

파생상품 거래세 부과 문제점과 개선방안

윤창현(서울시립대 경영학부 교수/한국파생상품학회 회장)

I. 서론

최근 파생상품에 대한 과세 문제가 다시 불거지고 있다. 부족한 세수를 메우기 위해 파생상품 거래에 대해 거래세를 부과하겠다는 움직임이 정치권을 중심으로 나타나고 있는 것이다. 물론 과거에도 이러한 움직임은 있었다. 2004년의 경우 엔-스왑예금이라는 절세내지는 과세회피상품이 엄청난 인기를 끈 적이 있었다. 상품내용은 매우 간단했다. 원화자금을 보유한 투자자가 엔화를 현물시장에서 사들이는 동시에 사들인 엔화에 대해 전액 선물환 매도 계약을 체결하는 경우 사는 가격과 파는 가격이 동시에 정해지는데 이론적으로 볼 때 이는 차익거래에 해당하므로 투자자들은 우리나라 금리 수준의 이익만을 올리게 된다. 그런데 은행은 선물환 매도가 파생상품 거래인데 파생상품에서 얻은 이익은 비과세라는 세법조항을 원용하여 엔화 선물환 매수와 선물환 매도를 동시에 시행하는 경우 소득세 비과세로 처리하였다. 합법적으로 이자소득세가 비과세 되는 상품을 만들어낸 셈이다. 결국 몇조 되는 막대한 자금이 은행권으로 몰려들자 세무당국은 이에 반발하여 해당상품에 대한 과세는 물론 장내파생상품 전반에 대해 양도소득세를 부과하겠다는 움직임을 보였다. 이 부분은 결국 국회에서 반대하여 처리되지는 못하였지만 파생상품의 과세가 가진 의미를 다시 한 번 새기게 되는 계기가 된 것이 사실이다.

최근 파생상품에 대한 거래세를 부과자는 논의가 제시되는 데에 있어서 우선적으로 고려해야할 원칙은 형평성과 효율성이다. 이 두개의 원칙은 때로는 보완적이지만 때로는 충돌을 일으키기도 한다. 예를 들어 가장 왜곡이 덜한 세금은 인두세(lump sum tax)이다. 모든 경제주체가 다 똑같이 일정한 액수를 내는 세금은 경제활동에 아무런 왜곡을 가져오지 않는다는 점에서 가장 효율적이나 동시에 가장 불평등한 세금이다. 반대로 가장 형평성이 담보되는 세금은 강력한 누진세일 것이나 이는 가장 왜곡이 심하게 작동하는 세금이다. 이 세금은 경제활동을 상당히 위축시킨다는 점에서 공급주의 경제학자들은 사회악이라고까지 규정한다. 이처럼 과세행위에는 필연적으로 소득이 있는 곳에 과세가 있다는 형평의 원칙과 그러면서도 경제행위에 대

한 왜곡을 최소화시킨다는 효율성을 동시에 고려하여야 하는 어려운 예술이다.

파생상품거래에 대한 과세를 고려함에 있어서 우선적으로 감안되어야 하는 것은 선물 및 옵션은 파생상품이며 이러한 파생상품은 비록 그 자체가 독립적인 형태 즉 단일상품(stand alone product)으로서의 거래가 일어날지라도 항상 기초자산과의 연계 속에서 거래의 본질이 파악되어야 한다는 점이다.

거래세 부과는 사실 국제추세에도 역행하는 동시에 그 과세로 인해 거래량이 많이 위축될 것이다. 왜냐하면 파생상품 거래의 많은 부분이 데이트레이딩과 관련하여 이루어지는 거래, 즉 작은 이익에 민감한 거래이다. 따라서 파생상품에 거래세를 부과하면 작은 이익을 위해 빈번한 거래를 하던 물량이 급격하게 줄어들 것이고 이로 인해 과세로 인한 중세효과는 미미할 것이다. 그런데 이처럼 거래 물량이 줄어들 경우 더 중요한 것은 현물시장에의 파급효과이다. 파생상품거래 물량 감소가 이와 관련된 헤지나 차익거래 물량의 감소로 이어지면 현물에서 걷히던 세금이 줄어들 것이다 결국 선물에서의 미미한 세수증대효과가 있을 지라도 현물에서의 상당한 세수감소가 나타나면 거래세 부과에 경제적 효과는 최악이다. 세수증대는 거의 없고 시장 왜곡효과는 상당하기 때문이다.

이러한 의미에서 본고에서는 파생상품 거래세 과세가 가진 문제점을 살펴보고 그 개선방안을 제시하고자 한다. 본고는 다음과 같이 구성되어 있다. II장은 선물 옵션시장 현황을 주가지수선물 및 옵션시장을 중심으로 살펴보고 III 장에서는 균형가격의 왜곡현상을 모형과 예를 통해 살펴본다. IV장에서는 향후 개선방안에 대해 논의를 하면서 결론을 제시한다.

II. 시장현황

1996년 5월 증권거래소의 코스피200선물 거래 개시로 한국파생상품시장이 개설 이후 1997년 코스피200옵션 거래가 개시되었고 곧 이어 1999년 국채, 통화 등의 상품을 거래하는 선물거래소가 개설되었다. 그리고 2005년 증권거래소 및 선물거래소의 통합으로 한국거래소가 설립되어 국내 장내파생상품 시장이 단일시장화되었다. 현재 상장상품은 선물 12개, 옵션 3개 등 총 15개 파생상품이 상장되어 있으나, 해외 선도거래소에 비하면 상당히 부족한 수준이고 이중 거래가 활성화된 상품은 코스피200선물 및 옵션, 미국달러선물, 그리고 3년국채선물 등 4개에 불과하다. 이에 비해 미국 CME는 738 종목, Eurex

는 181개의 종목을 자랑하고 있다.

표1 : 우리나라의 장내파생상품

구분	상품	상장일	'08년 총거래량(천계약)	'08년 총거래대금	세계 순위
주가지수	코스피200선물	'96.05.03	66,434	6,237조	7위
	코스피200옵션	'97.07.07	2,766,474	287조	1위
	스타지수선물	'05.11.07	13	(1,966억)	
개별주식	주식선물(15개주식)	'08.05.06	11,552	7조	8위
	주식옵션(33개주식)	'02.01.28	-	-	
통화	미국달러선물	'99.04.23	6,658	373조	17위
	미국달러옵션	'99.04.23	-	-	
	엔선물	'06.05.26	104	5조	
	유로선물	'06.05.26	104	8조	
금리	통안증권금리선물	'02.12.06	-	-	
국채	3년국채선물	'99.09.29	15,911	1,703조	10위
	5년국채선물	'03.08.22	-	-	
	10년국채선물	'08.02.25	10	(4,540억)	
일반상품	돈육선물	'08.07.21	16	(663억)	
	금선물	'99.04.23	1	(390억)	
총계			2,867,277	8,621조	3위

현재 국채선물 및 미국달러선물의 경우 거래규모가 증가하고 있으나 거래량의 99%를 차지하고 있는 코스피200선물 및 코스피200옵션의 경우 주식 시장 변동성 감소로 성장률이 둔화되었는바 2003년대비 2008년 거래규모를 보면 코스피200선물은 6.4%증가, 코스피200옵션은 2.9% 감소로 나타나고 있다. 이에 비해 한국을 제외한 전세계를 보면 5년사이 184% 증가한 것을 볼 수가 있다.

표 2 : 최근 거래량 추이

	코스피200선물	코스피200옵션	3년국채선물	미국달러선물	총계 (기타포함)
'03년	251,841	11,488,765	41,472	6,073	11,793,093
'04년	223,329	10,126,736	29,409	8,361	10,347,274
'05년	176,099	10,181,533	45,073	10,711	10,414,019
'06년	188,688	9,774,992	41,877	12,569	10,018,729
'07년	194,139	11,015,626	55,102	23,383	11,290,311
'08년	267,878	11,155,139	64,156	26,847	11,561,602
증감율 (‘03년대비)	6.4%	-2.9%	54.7%	342.1%	-2.0%

시장 개설 초기에는 개인투자자 비중이 높았으나, 현재는 외국인 및 기관투자자 중심시장으로 전환되었고 2008년의 경우 주식시장보다 개인투자자의 비중이 낮은 것을 볼수가 있다.

표 3 : 투자자별 거래비중 추이

구분	'03년			'08년		
	개인	기관	외국인	개인	기관	외국인
주식시장(유가)	65.3%	15.9%	15.5%	49.6% (-15.7%p)	21.8% (+5.9%p)	25.5% (10.0%p)
코스피200선물	55.1%	28.6%	16.3%	37.0% (-18.1%p)	38.1% (+9.5%p)	24.9% (+8.6%p)
코스피200옵션	54.8%	34.1%	11.1%	35.9% (-18.9%p)	36.5% (+2.4%p)	27.6% (+16.5%p)

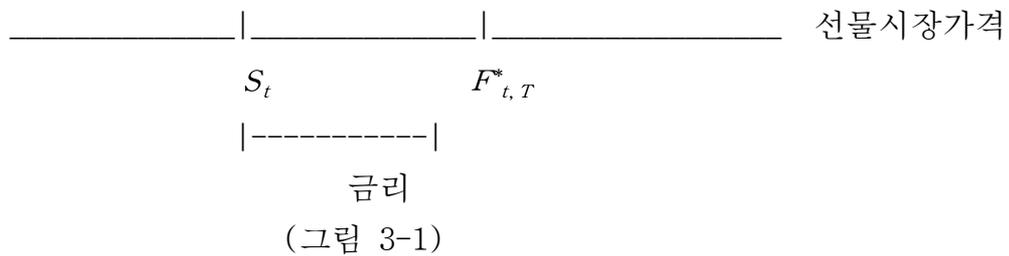
III. 선물과세가 선물 및 옵션의 균형가격에 미치는 영향

(1) 균형선물가격

주가지수차익거래는 현물지수와 선물가격의 차이가 이론적인 수준을 벗어날 경우 현물지수와 선물가격의 차이만큼을 이익으로 취하는 거래를 의미한다. 여기에서 구체적으로는 현물매수/선물매도 혹은 현물매도/선물매수포지션을 취하게 되는데 전자를 매수차익거래, 후자를 매도차익거래라고 한다. 이 메커니즘을 좀더 자세히 보기위해 [그림 3-1]을 보자. 임의의 시점 t의 현물지수는 S_t , 선물가격은 $F_{t,T}$ 이다. 이때 선물의 이론가격은 다음과 같이 나타난다.

$$F_{t,T}^* = S_t \left(1 + (r-d) \times \frac{(T-t)}{365} \right)$$

여기서 r은 t시점부터 선물만기인 T시점까지의 이자율, d는 같은 기간의 배당률을 의미한다. 그런데 우리나라에서는 배당률이 특별한 경우를 제외하고는 거의 무시할 수 있는 수준이므로 선물의 균형가격과 현물지수의 차이가 현재 시점부터 선물만기시점까지의 금리(CD금리)에 의해 설명될 수 있다.



따라서 배당률이 무시할 수 있는 수준이라서 주가지수선물의 이론가격이 대략 $S_t(1+r)$ 정도의 크기를 지닌다면 이론가격과 현물지수간의 차이는 금리정도가 되는 셈이다. 그런데 주지하다시피 이러한 균형가격체계는 무위험 차익거래를 시도할 경우 순이윤이 영이 된다는 차익거래불가능 균형의 논리에 의해 결정된다. 이제 거래세의 영향을 살펴보자.

ex1) 논의의 편의를 위해 선물만기까지 3개월이 남은 현재시점에서 주가지수 S_t 가 100포인트이고 이론선물가격이 102포인트라고 하자. 편의상 배당지수는 영이라고 하자. 이는 3개월간 실제기간이자율이 2%임을 의미한다. 우선 현물과 선물계좌이익이 비과세라고 하자.

- ① 현물 100매수/ 선물 102매도 거래(매수차익거래)
 - i) $F_T = S_T = 110$ 이 되는 경우

- 선물계좌손실 : 8point => 세금 0
 - 현물계좌이익 : 10point => 세금 0
 - ==> 차익거래 총익 = 2point
 - ==> 차익거래 순익 = 0
- i) $F_T = S_T = 90$ 이 되는 경우

- 선물계좌이익 : 12point => 세금 0
- 현물계좌이익 : 10point => 세금 0
- ==> 차익거래 총익 = 2point
- ==> 차익거래 순익 = 0

② 현물 100매도/ 선물 102매수 거래(매도차익거래) (단, 현물을 빌려다 파는 공매도 비용은 영이라 하자.)

i) $F_T = S_T = 110$ 이 되는 경우

- 선물계좌이익 : 8point => 세금 0
- 현물계좌손실 : 10point => 세금 0
- 현물매도대금 이자 : 2point ==> 세금 0으로 가정
- ==> 차익거래 순익 = 0 point

ii) $F_T = S_T = 90$ 이 되는 경우

- 선물계좌이익 : -12point => 세금 0
- 현물계좌이익 : 10point => 세금 0
- 현물매도대금 이자 : 2point ==> 세금 0으로 가정
- ==> 차익거래 순익 = 0 point

따라서 매수 혹은 매도 차익거래 모두 결국 시장의 움직임 여부에 상관없이 순익이 영이 되므로 시장균형가격은 위에서 본대로 성립한다.

이제 위의 예에서처럼 주가지수 S_t 가 100포인트이고 이론선물가격이 102포인트라고 하자. 편의상 배당지수는 영이라고 하자. 이는 3개월간 실제기간이자율이 2%임을 의미한다. 이제 선물에 대한 거래세가 도입된다고 하자. 현물의 경우 매도시 거래세를 내므로 선물의 경우도 매도시 거래세를 낸다고 하자. 세율은 t 이다.

현물 100매수/ 선물 102매도 거래

i) $F_T = S_T = 110$ 이 되는 경우

■ 선물계좌손실 : 8point

선물거래세 102t

■ 현물계좌이익 : 10point

현물거래세 110t

==> 차익거래 총익 = 2point-102t-110t

==> 차익거래 순익 = -(102t+110t)

i) $F_T = S_T = 90$ 이 되는 경우

■ 선물계좌이익 : 12point

거래세 110t

■ 현물계좌이익 : 10point

거래세 90t

==> 차익거래 총익 = 2p-(110t+90t)

==> 차익거래 순익 = -(110t+90t)

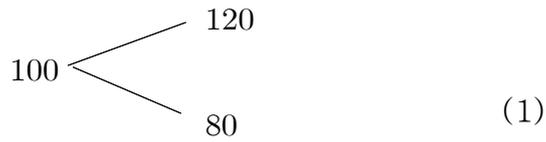
이를 보면 순손실이 현행보다 커지면서 차익거래에서 가능한 순손실 규모가 커질수도 있게 된다. 요약하면 시장의 움직임 여부에 따라 나아가 매수 혹은 매도 차익거래 여부에 따라 순손실 규모가 터지게 되므로 주의를 해야 한다.

(2) 옵션균형가격

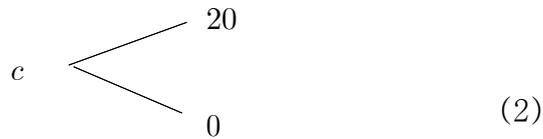
주지하다시피 옵션의 균형가격도 차익거래를 통해 도출이 된다. 거래세는 양도세만큼 부작용이 크지는 않지만 균형가격을 일부 왜곡시킨다. 블랙솔즈에서처럼 연속확률분포를 가정 시 $d(\Delta S - c)$ 의 확률과정이 무위험이 아니므로 균형가격 도출이 불가능해 진다. 따라서 여기서는 가장 간단한 이항분포 모형을 사용하여 옵션균형가격이 어떻게 왜곡되는 지를 보인다.

가장 간단한 이항분포도 블랙과 솔즈가 가정한 커버된 콜 매도를 채택하여 가격결저에 이용하고 있다. 그런데 여기서 흥미있는 것은 조세가 없을 경우는 콜 매도/주식매수 전략이나 콜매수/주식매도 전략이 비용수익구조가 대칭이 되면서 어느 한쪽을 이용해도 옵션의 균형가격이 도출이 되는데 비해 옵션에 대해 과세가 되는 경우 이 두 전략은 비대칭이 되면서 각각 다른 옵션가격을 제공하게 된다.

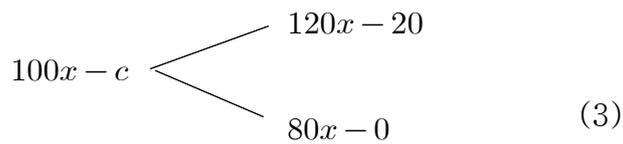
우선 기초자산의 움직임이 다음과 같다고 하자



이 경우 행사가격이 100인 옵션의 비용/수익구조는 다음과 같이 주어진다.



이제 이를 합성하여 콜옵션 1계약 매도 + 주식 x 개 매수의 커버된 콜매도 전략 즉 $ccw(1, x)$ 전략을 시행한다고 하자. 이 경우 $ccw(1, x)$ 전략의 비용수익 구조는 다음과 같다.



이때 $120 - 20x = 80x$ 가 될 경우 $ccw(1, x)$ 는 무위험이 되고 이를 무위험으로 만드는 x 값은 바로 옵션의 Δ 가 된다. 이때 $\Delta = 0.5$ 가 되고 이에 따라 $ccw(1, \Delta)$ 의 움직임은 다음과 같아진다.

$$100 \times 0.5 - c \longrightarrow 40 \tag{4}$$

이때 옵션균형가격은,

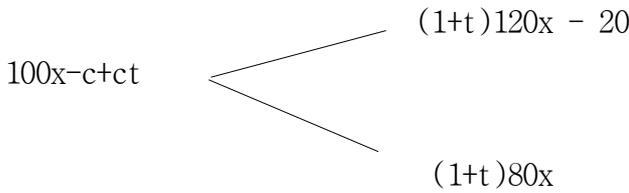
$$c_1 = 50 - \frac{40}{(1+r)} \tag{5}$$

이 된다.

이제 옵션에 거래세가 부과된다고 하자.

(1) 주식매수+옵션매도의 경우

매도시 거래세를 낸다고 가정하면 c 에 해당하는 콜옵션 매도를 하면서 ct 만큼 거래세를 내게 되고 주식은 100에 사들이므로 거래세는 없다. 따라서 초기에 드는 돈은 $100x - c + ct$ 가 된다. 만기에 주가가 120으로 상승시 $120t$ 만큼 현물 거래세를 내게되고 80으로 하락시 $80t$ 만큼 거래세를 납부하게 된다. 따라서 받는 돈은 각각 $(1+t)120x - 20$ 과 $(1+t)80x$ 가 된다



여기서 적정 주식매수숫자는 $x = \frac{1}{2(1+t)}$ 이 되고

이 경우 초기투자액은 $\frac{50}{(1+t)} - c(1-t)$ 가 되어서

옵션의 적정 프리미엄은 $c_2 = \frac{1}{(1+t)} \left[\frac{50}{(1+t)} - \frac{40}{(1+r)} \right]$ 로 바뀐다

(2) 주식매도+옵션매수의 경우

만일 옵션매수 주식매도의 방향으로 $ccw(1, x)$ 전략을 시행할 경우 주식매도에 따라 $100t$ 의 거래세가 부과되므로 초기 순투자액은 $c - 100x + 100xt = c - 100x(1-t)$ 가 되고 옵션은 사들이게 되므로 거래세는 없다. 그러나 만기 시에 가면 문제가 되는 부분은 옵션만기까지 보유를 하여 내가격이 되어서 받는 행사이익이 발생 시 거래세 과세를 어떻게 하느냐는 문제가 발생하는 것이다. 현물이 매도 시 과세를 하므로 가장 현물에 가깝게 제도를 만들어야 하므로 매도시 과세가 이상적이거나 문제는 옵션행사시 받는 현금결제분에 대해 거래세를 어떻게 과세하느냐는 것이다. 만일 이것이 여의치 않아서 매수냐 매도냐에 상관없이 최초 거래 시에 거래세를 부과한다면 시장은 다시 왜곡이 된다.

이 경우 초기 순투자액은 $(c - 100x) + ct + 100x = c(1+t) - 100x(1-t)$ 가 되고 받는 돈은 $100x - 20$ 혹은 $80x$ 가 되어 옵션매수계약수가 0.5가 되면서 옵션프리미엄은 $c_3 = \frac{1}{(1+t)} \left[50(1-t) - \frac{40}{(1+r)} \right]$ 가 된다

이는 c_2 와 비슷하지만 약간의 차이가 나므로 유의할 필요가 있다.

결국 거래세는 자본이득세에 비해서는 왜곡의 정도가 덜하기는 하지만 여전히

시장의 균형가격형성을 어렵게 하는 요소가 있으므로 신중하게 검토되어야 하는 것이다.

IV. 기타 문제점과 개선방안

(1) 거래 물량 감소

그 외에 거래세 과세는 많은 부작용을 낳을 가능성이 매우 높다. 우선 해외시장으로 거래수요가 유출되어 국부 유출 초래할 가능성이 큰데 파생상품 거래세 부과시, 거래비용 증가로 한국과생상품의 거래수요가 과세되지 않는 홍콩, 싱가포르 등의 해외시장으로 유출될 가능성이 크다. 여기서 중요한 것은 소위 데이트레이더 내지는 스캘퍼들의 역할이다. 이들이 제공하는 유동성은 매우 중요한데 이러한 유동성 덕분에 대형의 헤지거래나 차익거래물량이 소화되고 있는데 이러한 개인투자자들이 거래세로 인해 한꺼번에 거래물량을 줄이게 되면 효율적 가격형성은 물론 반대매매가 힘들어지는 등 여러 가지 부작용이 발생할 가능성이 매우 높다.

이들이 비용부담이 적은 FX마진거래나 중국 등 해외시장으로 이동할 경우 국내시장의 유동성에 타격이 예상된다. 또한 자본 이동이 자유로운 외국인투자자의 경우 비용이 적은 아시아 경쟁시장으로 이동하거나 거래를 축소할 가능성이 매우 높다.

표 4 : 거래세 부과가 부작용을 가져온 예

국가	사 례
미국	<ul style="list-style-type: none"> ▪(과세) ' 60년대초 미국은 베트남전재원마련을 위해 미국내 유로본드시장에 세금을 부과 ▪(결과) 유로본드 거래수요가 런던으로 이전 (런던시장규모가 18배 증가) ※ 이후 美정부의 파생상품 거래세 도입 시도(' 91년 : 선물거래에 11센트 과세, ' 92년 : 선물거래에 15센트, ' 94년 : 선물거래에 14센트 부과)가 수차례 있었으나 유로본드 사례를 교훈 삼은 美의회의 반대로 거래세 과세 무산
영국	<ul style="list-style-type: none"> ▪(수수료 면제) 영국거래소가 독일국채선물 先도입(' 88년), 이후 독일거래소에서 독일국채선물 수수료 면제 ▪(결과) 거래수요가 독일로 이탈, 영국은 결국 독일국채선물 폐지
대만	<ul style="list-style-type: none"> ▪(과세) 대만은 전세계에서 유일하게 파생상품에 거래세를 부과 ▪(결과) 대만지수를 상장한 싱가포르로 거래수요가 이탈 <ul style="list-style-type: none"> * ' 08년 거래비중 : 대만 54%, 싱가포르 : 46% ' 08년 외국인비중 : 대만 5.7%, 싱가포르 : 80%
스웨덴	<ul style="list-style-type: none"> ▪(과세) 주식 및 파생상품 거래세 과세(' 84년) ▪(결과) 자국내 거래수요가 거래비용이 저렴한 해외(런던)로 유출됨에 따라 ' 91년에 거래세 폐지

(2) 장외시장으로 거래수요가 이탈되어 금융시장 불안정성 확대

장내파생상품만 과세시, 장내거래수요가 장외시장으로 이탈할 가능성이 높다고 보이는 바 코스피200선물 거래세 과세시 장외에서 당사자간의 사적인 계약으로 코스피200지수를 대상으로 선도거래 등이 가능하게 되어 거래당사자간의 사적인 계약으로 거래가 이루어지는 장외시장이 활성화되는 결과가 나타날수도 있다. 물론 장내거래와 장외거래는 상호 보완적이고 대체적인 관계가 동시에 작동하기는 하지만 최근 분위기로 볼때 장내거래활성화가 더욱 중요하다고 보이므로 금융시장 전체의 불안정성을 감소시키는 차원에서 양시장간에 균형있는 정책을 추진할 필요가 있다.

(3) 세수증대효과 미미

거래세세율이 낮으면 세수 증대폭이 미미하고 세율이 높으면 거래규모 위축 초래로 역시 세수 확보 효과가 거의 없을 것이다. 거래세 과세에도 불구하고 파생상품시장의 거래규모가 축소되지 않는다는 것은 매우 비현실적인 가정인 바 이러한 가정을 일단 도입하여 세율 적용에 따른 연간 세수 규모를 추정해 보자. 실제로 세율 수준에 따른 거래규모 감소 추정은 투자자별 수요탄력성이 상이하고, 주식시장, 장외시장 및 해외시장과의 연관 정도를 계량적으로 파악하기 어려운 등 다양한 내외부요인으로 인해 정확한 파악이 사실상 불가능

에 가깝다.

표5를 보면 거래세를 감안시 연간 세수 규모는 약 600억 원 정도로 추정이 된다. (거래세 과세로 파생상품거래규모가 영향이 없다는 비현실적인 가정이 전제)

(4) 주식시장의 증권거래세수 및 금융투자업자의 법인세수 감소 초래

파생상품 거래세 과세는 프로그램매매 위축 및 외국인의 주식거래 기피로 증권거래세수 감소를 초래할 가능성이 큰 바 자체적인 물량도 줄지만 파생상품거래감소가 이에 연계된 현물거래를 위축시켜 이로 인해 세수가 감소하는 효과를 가져올수도 있다. 한국거래소가 프로그램매매 비중 및 조세 수입을 추정한 바에 따르면 프로그램매매로 인한 2008년 조세 수입은 약 4,800 억원으로서 전체 증권거래세수의 11% 정도이다. 이에 비해 증권거래로 인한 세수 규모는 총 4.4조원을 기록하고 있다.

표 6: 증권거래로 인한 2008년 조세 수입

(단위 : 억원)

구분	'05	'06	'07	'08
증권거래세	23,705	25,257	34,688	27,875
농어촌특별세*	10,324	10,877	17,888	16,472
합계	34,029	36,134	52,576	44,347

* 농어촌특별세는 증권거래 관련 세수임(출처 : 국세청, 예탁결제원)

'08년 기준 전체 농어촌특별세수 중 증권거래로 인한 수입이 43.9% 차지

과거 일본의 경우 1987년부터 파생상품에 0.3%에서 1%의 거래세를 부과하였는바 1988년 거래세수가 일본 전체 조세수입의 4.3%를 차지하였다. 그 결과 과세되지 않는 해외시장(싱가포르)으로 거래수요가 유출되면서 1993년 거래세수의 비중은 0.86%로 급감하였고 결국 1999년 거래세를 폐지하기에 이르렀다. 이처럼 파생상품 거래세 자체적인 거래위축이 되면서 이에 따라 파생상품과 밀접한 연관이 있는 주식시장 거래규모를 위축시키고 이로 인해 주식거래 규모 감소로 인해 주식의 거래세를 줄이는 효과가 있으므로 결국 세수에는 큰 변화가 없으면서 시장만 위축시키는 결과를 초래할 가능성이 매우 높다고 보인다.

표 5: 거래세수 추정

구분		거래세율 (위탁수수료 대비)		거래세수(억원) ^{주1)} (‘08년 증권거래세수 ^{주2)} 대비)		
		선물	옵션	선물 ^{주3)}	옵션 ^{주3)}	합계
증권 거래세율 (농특세포함) 대비	주식장외거래	0.5% (417배)	0.5% (6배)	623,716	28,723	652,439 (1,471.2%)
	주식장내거래	0.3% (250배)	0.3% (4배)	374,230	17,234	391,463 (882.7%)
	장내거래 1/2 수준	0.15% (125배)	0.15% (2배)	187,115	8,617	195,732 (441.4%)
	장내거래 1/10 수준	0.03% (25배)	0.03% (0.4배)	37,423	1,723	39,146 (88.3%)
	장내거래 1/80 수준	0.01% (8배)	0.01% (0.1배)	12,474	574	13,049 (29.4%)
해외사례	대만 (현재 유일하게 부과)	0.004% (3배)	0.10% (1배)	4,990	5,745	10,734 (24.2%)
	인도 (부과안 철회) ^{주4)}	0.017% (14배)	0.017% (0.2배)	21,206	977	22,183 (50.0%)
	일본 (‘99년 폐지)	0.0005% (0.4배)	0.005% (0.06배)	624	287	911 (2.1%)
	스웨덴 (‘91년 폐지)	0.5% (417배)	0.5% (6배)	623,716	28,723	652,439 (1,471.2%)
선물옵션	최저위탁수수료 ^{주5)}	0.0012% (1배)	0.08% (1배)	1,497	4,596	6,093 (13.7%)

참고 : 거래소 추정

주1) 거래시(매도 및 매수)마다 모두 납부하는 것으로 가정

주2) ‘08년 증권거래세수 : 4조 4,347억원(증권거래세 2조7,875억원 + 농특세 1조6,472억원)

주3) ‘08년 연간 거래대금 합계 : 선물(코스피200선물) 6,237조, 옵션(코스피200옵션) 287조

예 : 선물 0.5% 과세시 연간 세수 = 6,237조 × 0.5% × 2

주4) 인도는 상품선물-옵션에 대해 ‘08년 과세안을 마련했으나, 시장 거래규모 위축 우려 등으로 시행도 못 해보고 ’09.7월 폐지

주5) 온라인 최저 수수료 기준(‘09.9월기준)

(5) 다양한 신금융상품 개발 저해

장내파생상품은 증권, 은행, 보험 등의 금융회사가 발행하는 다양한 금융상품의 헤지수단 또는 부품으로 사용되는 핵심적인 상품으로서 장내파생상품의 낮은 거래비용 및 풍부한 유동성 덕분에, 파생결합증권, 금융기관간 거래되는 장외파생상품, ETF 및 펀드 등 소비자의 욕구에 부합하는 금융상품의 개발 판매가 가능한 것은 주지의 사실이다. 주식관련 장외파생상품의 경우 코스

피200선물을 이용한 위험관리가 반드시 필요한 바 ELS의 경우 연간 약 25조원 규모가 발행되고 있으며, 현재의 발행잔액은 약 60조원규모이고 발행된 ELS중 기초자산을 코스피200지수로 하는 비중이 약 45%에 달한다. 따라서 거래세 부과는 파생상품과 연계된 ELS(주가연계증권), ELD(주가연계예금) 등 다양한 금융신상품의 개발이 어려워져 국내 금융시장의 발전을 저해할 가능성이 크다.

(6) 조세원칙과의 관계

파생상품거래세는 손실을 입은 자에게도 과세를 하게 되므로 “소득이 있는 곳에 과세”라는 조세원칙을 위배할 가능성이 높다. 물론 주식투자의 경우에도 거래세를 납부하지만 주식은 주권의 양도에 따라 소유권이 이전되는 부분에 대해 거래세를 부과하므로 문제가 적고 장기적인 주식투자를 할 경우 가격상승을 기대할 수 있으므로 상대적으로 유리한 부분이 존재한다. 이에 비해 파생상품거래는 만기가 우선 짧은 경우가 많고 매수자가 이익(손해)를 보면 그 상대자인 매도자는 항상 손해(이익)를 입는 제로섬적인 특성이 존재하여 상대적 담세력이 낮다고 보인다. 또한 소유권 이전이 없는 거래에 명목거래대금을 기준으로 과세하므로 이에 대한 차이도 고려되어야 한다.

(7) 국제추세에의 역행

최근 국제추세는 현물과 선물에 동일한 자본이득세를 부과하는 것이 대세이고 유일하게 거래세를 부과하는 대만은 거래세를 인하해가고 있는 바 개설초기 0.05%였으나 지금은 0.004% 까지 감소한 상황이다. 인도의 경우도 상품선물 및 옵션에 대해 2008년에 과세안을 마련했으나, 시장 거래규모 위축 우려 등으로 시행도 못 해보고 2009년 7월에 폐지한 바 있으므로 이에 대해 다양한 고려가 있어야 한다.

V. 대안 및 결론

증권거래세는 세수증대 목적외에 단기성 투기거래를 억제하여 시장의 안정을 도모하기 위한 목적세로 이익에 관계없이 거래자체에 대하여 과세하는 유통세이다. (세율 : 0.15%) 현행 과세대상은 주권 등의 양도에 한정되므로 차금결제방식의 파생상품거래에 대한 거래세는 이에 어울리지 않는다는 점을 고려해야 한다.

기본적으로 양도세나 거래세 등의 거래 관련 세금은 톱니바퀴에 대한 “모래뿌리기” 적인 성격을 지니므로 거래비용에 민감한 헤지나 차익거래를 그 자체로서도 위축시키고 이에 대응하는 투기거래도 위축시켜 결과적으로 전체 파생상품의 거래가 감소할 수 있다는 점을 고려해야 한다. 또한 양도세를 도이발 경우는 두 시장전부에 대해 검토를 해야 한다. 주식시장에 대하여는 유통시장 기능 저하에 따른 기업의 자본조달 악화 등을 우려하여 자본이득세를 부과하지 않고 있으므로 파생상품거래에만 자본이득세를 부과할 경우 현물시장과의 공평성 문제도 지적될 수가 있다. 또한 파생상품 과세로 인한 거래비용의 증가로 파생상품의 유동성이 감소하게 되면 위험관리기능, 가격발견기능 등 시장개설 본연의 목적을 저해하게 되는 부작용이 예상된다. 파생상품시장이 있기 때문에 기관투자자 및 외국인 등이 현물거래를 보다 원활히 수행하는 효과가 있었는데 만일 조세부과로 파생상품시장이 위축되면 현물시장의 위험관리가 곤란해 현물시장에 부정적 피드백(feed-back)효과가 나타날 수 있는 것이다.

또한 다른 국가와의 경쟁도 고려해야 한다. 한국시장에 참여하던 외국인이 다른 시장으로 대상을 바꿀 가능성이 제기되고 있다. 이러한 시점에서 파생상품과세는 외국인들의 한국시장이탈을 촉진시킬 수 있다. 향후 장외 파생상품이 더욱 활성화될 것으로 보이는데 장내파생상품과 장외파생상품 간에는 보완성과 대체성이 동시에 성립하므로 조세정책도 이를 감안하여 어느 한쪽이 일방적으로 유리하지 않도록 공평하게 이루어져야 한다.

정부는 1996년 5월 최초로 선물시장이 도입된 당시에는 현물시장과의 형평성, 초기 파생상품시장 보호 필요성 등을 고려하여 파생상품시장에 대하여 비과세 정책을 채택하였다. 그러나 최근 이 시장이 과열 투기시장이라는 인식이 확산되면서 투기과열 진정 및 조세 형평 실현을 위해 파생상품 거래소득에 대하여 과세 필요성을 검토하다가 문제가 불거지자 접은 바 있다. 그런데 최근 국회가 나서서 세수부족을 메우기 위해 금번 세법개정안을 내놓은 것으로 보인다. 그러나 이 조치는 형평성은 어느 정도 담보할지는 모르나 효율성 면에서 왜곡을 가져오면서 균형가격체계에 영향을 준다는 점에서 재고함이 마땅하여 일단 도입을 보류하는 것이 타당하다고 보인다.

가장 좋은 것은 상황을 예의 주시하며 대안을 모색하되 현물주식시장의 양도차익 과세방침의 도입을 전제로 파생상품 관련 세제를 대대적으로 도입 정비하는 것이 타당하다. 그리고 일단 양도차익에 대해 과세를 하는 경우 거래세는 사라질 것이므로 이에 대해 철저히 준비를 해야 한다. 특히 양도세 도입의 경우 발표와 함께 시행하지 말고 언제 도입할 지 미리 예고를 하

도록 하여 이에 대해 순차적으로 준비를 하도록 해야 한다. 도입될 경우 시장왜곡을 최소화하는 방향으로 서서히 준비를 해가야 하는 것이다.

이상에서 우리는 과생상품에 대한 거래세 부과가 가진 문제점과 대안에 대해 살펴보았다. 금번 조치는 조세의 형평성과 효율성 중에서 효율성을 훼손할 가능성이 있는 조치이다. 경제가 어렵고 세수가 부족한 상태에서 대형국책사업이 추진되면서 국가재정이 적자로 전환되는 이 시점에서 세원 발굴은 매우 중요하다고 보이나 과생상품에 대한 조세부과는 이 모든 상황을 고려해도 시기상조이다. 향후 추이를 보며 금융투자상품 전체에 대한 조세체계를 검토해가되 부분균형이 아닌 일반균형적 관점의 큰 그림 속에서 이 모든 논의를 광범위하게 진행시켜가야 할 것이다.

참고문헌

윤창현, "과생금융상품론" , 2004, 경문사

Hull, John, " Options Futures and Other Derivatives, 4th ed

Edwards, F. " Taxing Transactions in Futures Markets" Journal of Financial Services and Research, 1992, pp 75-91

Roll, R. "Price Volatility, International Market Links and their Implications for regulatory Policies" Journal of Financial Services and Research, 1989, pp 211-246

Schwert, W. and Seguin, P. "Securities Transaction Taxes : an Overview Costs Benefits and Unsolved Questions " Financial Analysts Journal, 1993 Sep-Oct pp 27-35

Schwert, W. " Stock Market Volatility " Financial Analysts Journal, 1993 May-June pp 23-34

참고 : 주요국의 파생상품 과세 현황

국가	파생상품		세율
	거래세	자본이득세	
한국	×	×	법인은 모든 소득에 대해 법인세 (22%) 과세
미국	×	○	~ 39.6%
일본	×	○	증권: 10%('09말까지) 선물: 20%
영국*	×	○	자본이득에 따라 10%, 20%, 40%
프랑스	×	○	50,000유로 이상의 자본이득 26%
독일	×	○	26.375%
스페인	×	○	증권: 18%, 선물: 15%
스위스	×	×	
네덜란드	×	×	
룩셈부르크	×	×	
그리스	×	×	
벨기에	×	×	
호 주	×	×	단기: ~47%, 장기: ~23.5%
뉴질랜드	×	×	
브라질	×	○	15%
멕시코	×	×	
대만	○	×	주식 : 0.3%(매도) 선물 : 0.004%, 옵션 : 0.1%
싱가포르	×	×	
홍콩	×	×	
태국	×	×	
말레이시아	×	×	

주) 영국은 취득세(인지세) 개념으로 매수자에게만 부과

주) 자료 : WFE 자료('08)