

Buysignal 이슈 토의: SG증권발 주가폭락 사태 - CFD거래를 중심으로 -

10기 3조/2023.05.13.

- 서론



어떤 이슈도 없이 어느 날 갑자기 8 개 종목이 동시 하한가를 맞으며, 시가총액이 7 조원 넘게 증발하는 일이 발생했다. 외국계 증권사인 SG 증권 창구 대량 매물 출회 여파로 관련 종목들이 연일 불안정한 모습을 보이며, 투자자들의 불안심리가 커지고 있다. 이에 가수 임창정을 비롯해 유명 연예인, 의사 등 전문직, 유명 기업 회장들도 연루된 것으로 알려져 개인투자자들의 공분을 사고 있으며, 핵심인물 라덕연 피의자는 입건되어 조사중인 상황이다.

이러한 SG 사태의 원인이 된 CFD 거래를 비롯해, 사태의 전개과정, 해당 주식들의 공통점과 국내 개인투자자들의 성향, 관련 인물을 살펴보고자 한다. 그리고 이번 사태의 영향과 시사점을 알아보는 방향으로 이슈 토의를 전개하고자 한다.

- 본론

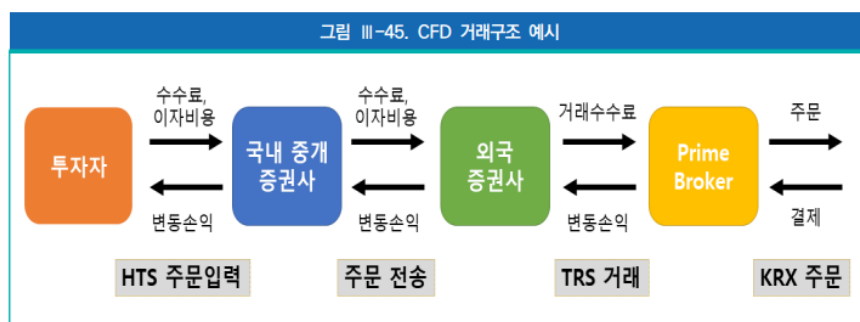
1. CFD거래란?



SG 증권발 주가조작 파장이 확산되는 가운데, 이번 사태를 촉발한 구조적 문제를 손봐야 한다는 지적이 나오고 있다. 전문가들은 ①구멍난 금융 당국 감시 시스템 ②깜깜이 차액결제거래(CFD) 공시 ③허약한 증권사 리스크 관리 기능 등을 3대 문제점으로 꼽았다.

그 중에서도 이번 사태의 원인으로 가장 주목받은 것이 CFD 거래이다. CFD(Contact for Difference, 차액결제거래)란, 증권사가 대신 주식을 매매해 차익은 투자자에게 주고, 증권사는 수수료를 가져가는 장외 파생금융상품이다. 전문투자자는 실제 주식을 보유하지 않아도 거래가 가능하고, 증거금 40%만 있으면 최대 2.5 배까지 레버리지를 일으킬 수 있다. 즉, 100 만원어치 주식을 사기위해 40 만원만 있으면 되는 것이다. 위험성이 크지만, 투자주체가 노출되지 않아 고액 자산가들이 주로 활용하는 것으로 알려져 있다.

개인투자자가 일정 증거금만 내면 증권사가 주식을 사고 팔아 생기는 차액을 현금으로 챙길 수 있는 원리로, 사실상 차명거래 성격을 지녀 대표적인 세금 회피처로도 인식되어 왔다. 10%~40%의 증거금으로 금융회사가 투자자 대신 주식을 사주기에 양도세를 물지 않는 셈이다.



자료 : 금융감독원

다만, 차입거래인 만큼 상환시기가 도래할 경우 상환을 하거나 만기를 연장해야 하는데, 이를 이행하지 못할 경우 반대매매가 이뤄진다. 다시 말해, 이번 SG 증권발 주가폭락사태는 특정 집단이 CFD 를 통해 대량 주식 거래를 했고, 이 과정에서 상환을 하지 못해 대량 매도가 나온 것으로 추정되고 있다. 실제로, 최근 무더기 하한가 폭락 사태의 주범으로 지목된 차액 CFD 를 하는 개인전문투자자가 2 만 5,000 명에 달하는 것으로 나타났다.

2. 이번 사태의 전개과정

이번 사태에서 지목된 종목은 총 8 개로, 선광, 대성홀딩스, 서울가스, 삼천리, 다올투자증권, 세방, 하림지주, 다우데이타이다. 최근 종목들의 주가가 폭락하며 하한가를 기록했는데, SG 증권사에서 위 종목들의 대규모 매도 물량세가 발생한 것이 원인으로 파악된다. 2020 년부터 3 년간 특별한 이유 없이, 8 개 종목 주가는 지속적으로 상승하는 모습을 보였다. 삼천리는 2020 년 4 월 6 만 4,100 원을 기록하다, 올해 4 월 52 만 4,000 원을 최고가를 기록한 후 폭락했다. 선광은 2020 년 4 월 1 만 4,100 원을 기록한 주가가 올해 1 월 17 만 2,000 원의 최고가를 기록한 이후 급락했다.



주가조작 발생 경위는 다음과 같다. 주가조작 특정 세력인 연예인, 의사, 변호사 등의 자산가들을 상대로 그들의 명의를 빌려 CFD 계좌를 개설했다. 내부 증언에 따르면 투자를 진행한 자산가는 1,000 명 정도가 있고, 1 인당 10 억원에서 100 억원 상당의 투자를 했다고 전해진다. 주가조작 세력은 그들의 명의로 MTS, HTS 등 주식거래 프로그램을 설치, 원격으로 SG 증권사를 통해 주식거래를 시도했다. 발각되지 않기 위해 3 년간 주가를 점진적으로 올리는 노력을 기울였고, SG 증권사는 외국계인 프랑스 증권사이기에 지분공시 의무를 피할 수 있는 점을 노렸다.

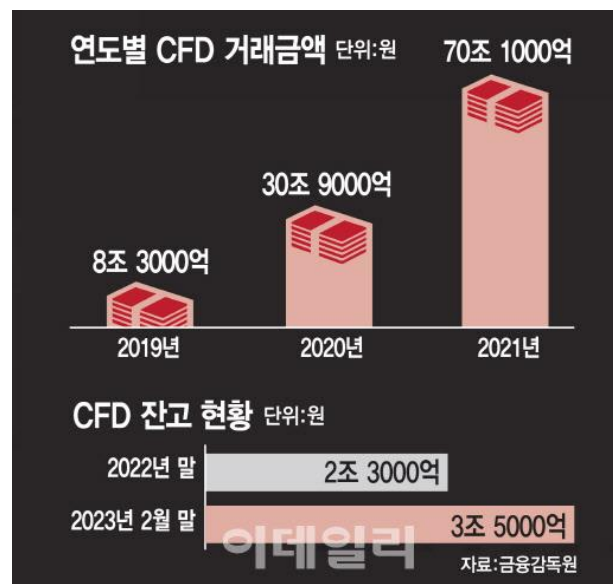
하지만 이후 주가조작세력은 이러한 정황이 발각될 것을 우려해, 지금까지 매수했던 주식을 대량 매도하며 주가 급락 상황이 벌어졌다. 또한 CFD 거래의 레버리지 기법 특성상

증권사가 자신의 손해를 피하기 위해 주가가 특정 가격 이하로 떨어지면 반대매매를 진행하는데, 이 또한 대량매도를 발생시켰다.

CFD 거래로 주가조작이 가능했던 제도적 배경으로, 2019 년 금융위원회가 CFD 거래의 전문투자자 자격 완화가 지목된다. 당시 정부는 모험자본 공급 활성화를 위한 전문투자자군 육성의 일환으로 제도를 개편해 개인전문투자자 지정 요건을 완화했다. 개인투자자는 법적으로 일반투자자에 해당되지만, 일정요건(투자잔고 등)을 충족하면 전문투자자로 인정된다. 전문투자자 자격요건인 개인의 금융투자상품 잔고를 5 억원에서 5,000 만원 이상으로 하향 조정했고, 재산가액 또한 10 억원에서 5 억원으로 하향 조정했다. 이러한 자격완화 영향으로 2019 년부터 2021 년까지 개인 전문투자자 등록 건수가 7 배 이상 증가해 2 만 4,365 건을 기록했다. 또한 2022 년 말 CFD 계좌 잔고는 2 조 3,000 억원을 기록했다가, 올해 2 월 3 조 5,000 억원 상당으로 증가한 모습을 보였다. 연도별 CFD 거래 금액은 2019 년부터 2021 년까지 8 배 넘게 증가했다.

표 Ⅲ-25. 개인전문투자자 등록 건수 추이 (건)				
'17년말	'18년말	'19년말	'20년말	'21년말
1,219	2,193	3,330	11,626	24,365

자료 : 금융감독원



이번 사태로, 금융당국과 검찰은 한국거래소에서 발생한 지금까지의 종목별 매매현황을 파악하고, 주가조작 종목 8 개 기업 관계자들과 주가조작 참여 일당을 대상으로 조사를 진행할 것임을 밝혔다. 금융위원회는 CFD 제도상 허점을 확실히 보완하고, 관련 후속조치를 취할 것임을 표했다.

3. 해당 주식들의 공통점과 국내 개인투자자들의 성향

이번 사태에서 주가 조작 종목으로 지목된 서울가스, 삼천리, 선광, 다우데이타, 하림지주, 대성홀딩스, 세방, 다올투자증권이 공통적으로 가지고 있는 특징은 다음과 같다.

(1) 해당 주식들의 공통점

높은 대주주 지분율과 적은 유통 주식 수

8 개 종목이 가지는 공통적인 특징은 대주주 지분율이 높다는 점이다. 전체 주식에서 대주주 지분, 자사주 등을 제외한 거래 가능한 물량을 유통 주식 수라고 한다. 아래 종목들은 대주주 지분율이 높기 때문에 유통 주식 수들이 적었고, 비중은 다음과 같았다.

종목	총발행주식수	소액주식수	유통주식비중(%)
서울가스	3,882,792	613,133	15.79%
대성홀딩스	16,089,459	3,057,530	19.00%
선광	6,600,000	1,324,410	20.07%
다우데이타	38,300,000	8,340,720	21.78%
삼천리	4,055,025	1,164,639	28.72%
하림지주	112,005,621	36,574,290	32.65%
세방	19,308,690	7,029,021	36.40%
다올투자증권	60,314,092	37,744,993	62.58%

유통 주식 수가 적은 종목의 경우, 거래량이 적어 소량의 거래로도 주가 변동이 발생해 주가조작 세력의 타깃이 된 것이다. 주가조작 세력은 이러한 특징을 악용해, 3 년 전부터 통정매매의 방식으로 조금씩 주가를 끌어올렸다.

시장 대비 과도하게 높은 수준의 신용융자 공여율과 잔고율

사태 발생 전 5 일간 코스피 전체 종목의 평균 신용융자 공여율은 7.44%, 신용융자 잔고율은 0.96%인데에 비해, 위 종목들은 평균 30% 수준의 신용융자 공여율을 기록했고, 잔고율도 10%보다 높았다. 이는 종목들의 신용거래 비중이 높다는 것을 의미하는데, 과도한 차입 투자가 주가 급락의 원인이 되었다는 것이 전문가들의 분석이다.

[사태 발생 일주일 전후 신용융자 공여율 (신용 거래량 / 총거래량 *100%)]

	서울가스	삼천리	선광	다우데이타	하림지주	대성홀딩스	세방	다올투자증권
4월 14일	43.06%	39.06%	36.40%	35.02%	25.85%	15.41%	37.25%	23.62%
4월 17일	45.27%	25.42%	29.73%	20.60%	35.42%	30.78%	29.01%	56.77%
4월 18일	39.62%	32.86%	1.11%	36.47%	38.92%	35.59%	36.13%	22.84%
4월 19일	3.38%	31.83%	1.89%	9.36%	27.64%	40.71%	4.69%	16.50%
4월 20일	5.80%	23.19%	9.70%	31.47%	15.70%	36.83%	9.56%	59.45%
4월 21일	29.95%	23.48%	26.69%	34.67%	20.72%	51.23%	19.43%	55.91%
4월 24일	50.13%	35.20%	29.58%	6.06%	31.31%	56.76%	36.64%	39.55%
4월 25일	28.00%	34.70%	29.08%	27.58%	22.49%	34.65%	46.03%	8.79%

[사태 발생 일주일 전후 신용융자 잔고율 (신용거래 매수량/ 전체 주식수 *100%)]

	서울가스	삼천리	선광	다우데이타	하림지주	대성홀딩스	세방	다올투자증권
4월 14일	7.08%	10.81%	12.61%	11.35%	6.86%	6.62%	12.59%	13.97%
4월 17일	7.15%	10.79%	12.57%	11.15%	7.05%	6.63%	12.45%	14.23%
4월 18일	7.22%	10.81%	12.30%	11.15%	7.23%	6.65%	12.42%	14.16%
4월 19일	7.23%	10.79%	12.15%	10.97%	7.36%	6.66%	12.29%	14.16%
4월 20일	7.32%	10.72%	12.17%	10.94%	7.48%	6.69%	12.18%	14.28%
4월 21일	7.36%	10.72%	12.49%	10.98%	7.50%	6.72%	12.09%	14.50%
4월 24일	7.63%	10.64%	12.57%	10.89%	7.59%	6.78%	12.16%	14.77%
4월 25일	7.66%	10.45%	12.34%	11.20%	7.64%	6.71%	12.71%	14.66%

보통 주식시장이 안정화되려면 신용융자잔고가 줄어야 한다. 신용융자잔고는 주식거래 중 상환되지 않은 현금이나 주식으로 일정 기한 내 매도가 발생할 수밖에 없는 매도대기 물량으로 간주되고, 주가 하락 시 반대매매가 진행된다. 즉, 신용융자잔고가 높다는 것은 반대매매가 진행될 물량이 많음을 의미하고, 주가하락 위험이 발생하면 대규모 청산과 함께 추가폭락이 일어날 수 있다. 위 8개 종목들은 신용거래가 비정상적으로 많았고, 그로 인해 신용융자잔고 역시 비정상적으로 높다는 공통점이 있었다. 따라서 추가폭락의 위험성이 높았던 것이다.

(2) 국내 개인투자자들의 성향

이번 사태를 보면, 주식 종목에 대한 자세한 분석 없이 매매하는 국내 개인투자자들의 투자성향이 드러난다. 종목 분석 후, 적정주가를 계산해 투자를 결정하는 것이 올바른 주식투자 방법이다. 하지만 일확천금을 노리는 투기성 매매가 많다. 시장분위기에 편승하여 거래량이 많고, 주가상승 종목에 투자한다. 과도한 위험에도 불구하고 높은 수익률을 추구하는 성향도 보인다. 레버리지 투자를 통해 높은 수익을 누릴 수도 있지만, 그만큼 위험도 높은 투자방식인 CFD 거래 참여자가 급증한 것을 보면 알 수 있다. 높은 위험에도 불구하고 빚을 내면서까지 투자하는 후진적 투자성향 또한 높은 신용융자 잔액을 통해 나타났다. 이와 같은 투자성향은 투자자들이 자세한 분석 없이 주가조작 종목에 투자하게 했고, 투자자들은 결국 이번 사태에서 막대한 손해를 입었다.

4. 관련 인물

아래는 대략 1,000 여 명의 중 이번 사태에서 특별히 언론의 주목을 받는 이들이다. 이번 사태와 관계된 300 여 명은 의사, 변호사 등의 전문직이며, 정재계와 연예계 등 유명 인사 다수 포함되어 있다고 언론보도에 언급된 바 있다.

금융당국의 조사가 진행됨에 따라 추가 정황은 명백히 드러날 것인 만큼, 이들이 확실히 주가조작에 가담한 피의자라고 단정지을 수는 없다. 다만 해당 작전에 사용된 수법 구조상(대포폰 개통 및 본인 명의의 투자계좌 개설, 계좌 운영권한 위임) 참여자들의 주장처럼 조작사건의 무고한 피해자는 아니라는 점과 사태의 규모와 조작 기간, 일반 투자자들에게 미친 영향 등, 나아가 대한민국 금융시스템 자체에 대한 신뢰를 심각하게 훼손한 사태인 만큼, 매스컴에 지속적으로 출연하며 '나도 잃었다,' 고로 '피해자다'라는 식의 기만은 삼가는 게 맞다고 생각한다.



라덕연

라대표가 운영한 투자업체의 운용수수료는 50%에 육박했으며, 헤지펀드 글로벌 스탠다드 운용수수료가 2% 내외임을 감안했을 때 이미 터무니없는 금액이다. 즉, 적법하거나 정상적인 자문 회사 구조가 아님을 단적으로 보여주는 지표다. 나아가 일전 그는 '가치투자'를 했을 뿐 시세 조정에는 관여하지 않았다는 주장과 달리, SBS 단독 보도에서 녹취를 공개해 이때까지의

주가조작, 통정매매는 어떻게 걸린 것인지, 이에 반해 본인은 어떻게 주가조작 판을 설계했고, 당국은 절대 찾지 못할 것이라는 자신감을 드러내는 발언까지 모두 드러났다.

라대표는 투자자문업체를 운영하면서 '주식, 선물, 옵션 증권방송 경력 10 년' 이력과 '투자자산운용사' '펀드매니저 자격증 보유' 등을 내세웠다. 2018 년 2 월 한 증권사의 초청으로 '채권보다 안전한 주식 찾기 가치주 발굴법' '미국 경제정책에 따른 해외선물 투자기법' 등을 주제로 투자설명회를 갖기도 했다. 온·오프라인 투자설명회로 얼굴을 알린 라 대표는 동시에 투자자문·경영컨설팅 업체, 콘텐츠 제작사 등을 설립해 대표직을 맡았다가 다른 이에게 넘기는 행태를 반복했다. 이 업체들이 주가조작 '작전' 과정에서 투자를 유치하거나 투자금을 현금화하는 수단으로 쓰였을 것이라는 의심을 받고 있다. 특히 라대표를 비롯해 주가조작 의혹을 받는 일당들은 골프 레슨비, 회사 광고비 등의 명목으로 수수료를 챙기며 자금세탁을 한 것으로 보인다.

라대표는 이번 사태 전 지인 A 씨를 만나 "금융자산만 갖고 있으니 이제 조금 리스크가 있는 것 같다. 실물자산을 좀 구매해야 겠다."면서 미국에 있는 골프장과 해외 부동산을 구입했다고 말한 것으로 전해졌다. 법조계에서는 현재 법규상 범죄수익으로 취득한 재산의 경우 환수할 수 있지만, 해외재산은 실질적으로는 쉽지 않다는 게 중론이다.

김익래

김회장은 주가폭락 직전인 4 월 20 일, 다우 데이터의 지분 3.65%를 블록딜로 매도해 약 605 억원을 현금화했다. 실은 이번 사태가 수면으로 드러나게 된, 즉 조작일당의 짠 판이 무너진, 트리거 중 하나를 이 블록딜로 인한 주가조정으로 보는 해석도 많은 만큼, 공교로운 타이밍의 블록딜 체결과 라덕연의 저격으로 함께 주목을 받은 인물이다. 현재 라씨와 김회장은 의혹 제기·명예훼손 고소로 법적공방이 예정되어 있다. 언론과 대중 외에도 업계 관계자들은, 블록딜 자체는 합법이나, 주가 적정가치를 아는 관계자가 고점에서 주식을 대량매도한 것에 대한 도의적 책임 소지에 대한 비판이 존재할 수 있다는 의견이다. 다시 말해, 블록딜과 연일 하한가의 선행 관계로 인해 김회장이 내부자 정보를 알았을 것이라는 루머가 있으나, 블록딜 체결로 조작일당의 판이 무너져, 마진콜로 하한가를 찍었다는 해석이 더 블록딜의 성격을 이해하는 업계관계자들의 의견이다. 특히 김익래 회장의 해당 딜에 대해, 언론의 취재 방향으로 미루어 보아 키움 인베스트먼트의 경우 승계가 이루어지고 있는 만큼 비난 여론이 존재하는 것으로 확인된다.

현재 김회장은 모든 직함에서 사퇴를 선언했고, 해당 딜로 얻은 605 억 전액을 사회에 환원하겠다고 선언했다. 그는 '향후 금융당국과 수사기관의 조사에 숨김과 보탬 없이 적극적이고 성실한 자세로 임하겠다.'고 덧붙였다. 키움증권 측은 증여세 납부를 위한 조치였으며 주가 조작 사태에 대해 알지 못했다고 일축했다.

#임창정

관계인이 많지만, 대표적으로 매스컴에 본인이 피해자라고 호소하는 인물인 만큼 세간의 주목을 받고 있는 사람이다. 그러나 본인 주장과 달리, 이번 사태와 연루된 골프회사가 지난해 12 월 개최한 투자자 모임에서 라대표를 두고 “위대하라! 종교가 이렇게 탄생하는 거예요” 등의 발언을 하며 투자자들의 호응을 앞다투어 복돋는 영상 증거까지 속출해 더더욱 ‘조작 일당’과의 관계성에 대해 이목이 집중된다.

임씨는 올해 초 자신의 연예기획사 지분 일부를 라씨 측에 매각하며 50 억원을 받고, 그 중 30 억원을 재투자하기로 했다. 그리고 자신의 증권 계좌에 15 억원, 아내 서하얀의 계좌에 나머지 15 억원을 넣은 후, 자신과 부인의 신분증을 ‘주가조작 일당’들에게 맡기며 이들 명의로 대리 투자할 수 있도록 했다. 임씨는 한달 반 동안 30 억원이 2 배 가까운 58 억원이 되었을 때는 잠잠하다가, 폭락 사태 후 60 억 빛이 생기자 피해자를 자처했다. 뉴스룸에 따르면 ‘주가조작 일당’은 임창정이 투자한 30 억원으로 신용매수까지 하면서 84 억원어치 주식을 샀다. 임창정은 전혀 몰랐던 사실이라며 주가폭락으로 손해를 봤다고 주장했다.

하지만 앞서 언급한 12 월 투자자 모임 외에도, JTBC 는 임창정이 이른바 ‘조작 일당’으로 불리는 이들이 운영하는 방송 채널에도 출연했고, 지난 11 월 라씨의 1 조원 투자금 유치 축하파티에 아내와 동석함은 물론, 이들이 인수한 해외 골프장에도 함께 투자한 것으로 파악됐다고 보도했다.

이증명

이증명 전 아난티그룹 회장은 이들에게 거액의 투자금을 맡겼다가 손해를 입었다고 알려졌다. 현재 확인된 바로는 라대표가 이 전 회장이 이사장을 맡은 학교법인 해성학원과 이 전 회장이 협회장을 맡고 있는 한 의료 협회 두 곳에서 모두 이사직을 맡고 있다. 이 전 회장 측은 자신이 투자 피해자라는 입장이지만, JTBC 보도에 따르면 일부 투자자는 “이 전 회장의 권유로 라씨에게 투자했다”는 제보도 확인된 바 있다. 아난티그룹 측은 이 회장의 투자를 둘러싼 의혹에 대해 “이 전 회장의 개인 이슈로, 아난티와는 일절 관련이 없다”고 선을 그었다. 이 전 회장의 아들 이만규 아난티 대표는 “부친은 이번 사건과 관련해 그동안 모았던 자산을 모두 잃고 두문불출하며 울고 있다”고 호소했다.

윤성태

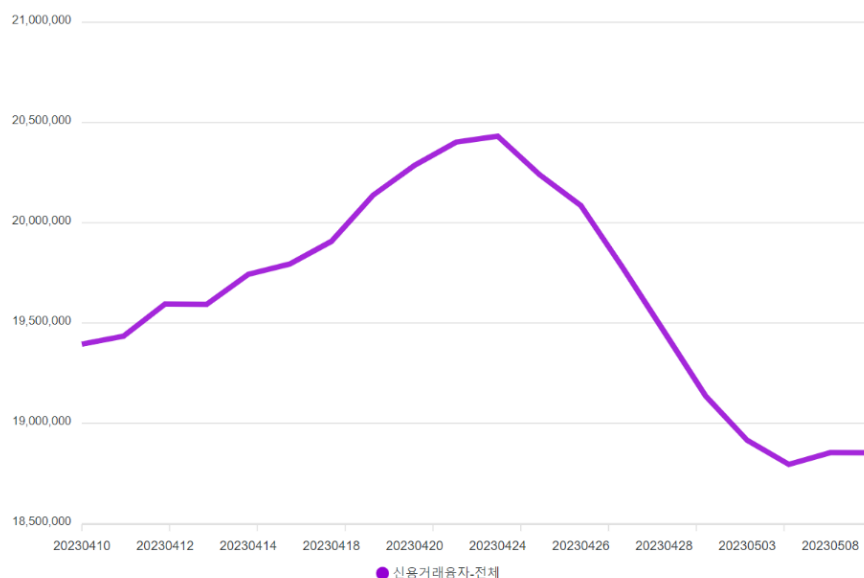
휴온스그룹의 윤성태 회장도 라대표와 관련있는 고액투자자로 언급되는 인물 중 하나다. 윤회장이 투자수익에 대한 수수료를 라대표 측이 운영하는 케이블채널 광고비로 대신 지급했다는 의혹이다. 윤회장 측은 “주변 추천으로 적은 금액을 투자한 건 맞지만 몇 달 만에 회수했고, 광고 집행도 수익에 대한 수수료와 전혀 무관하다”는 입장을 표명했다.

- 결론: 영향 및 시사점

1. 신용거래용자 잔고 감소 및 빚투 경각심 증가

금융투자협회에 따르면, 투자자가 주식투자를 위해 증권사로부터 자금을 빌린 뒤 갚지 않은 금액을 의미하는 '신용거래용자 잔고'는 SG 사태 발생 다음 날인 지난 25일부터 감소세로 돌아섰다. 잔고는 3월 21일부터 4월 24일까지 24거래일 동안 1거래일을 제외하고 줄곧 증가세를 이어와, 지난 24일 20조 4,319억원까지 치솟았으나, 사태 발생 이후 계속 감소하며 5월 3일 18조 9,149억원까지 감소했다. 이는 차입투자의 위험성이 부각됐기 때문으로 풀이된다.

한편 금융당국과 업계는 빚투 리스크 관리에 돌입했다. 금융감독원은 지난 28일 증권사 최고경영자들을 한자리에 소집해 CFD 등 차입투자 관련 리스크 관리 강화를 주문했다. 이복현 금감원장은 이날 CFD에 대해 "증권사가 강한 마케팅을 하거나 인센티브를 주는 등 과열 경쟁한 건 사실"이라며 이를 당국이 통제·관리할 수도 있지만 개별 증권사나 시장에서 경각심을 가지고 자제해 줘야 하는 측면도 있음을 강조했다.



2. 장외파생상품 거래에 대한 감시 및 규제 강화, 관련 제도 정비 필요성 제기

사태에 대한 수사가 본격화되는 가운데, 금융당국의 느슨한 규제가 손실을 키웠다는 비판에 CFD 를 포함한 장외파생상품거래에 대한 감시 강화 목소리가 높아지고 있다. 증권가에서는 작년부터 무더기 하한가 종목들에 대해 '작전설'을 우려하는 경고음이 나왔지만, 거래소와 금융위는 사전에 정황을 파악하지 못했다. 주가조작단이 몇 년 동안 천천히 시세 조종을 해왔기 때문이라는 분석이 나오지만, 당국의 감시가 느슨했다는 지적은 피하기 어려워 보인다. 특히 거래소와 금감원은 사태의 원인으로 지목되는 CFD 에 대한 모니터링 시스템을 갖추지 못하고 있었기에, 이와 관련한 금융당국의 감시 및 규제 강화가 필요해 보인다.

한편, 이번을 계기로 '내부자거래 사전 공시제'가 주목을 받고 있다. 내부자거래 사전 공시제는 상장사 임원과 주요 주주 등이 자사 주식을 거래할 때 최소 30 일 전에 매매 계획을 공시해야 하는 제도를 말하며, 당초 금융위원회에서 입법을 추진한바 있지만 다른 안건들에 밀려 제자리에 그쳤다. 이 제도가 다시 주목받는 이유는, 무더기 하한가 사태 직전 김익래 다우키움 회장과 김영민 서울도시가스그룹 회장이 블록딜로 주식을 대량매도해 두 대주주가 사전에 위험을 인지했던 것 아니냐는 의혹이 제기되었기 때문이다. 진위여부를 떠나, 제도를 도입했다라면 피해를 줄일 수 있었다는 것이다. 만약 제도가 도입된다면 언제 얼마만큼의 주식을 매각하겠다는 정보가 시장에 전달되어, 투자자들에게 판단할 시간을 줄 수 있을 것으로 보인다.

3. 투자자들에 대한 교육강화 필요성 제기

금융당국의 감시 및 규제 강화와 관련 제도 정비는 사태와 관련한 직접적인 대비책이 될 수 있지만, 본질적인 해결책은 되지 못할 것이다. 특히 앞서 제시한 내부자 사전 공시제의 경우, 주가 조작에 연루된 내부자들이 공시를 회피하거나(ex. CFD 같은 장외 파생상품을 이용하거나 외국계 증권사를 통해 거래), 공시 내용을 왜곡하고 거짓으로 작성할 수도 있기 때문이다. 따라서 사태와 관련한 근본적인 대비책은 투자자들에 대한 교육 강화를 통해 이루어져야 할 것이다.

2019 년 11 월 정부가 전문투자자 육성을 위해 개인전문투자자 지정 요건을 완화한 이후, 개인전문투자자의 CFD 거래가 급증했다. 하지만 완화된 요건에도 투자자들에 대한 교육은 진행되지 않아 불완전판매로 인한 피해 우려가 제기되고 있다. 개인전문투자자 진입장벽이 낮아진 만큼, 투자자 교육을 강화해 장외파생상품 투자로부터 발생할 수 있는 위험에 대한 인식을 높이고 합리적인 투자판단을 장려해 투자자를 보호해야 할 것이다.

4. 처벌 수위 강화에 대한 필요성 제기

이번 사태로 주가조작에 대한 솜방망이 처벌이 도마에 오르고 있다. 사실 현행법상 주가조작에 대한 처벌 수위가 낮은 편은 아니다. 자본시장과 금융투자업에 관한 법률에 따르면, 주가조작은 제 176 조(시세조종행위 등의 금지)에서 규정하고 시세조종 등을 금지하고 있다. 위반하는 경우 1년 이상의 유기징역과, 그 위반행위로 얻은 이익 또는 손실액의 3~5 배의 벌금에 처한다. 다만 위반행위로 얻은 이익 또는 회피한 손실액이 없거나 산정하기 어려운 경우, 혹은 그 위반행위로 얻은 이익이나 회피한 손실액의 5 배 이상 해당하는 금액이 5 억원 이하인 경우에는 벌금 상한액을 5 억원으로 규정한다. 또 주가조작으로 얻은 이익이 50 억원 이상인 경우 금액에 따라 무기징역 또는 5년 이하 징역으로 가중처벌되며 주가조작 이익이 5 억원 이상 50 억원 미만인 경우 3년 이상의 유기징역으로 가중처벌을 받을 수 있다.

하지만 문제는 그에 비해 실제 법원에서 나오는 형이 너무 약하다는 데에 있다. 현재 대법원 양형 기준을 보면 주가조작 세력은 아무리 많은 돈을 챙기고 가중처벌을 받아도 최대 징역 15년에 불과하다. 실제 권오수 전 도이치모터스 회장은 2009년 12월부터 2012년 12월까지 약 3년간 91명의 계좌를 이용해 통정매매 등의 방법으로 주가를 인위적으로 끌어올려 약 106억원을 부당이익을 취한 혐의를 받았다. 이에 검찰은 권 전 회장에 징역 8년과 벌금 150억원을 구형했고 81억원의 추징명령을 법원에 요청했으나, 재판부는 시세조종 동기와 목적은 있지만 원했던 시세차익은 얻지 못했다고 판시했다. 이에 재판부는 징역 2년, 집행유예 3년을 선고했고 5억원 이하인 2억원의 벌금형을 선고했으며 오는 30일 2심을 앞두고 있다.

이 외에도 주가조작 사건 10명 중 4명은 집행유예에 그쳤다. 또한 지난 2020년까지 5년간 증권선물위원회가 고발하거나 검찰에 통보한 주가조작 사건 가운데 절반 이상인 56%는 기소조차 하지 못했으며, 기소하더라도 대법원까지 가서 실형을 선고받는 경우는 59%로 집계됐다. 이를 두고 주가를 움직이는 변수가 많아 주가조작으로 벌어들인 돈이라는 걸 입증하기가 어렵다는 지적이 나온다. 즉, 주가조작 처벌 수위가 높아도 주가조작 혐의 입증이 어려우며, 혐의를 입증하더라도 주가조작으로 인한 정확한 부당이익 산정이 어려워 솜방망이 처벌이 나올 수 있다는 것이다.

한편, 사태 보름만에 여당과 정부가 부랴부랴 재발 방지책을 내놓았다. 부당이익 환수 관련 과징금 체제를 신설하기로 했으며, 주가조작 적발 시 10년간 자본시장 거래를 제한하고 상장사 임원 선임도 제한하기로 해, 처벌을 강화하는 방향으로 자본시장법을 손볼 것으로 보인다. 하지만 지금까지의 주가조작 사태가 현행 자본시장법 기준이 약해서 발생한 것이 아닌 만큼, 처벌 강화를 넘어선 추가 대책이 필요할 것으로 보인다.