

# 자본시장의 기울어진 운동장



송지승 교수의 경제 읽기

선진 자본시장의 기관투자자들은 일반적으로 시장의 장기 안정투자집단으로서 주가급등락으로부터 시장안정을 유지하는 안전판 역할을 행한다. 그러나 불행하게도 우리나라 기관투자자에게 그런 역할이란 연목구어에 가까운 기대가 아닐까? 사실 개인과 비슷한 단기 거래행태를 일삼고 있음에도 불구하고 규제기관은 이들 기관투자자에게 적지 않은 특혜를 주고 있다. 필자가 보기에, 기관투자자에게 주어지는 특혜와 이로 인한 기울어진 운동장 구조를 몇 가지 살펴보면 다음과 같다.

첫째, 기관투자자와 외국인의 주문에 대한 계좌확인절차가 개인투자자와 동일 기준으로 적용되지 않고 있는 점이다. 일반 개인은 매도거래주문 시 고객계좌에 매도주문 수량만큼 잔고가 충분한지 시스템적으로 체크를 한 다음에 계좌잔고 내에서 주문이 시장에 전달된다. 그런데 기관투자자와 외국인의 불법공매도 발생은 이들의 매도주문에 대한 계좌확인 절차가 개인투자자 처럼 준

수되지 않고 보유잔고 수량 이상의 매도주문이 시장에 전달되고 있음을 말한다. 이처럼 개인투자자와 기관투자자 간 계좌확인 절차의 상이는 끊임없는 불법공매도 발생에서 보듯이 공정성과 당위성 등의 측면에서 그 존속의미를 찾기 쉽지 않다.

둘째, 기관투자자 중에서 2015년부터 증권사에 대해 시장조성을 위한 유동성 제공자로서 공매를 허용하고 있는 조치를 들 수 있다. 이에 따라 코로나19 기간의 공매도 금지 기간은 물론이고 현재까지도 증권사는 유동성 제공자로서 매도-매수호가의 제공 차원에서 주식대차에 의한 공매도가 제한 없이 가능하다.

그런데 증권사의 유동성 제공 차원의 공매도는 미국과 같이 딜러 또는 스페셜리스트가 존재하는 딜러십 시장(dealership system)에서는 필요하다. 왜냐하면 이들은 매수자에 대해서는 매도자 역할을 행하고, 매도자에 대해서는 매수자 역할을 해야 하므로, 거래를 위한 재고(inventory)가 필요하기 때문이다. 이와 다르게 한국의 경우에는 거래체결이 매도자와 매수자의 호가를 연결해주는 공개경쟁매매방식(call auction market system)으로서 증권사의 재고가 필요하지 않다. 증권사에

대해 유동성 제공자 지위를 인정한다고 하더라도 거래가 매우 빈번한 대형주를 대상으로 한 유동성 제공자가 과연 필요한지는 더더욱 이해할 수 없다.

셋째, 기관과 개인의 차입 공매도 사이의 제도적 불공정성이다. 기관투자자와 외국인은 주식대차에 의한 공매도를 할 수 있으며, 개인은 거래증권사의 대주에 의한 공매도만 가능하다. 주식대차와 대주 사이의 기울어진 운동장 구조는 개인의 대차시장참가 제한은 물론이고 상환기간의 차이와 거래종목의 한정 등으로 나타난다. 또한 주식대차는 거래종목 수가 매우 많지만 대주는 거래증권사의 보유 상품분으로 한정되어 있어 거래종목수가 매우 제약된다. 이런 차이는 개인투자자들이 공매도에 대해 불평하는 주된 이유이기도 하다.

이상에서 살펴본 바와 같이 기관투자자에게 부여하고 있는 혜택 중 정당성을 갖기 어려운 과도한 특혜는 개선되어야 한다. 해당 분야 연구를 수행했던 필자로서 만기 6개월 정도면 공매도 순기능인 차익거래나 헤지거래의 목적 달성은 충분하다고 본다. 자본시장발전에 도움이 되지 않은 자본시장의 기울어진 운동장 구조를 계속 유지해야 하는 이유는 무엇일까? /원광대 경영학과 교수

# 새마을금고, 비단옷 입고 고향 가길



김지수첩 김정산 (금융부)

최근 새마을금고에서 발생한 비리가 잇따라 수면 위로 떠올랐다. 서울시의 한 금고직원 은 수억원대 자금을 횡령한 혐의를 받고 있다. 부산시의 한 금고는 부실대출 혐의를 받고 있다. 금품 수수 혐의를 받고 있는 박차훈 전 새마을금고 회장이 사인서를 제출한 지 한달이 지나지 않은 만큼 실망감은 배가 된다.

대학생시절 여름방학이면 가방에 옷가지를 챙겨 경상남도 산청군으로 내려갔다. 숙식이 가능한 펜션에서 한 두달 아르바이트 하면서 용돈을 벌었다. 당시 마을에서 사린 어른들과 매년 전화로 안부를 물으며 연락을 이어가고 있다. 지난해 취

직을 하고 금융부에 배치받았다고 하니 제일 먼저 새마을금고 이야기를 꺼냈다. 새마을금고는 산청의 자랑이라고 했다. 근래 고향 민심이 뒤바뀐 모양새다. 새마을금고에 관해 물으니 한숨부터 내쉬었다. 지역의 자랑이 어느새 '비리의 온상'이 돼버렸다고 역정을 냈다. 옛말에 '비단옷 입고 고향 간다'는 말이 있다. 고향을 떠난 사람이 성공해서 되돌아간다는 의미다. 그러나 이대로 고향에 가면 외면 받을 것으로 보여진다.

새마을금고가 민심을 찾기 위해서는 앞으로 남은 두 가지 과제를 잡음 없이 마쳐야 한다. 우선 경영혁신위원회다. 새마을금고중앙회는 지난 8월 경영혁신위원회를 출범했다. 7월 백그라운드 사태 이후 조합원들을 중심으로 쇄신을 요구하는 목소리가 커졌기 때문이다.

대대적인 체질개선이 요구되는 만큼 내

부통제방안, 지배구조 혁신, 예금자 보호 강화 방안 등이 구체적으로 등장해야 한다. 중앙회에 따르면 지금까지 경영혁신 위원회는 세 차례 회의를 진행했다. 오는 17일 최종 결과물을 공개할 예정이다.

또 한가지는 내달 치러지는 차기 중앙 회장 선거다. 새마을금고 출범 60주년만에 치러지는 직선제 선거인 만큼 의미가 남다르다. 유력 후보군의 윤곽은 아직이지만 업계에서는 김인 회장 직무대행이 선거에 적극적으로 나설 것이라 전망이 나온다.

간혹 사람들은 '결과가 좋으면 과정은 미화된다'는 말을 한다. 하지만 지금 새마을금고에 필요한 것은 공정한 과정에 입각한 결과다. 조합원과 시민들로 하여금 신뢰를 회복해야 한다. 신뢰회복만이 새마을금고 역사가 있는 고향 사람들의 자부심을 되찾을 수 있는 지름길이다.

/kimsan11@metroseoul.co.kr

오늘의 운세 11월 10일 (음 9월 27일) http://www.saju4000.com

- 쥐** 36년생 집안의 중심에서 밀려나도 내주어야. 48년생 기억력이 없어지는 대신 통찰력이 생긴다. 60년생 나를 위해 웃고 나를 위해 열심히 일하자. 72년생 기다린다고 기회는 오지 않으니 노력하자. 84년생 직장에게 즐거운 일이 생긴다.
- 소** 37년생 친구의 조언으로 문제가 해결. 49년생 인생은 새옹지마이니 곧 좋은 일이 있겠다. 61년생 반대 잡으려다 초가삼간 태우는 격. 73년생 살짝 돌아서 가는 길이 여유를 준다. 85년생 몸도 마음도 피곤한 날이니 충분히 쉬어라.
- 호랑이** 38년생 기쁨과 근심은 동전의 양면과 같으니 마음을 편하게. 50년생 송사에 휘말릴 수 있으니 말조심. 62년생 말이 잘 나오는 것도 실력. 74년생 여의주를 넣었으니 성과가. 86년생 창문을 열고 환기를 시키고 새로운 일을 시작.
- 토끼** 39년생 원하던 일이 순조롭게 풀리고 재물이 들어온다. 51년생 바다 건너에서 반가운 소식이 온다. 63년생 사방에 적이 있어 일의 성사가 어렵다. 75년생 절이 싫으면 종이 떼려면 된다. 87년생 노력한 보답이 주어지니 보람이 있다.
- 말** 40년생 망설임이 의외로 좋은 결과를. 52년생 부정에서 벗어나고 심신의 안정으로 명상을 권유해준다. 64년생 티끌은 모아도 티끌에 불과하니 헛고생. 76년생 우물거에서 송농 찾지 마라. 88년생 개나리 진달래가 만발하니 내 마음도 봄.
- 뱀** 41년생 가족이라도 금전거래는 하지 마라. 53년생 뜻은 원대하나 현실은 만만치 않으니 더 노력. 65년생 해산물을 먹을 때 주의. 77년생 기다리면 곳에서 반가운 소식이 온다. 89년생 시대가 아무리 변해도 천년을 가는 사랑이 있다.
- 닭** 42년생 가슴이 답답하니 술로 달래 본다. 54년생 현상 유지만으로도 오늘은 행복한 하루. 66년생 꽃보다 아름다운 당신이나 자신감을 가져라. 78년생 안개 속을 걷는 것처럼 명확한 것이 없다. 90년생 후배가치고 올라오니 마음이 불편.
- 개** 43년생 돼지띠와의 거래가 순조롭다. 55년생 가까운 친구 병문안 갈 일 있다. 67년생 어느 쪽으로도 치우치지 마라. 79년생 원하던 곳에 서류를 제출하고 간절히 기도하라. 91년생 인간은 휴먼이니 지닐 수 있는 감정이 기계와는 다르다.
- 원숭이** 44년생 서남쪽으로부터 온 친지의 도움을 받는다. 56년생 날씨가 변화무쌍하니 우산과 비옷을 챙겨가라. 68년생 원만한 대인관계가 소독으로. 80년생 좋은 말로 투자를 속삭이는 사람을 경계. 92년생 동부서주 뛰다니니 소득도 늘어난다.
- 닭** 45년생 도량이 넓은 모범을 준다. 57년생 초지일관하여 맡은 바 책임을 완수한다. 69년생 하찮은 걱정 때문에 머리가 아프다. 81년생 집 나간 말이 가족을 일러서 돌아오니 이득이 많은 날. 93년생 교양과 개념 없는 언행을 보이지 말아야.
- 돼지** 46년생 실패도 좋은 경험이 될 수 있다. 58년생 집 짓는 일을 당장은 못 해도 마음을 접지 말고 꾸준히 계획. 70년생 연인의 슬픔은 깊게 담아 두지 마라. 82년생 멀리 있다 해서 있어버리지 말아야 한다. 94년생 책을 통해서 지혜를 얻는다.
- 돼지** 47년생 땅은 비가 오고 바람이 불어아 비옥해진다. 59년생 우연한 성공도 결국은 꾸준한 노력에서. 71년생 희망은 꿈대로 이루어진다는데. 83년생 이혼하고 웃어본 날이 언제였는가. 95년생 살다 보면 자신의 마음과 같지 않음이 더 많아지네.

# 김상회의四季 명당 여행

현대 사회현상의 큰 흐름으로 자리 잡을 정도로 많은 사람이 여행을 떠난다. 장소도 국내 해외 가리지 않고 갈 수 있는 곳은 어디든 가는데 풍경 좋은 곳이 우선일 것이다. 맛있는 음식을 접할 수 있는 맛집도 있어야 한다. 사진이 잘 나오는 곳은 최고의 인기를 누린다. 여행을 즐기는 시대에 재미있는 테마 여행 한 가지를 제안해본다면 이름하여 명당 여행이다. 전국에는 풍수 명당으로 알려진 곳이 지역별로 곳곳씩 있다. 그런 곳으로 여행을 가면 나들이를 즐기는 것은 물론이고 명당 보는 눈도 키울 수 있다.

명당 터라는 말을 들어보긴 했지만 어떤 곳이 명당인지 궁금해한다. 그런데 실제 여행을 다니게 되면 유명한 명당이 어떤 곳에 어떤 모습을 하고 있는지 알 기회가 된다. 여행의 장점은 무엇보다 좋은 기운을 받을 수 있다는 것이다. 좋은 터를 거닐면 그 터를 감싸고 있는 기운이 나에게 옮겨오며 둘러보다 보면 자연스럽게 산책을 하게 되므로 운동 효과도 생긴다. 여러모로 몸이 건강해지는 게 명당 여행이다. 대표적인 명당은 이런 곳이다. 춘천의 박사마을은 터가 좋아서 박사가 술하게 배출됐다고 한다. 인근에 신승검 장군 묘도 있는데 이곳 역시 마찬가지 터이다.

강릉의 선교장은 240년간 유지된 한국에서 가장 규모가 큰 전통가옥으로 유명하다. 구례의 운주루는 풍수에서 말하는 금가락지가 땅에 떨어진 곳이라고 할 만큼 알려진 명당이다. 서울에서 가까운 여주의 세종대왕릉은 조선왕릉 중에서 최고의 명당이라고 불리는 곳이다. 이외에도 알려진 명당 터는 풍경이 빼어나서 볼거리도 많고 당연히 맛집도 많다. 여행 목적지로 어느 것 하나 빠지지 않는 곳을 다니면서 풍수도 배우고 자연의 좋은 기운을 얻을 수 있는 아름다운 여행이 명당 여행이다.

'김상회의 사계'에서는 애독자를 위해 전화·방문상담을 해드립니다.  
김상회 역학연구원02) 533-8877 / www.saju4000.com

매일매일 두뇌트레이닝 **스도쿠365** 새벽하루

문제출제: 손호성  
새로운 크리노의 일과를 즐기세요  
http://www.argo9.com

문제풀이: 3X3 �도쿠 X는 가로,세로,3X3박스에 1부터 9의 숫자가 대각선 회색 9X에 1부터 9의 숫자가 겹치지 않게 푸는 퍼즐입니다.

2						6	3
6				8			
			6	3			
9	8		3				
	2	1	9	7			
			2	9	4		
			8	9			
			6				5
9	4						1

8							
6				9	2	1	8
7		1					
3			1		7		
			2	5			
		2	3				4
				6		2	
5	2	8	7				3
							9

1	2	8	2	9	8	9	7	6
9	6	8	7	1	9	1	2	8
7	2	9	1	6	8	9	1	8
8	7	6	9	2	1	8	9	1
9	8	1	6	8	1	2	9	7
2	9	1	9	8	7	8	6	1
6	8	7	8	9	2	1	1	9
1	1	2	8	7	9	6	8	9
8	9	9	1	1	6	7	8	2

1	6	9	8	2	8	9	7	1
9	8	7	1	6	1	8	2	9
1	2	8	9	9	7	6	1	8
6	7	1	1	8	9	2	9	8
8	8	9	9	7	2	1	6	1
2	9	1	8	1	6	7	8	9
7	9	8	2	8	1	9	1	6
8	1	2	6	1	9	8	9	7
9	1	6	7	9	8	1	8	2

metro 메트로미디어

서울시 종로구 자하문로17길 18. TEL:02)721-9800, FAX:02)730-1551

발행·편집인	이장구	편집국장	김승중
인쇄인		중앙일보(주)	
광고문의/독자센터	02)721-9851, 9826 / 02)721-9861		
일간 메트로	서울 가0206 2002년5월28일 제5307호		
일간 메트로경제	서울 가50111 2017년3월09일 제1411호		

본지는 신문윤리강령 및 그 실천요강을 준수합니다.