO의 모든 정보는 기밀로 취급할 예정

- 제안된 Form SHO로 제공된 정보로부터 취합된 집계 데이터만 게시할 계획

□ **SEC는 Form SHO에 보고된 정보를 기반으로 보고월 말 이후 1개월 이내에 다음의 집계 데이터를 EDGAR에 게시할 계획**

— 공매도 대상 증권 발행인의 성명 및 발행인과 관련된 기타 식별 정보

— 보고월의 마지막 결산일 정규 거래시간이 종료될 때 주식 수 및 달러 가치로 표시된 보고 주체의 총 공매도 포지션

— 총 공매도 포지션 중 '완전 헤징', '부분 헤징', '헤징되지 않음' 표시 및 각각이 총 공매도 포지션에서 차지하는 비율

— 모든 보고 주체에 걸쳐 집계된 각각의 증권별 총 공매도 포지션의 순 활동(net activity)

- 하나의 증권에 대해 보고 주체별로 보고된 매도 주식수와 매수 주식수를 각각 합산한 후 상계한 주식 수

□ **이번 SEC의 제안에는 브로커-딜러가 자신의 계정 또는 브로커-딜러가 보유한 다른 사람의 계정에서 수행한 특정 매수 주문에 대해 '매수 청산(buy to cover)'으로 표기하도록 하는 규칙이 포함(rule 205)**

— 브로커-딜러가 공매도 청산 목적의 매수 주문을 수행할 경우 해당 주문을 '매수 청산(buy to cover)'으로 식별할 것

— 또한 선의의 시장조성(bona fide market making) 활동과 관련하여 시장조성자가 실행한 공매도의 경우 이러한 사실을 표시할 것

- CAT NMS Plan[3]은 브로커-딜러에게 매도 주문 및 몇몇 공매도 주문에 있어 '롱(long)', '숏(short)', '숏 면제(short exempt)[4]'로 매도 주문을 식별하도록 하고 있지만, 기존 공매도 포지션 청산 및 시장조성자의 Regulation SHO의 확보요건(locate requirement)[5] 예외사항인 선의의 시장조성을 위한 공매도 주문에 대해서는 별도의 식별 요건이 없음

□ **SEC는 이번에 제안된 규칙을 통해 기관투자운용사가 Form SHO에 따라 매월 공매도 포지션을 SEC에 보고하고 이를 공개함으로써 공매도 시장 참가자들에게 개선된 시장 투명성을 제공할 것으로 기대**

— SEC는 이번 제안에 의해 조성된 데이터는 공매도 거래를 기존에 비해 자세히 구분[6]함으로써 투자자들의 공매도 시장에 대한 믿음을 회복하고, 이들의 투자의사 결정에 도움이 될 것으로 보고 있음

— 또한 SEC는 해당 데이터를 통해 규제기관이 중요한 시장 이벤트를 보다 철저히 규명할 수 있을 것으로 예상

□ **한편 일각에서는 기관투자운용사의 공매도 정보를 공개하는 것에 대해 부정적인 의견을 제기**

— 공매도를 통한 차익 실현으로 수익을 발생시키는 헤지펀드들은 자신들을 대표하는 Managed Funds Association의 성명을 통해 헤지펀드가 이미 높은 규제를 받고 있다고 주장하면서, 규제기관에 시장 투명성을 높이기 위해 다른 방법을 사용할 것을 촉구[7]

- 또한 헤지펀드들은 포트폴리오 위험을 제거하기 위해 공매도를 활용하는 경우가 많은데, 공매도 포지션을 공개할 경우 투자전략이 노출될 수 있음을 우려

— 기관투자운용사가 공매도 포지션을 공개할 경우 다른 투자자들도 이를 추종하여 공매도 거래를 늘릴 가능성이 높고, 이에 따라 주식 차입에 소요되는 비용 증가 우려

— 공매도에 관한 더 많은 정보를 확보한다고 해서 시장의 변동성을 높이는 숏 스퀴즈를 예방할 수 있을지 불확실하다는 의견도 존재

선임연구원 공경신

---

3) 규제기관이 시장 상황을 보다 효율적, 효과적으로 재구성하고 시장을 감독하며 부정행위를 조사할 수 있도록 하는 감사 추적 시스템

4) '숏 면제'란 Regulation SHO에 따라 규제되는 업틱룰이 면제되는 공매도 주문을 의미

5) SEC는 Regulation SHO를 통해 무차입 공매도의 남용과 결제 불이행을 억제하기 위해 확보요건(locate requirement)과 상쇄거래요건(close-out requirement)을 규정함. 확보요건에 따라 무차입 공매도는 원칙적으로 금지되며, 예외적으로 금융투자업자에 의한 공매도, 시장조성을 위한 공매도, 해당 증권을 소유하고 있음이 분명한 고객을 대신해 수행하는 공매도만 허용함. 상쇄거래요건에 따라 금융투자업자는 증권의 인도 불이행이 발생하면 동일한 종목의 주식을 매입하거나 차입하여 결제불이행을 종료시킬 의무를 지님

6) 시장조성자, 헤징 등에 따라 영향을 받는 공매도 활동과 기관투자운용사의 주가 방향성에 대한 공매도를 구별

7) Reuters, 2022. 2. 26, U.S. to tighten disclosure rules for investors who short stocks.