

---

## (토론자료)

파생상품시장 양도소득세제와 투자자 진입규제 개선방안

---



**김 배 호**

고려대학교 경영대학 (KUBS)

Email: [baehokim@korea.ac.kr](mailto:baehokim@korea.ac.kr)

# 파생상품시장 투자자 규제

---

## ❖ Trade-off

- 파생상품시장의 효율성 vs. 투명성 & 건전성
- 금융시장의 성숙도 = 효율성 + 투명성 + 건전성

## ❖ PROS (“Bright side”)

- 시장의 투명성 및 건전성 제고
- 과도한 투기 방지 및 투자자 보호
- 시장 참여자의 질적 수준 향상
- 거래안전성 도모를 통한 시스템적 위험 측면의 거시건전성에 기여

## ❖ CONS (“Dark side”)

- 시장의 효율성 약화
- 가격발견기능의 저하
- 유동성 하락, 거래비용 증가
- 세계 자본시장 발전 흐름에서 이탈하게 되면 국제경쟁력 약화
- 시장장악력의 집중화로 인한 시장왜곡 가능성

➔ **Optimal opportunity cost/benefit analysis!**

# 제도 개선의 방향

---

## ❖ 장내파생상품시장 (효율성 ↑)

- 개인투자자에 대한 과도한 진입 규제 완화
- 적격투자자 제도 등으로 투자자보호의 실질을 강화하고 투기과열 방지
- 시장 자율성 확대를 통한 활성화 정책이 필요

## ❖ 장외파생상품시장 (건전성 ↑)

- 아직은 규제의 적시성, 구체성, 인프라 측면에서 국제 기준에 미흡한 실정
- 거래상대방 신용위험을 시스템적으로 관리/규제
- 중앙청산(Central clearing)을 통한 다자간차감으로 결제리스크 축소
- 거래당사자/규모 등의 거래내역 실시간 보고 의무화

## ❖ 구조화상품(파생결합증권)시장 (투명성 ↑)

- 총량 규제보다는 공시 및 판매규제 강화를 통한 개인투자자 보호
- 투자상담 및 판매의 독립성 확보
- 상품간 비교를 용이하게 하기 위한 투자상품의 표준화 촉진
- 기초자산 및 수익구조 다양화를 통해 투자 기회 확대

# 결론

---

- ❖ 투자자 보호 + 시스템리스크 관리 + 금융혁신 지원
- ❖ 파생상품 거래 활성화 + 효율성/투명성/건전성 제고  
→ 현물/파생상품 시장의 동반 성장/성숙 목표
- ❖ 각 시장별 목표와 규제원칙을 명확히 할 필요
- ❖ 세계 시장의 흐름 파악
  - 시장간 치열한 경쟁으로 인한 수평적/수직적 통합
  - 시장미시구조와 시장거시구조의 체계적 고찰
  - 시장안정화장치 도입 및 개별시장 간 통합적 조화 추구
- ❖ 거래안정성 제고 및 시장모니터링 강화를 통한 체계적 발전 도모

## 토론자료 -장경덕 논설위원

제가 보기에 오늘 이 자리에서 논의하는 것들은 결국 파생상품 시장을 어떻게 잘 키워나가느냐 하는 문제로 압축할 수 있을 것 같다. 어떻게 하면 양적으로 더 성장하고 질적으로 더 성숙한 시장, 더 효율적이고 더 공정한 시장을 만들어 가느냐 하는 것인데 이를 위해 여러 가지 정책 목표들 간 우선순위를 조정하고 정책 실효성을 높이는 문제를 논의하는 자리라고 생각한다.

정책 우선순위에 관한 말씀부터 드리자면, 우선 시장을 좀 더 유동성이 풍부하고 완전한 구색을 갖춘, 넓고 깊은 시장으로 키우는 게 가장 우선적이고 중요한 목표이고 과제가 돼야 할 것 같다. 파생상품 시장이 효율적인 자원 배분과 리스크 관리라는 본연의 기능을 제대로 할 수 있는, 한국 경제의 가장 똑똑한 브레인과 같은 시장이 될 수 있도록 키우려면 무엇보다 어떻게 해야 하느냐에 초점을 맞추고 말씀을 드릴까 한다.

그런 맥락에서 우선 정부 당국은 파생상품 시장과 규제 사이에 나타나는 속도의 차이, 속도의 충돌 문제를 고민해봐야 한다고 본다. 미래학자 앨빈 토플러가 이런 비유를 한 적이 있다. 경쟁에서 살아남으려고 혁신에 사활을 거는 기업들은 고속도로를 달리는 자동차에 비유하자면 시속 100마일로 가장 빠르게 달린다. 그에 비해 관료조직과 규제기관들 시속 25마일로 느리게 움직이면서 전체적인 변화의 속도를 되레 떨어트린다. 법체계는 그보다 더 늦어서 시속 1마일로 기어간다는 것이다. 법적 안정성도 중요하지만 지금처럼 혁신이 가속화되는 시대에 법이나 규제체계는 늘 변화에 뒤쳐져서 적합성을 잃어버리고 심지어 혁신을 가로막게 될 수 있다는 걸 생각해야 한다.

최근에 우리가 경험한 단적인 예가 비트코인 같은 가상화폐 규제다. 가상화폐가 파생상품 시장이고 무슨 관련이나 하실 지도 모르겠지만 어쨌든 논점은 똑 같기 때문에 간단히 말씀 드리려 한다. 비트코인 광풍이 불었을 때 정부 대응에 여러 가지 문제가 드러났는데, 첫째, 일단 속도 면에서 너무 굼뎠던 것이었다. 비트코인은 2009년에 세상에 나왔는데 10년 가까이 지난 지금까지 아무런 규제체계가 없다. 규제 차익을 노리는 가상화폐 거래를 선진국들처럼 진작 규제체계 안으로 끌어들이고 세제 쪽에서도 양도소득세나 거래세를 매기도록 했다면 극심한 투기 광풍을 잠재우기가 그리 어렵지 않았을 것이다.

둘째, 비트코인 규제는 완전히 우격다짐 식이었다. 고등학생들까지 투기에 뛰어들면서 심각한 사회문제가 되자 법무부가 나서서 가상화폐 거래소를 아예 폐쇄할 수 있다고 으름장을 놓고 금융당국은 돈줄을 죄라고 은행들을 다그치고 해서 개발연대 권위주의 정부가 하던 식으로 대응을 했다.

이런 문제는 정도의 차이는 있지만 파생상품 진입 규제나 과세에서도 비슷하게 드러난다. 파생상품 과세 문제부터 보자. 우리 세법체계는 법에 꼭 찍어서 열거되지 않은 소득은 특히 그런 양도소득은 과세할 수 없기 때문에 기술과 금융의 놀라운 혁신이 일어나면 늘 뒷북만 칠 수밖에 없다. 현행 열거주의 법체계는 파생상품에 일어나는 혁신을 제때 반영하지 못하기 때문에 늘 뒤늦게 입법이 이뤄지고 충격적인 조치를 취하는 식이 돼서 냉탕 온탕 식 규제가 되

고 예측가능성이 떨어진다. 특히 파생상품 세제는 완전한 포괄주의와 엄격한 열거주의 가운데 좀 더 포괄주의 쪽으로 가야 한다고 본다.

이영한 문성훈 교수님 발표하신 것처럼 주식과 주식관련 파생상품 간 조세중립성을 확보하고, 파생상품의 경제적 실질과 본질에 따라 소득분류를 양도소득으로 일치시키고, 파생상품의 빠른 혁신을 커버할 수 있도록 좀 더 포괄적으로 세법 규정을 바꾸고 하는 것은 전적으로 동의한다. 그 논거는 발표자와 토론자분들이 충분히 말씀하셔서 반복할 필요가 없을 것이다.

다만 정책 목표와 우선순위에 있어서 일단 파생상품 시장을 양적 질적으로 키우면서 조세정의와 세수 확보 문제도 따져야지, 거꾸로 세금 문제가 더 중요한 목표가 되는 건 곤란하다는 지적을 하고 싶다. 파생상품 세제는 과세 대상을 열거한다는 점에서는 너무 경직적이고, 100분의 75 범위 내에서 시행령으로 정할 수 있다는 점에서는 반대로 너무 법적안정성이나 예측가능성이 떨어지는 문제가 있다.

시장 진입 규제도 마찬가지다. 시장이 양적 질적으로 성장하고 성숙하도록 하는 게 가장 중요한 목표가 돼야 한다. 투자자 보호는 시장이 질적으로 성숙하도록 하는 데 핵심 과제라는 건 두 말할 필요도 없지만 시장이 죽어버리면 투자자 보호도 의미가 없다는 걸 생각해야 한다.

비트코인 규제가 우격다짐 식이었듯이 그 정도는 아니지만 파생상품 규제도 대단히 경직적이고 획일적이고 편의주의적인 것 같다. 단적인 예가 개인투자자 의무교육과 모의거래 규정이다. 금융에 밝은 사람은 20시간이 아니라 단 20분에 모든 걸 깨칠 수도 있을 것이고 파생상품 원리에 대한 기본적인 개념이 없는 사람은 200시간을 가르쳐도 못 알아들을 수 있다. 굳이 적합성 테스트를 하려면 저는 개인적으로 족지시험 제도 같은 게 필요하다고 본다. 투자자 본인이 선물이나 옵션에 대한 가장 기본적인 개념과 리스크 구조를 제대로 이해하고 있는지 확인하는 질문을 하고 답하도록 하는 것이다.

투자자가 파생상품의 원리와 리스크를 이해하면서 기꺼이 손실 위험을 감수한다면 그것은 당국이 손실 위험까지 걱정하면서 가부장적인 태도로 획일적인 제한을 가할 필요는 없는 것이다. 금융투자업계도 파생상품 투자에 적합한 투자자를 가려내는 데 좀 더 성의 있게 체계적으로 할 수 있는 체제를 갖춰야 한다.

큰손이 아닌 개인 투자자들을 위한 미니 선물 옵션시장이 있기는 하지만 비트코인 같은 투기적 거래 기회가 생기니까 개인투자자들이 한꺼번에 그쪽으로 쏠린 걸 보면 규제 격차를 너무 크게 가져가는 건 곤란하다는 생각이 든다.

모든 금융시장이 비이성적인 과열이나 비이성적인 패닉을 오가는 하지만 감독당국이 지나치게 냉탕 온탕 식으로 개입하는 것을 막기 위해 더 깊이 고민할 필요도 있다. 발표 내용처럼 5000조원을 웃돌던 거래가 갑자기 2700조원대로 줄었다면 규제가 너무 늦게 너무 과하게 한 거라고 볼 수밖에 없고 위험을 관리하기 위한 시장이 규제 때문에 오히려 위험해지는 문제가 생겼다고 볼 수도 있다. 그런 문제를 막기 위해 시장 개입을 규율하는 큰 틀의 준칙 같은 게 있어야 한다고 본다.

이런 문제들을 종합적으로 고려해서 다시 한 번 파생상품 시장의 체계적인 발전방안이 나왔으면 좋겠다.

# 토론문: 우리나라 파생상품 양도소득세 과세의 현황과 문제점 및 개선방안

발표자: 이영한(서울시립대학교), 문성훈(한림대학교)

토론자: 전규안(송실대학교)

## (1) 파생상품 손실 이월공제 허용

1) 파생상품 손실에 대한 이월공제 허용을 통해 투자기간 간 과세형평성을 제고하여야 한다는 저자들의 의견은 타당한 측면이 있음. 그러나 이러한 경우에는 부동산과 주식 및 출자지분의 경우에도 이월공제를 허용해야 양도소득 과세 자산 간의 형평성이 유지될 수 있음. 만약 이렇게 되면 양도소득에 대한 이월공제를 사실상 전면적으로 허용하는 것이 됨.

- 부동산에 대한 이월공제 허용: 부동산을 매년 반복적으로 양도하는 경우가 많지 않을 것이므로 세수에 미치는 영향도 크지 않을 것으로 예상됨.

- 주식 및 출자지분에 대한 이월공제 허용: 파생상품과 유사하게 빈번한 거래가 이루어지는 경우가 많으므로 세수에 미치는 영향이 크고, 주식거래에 미치는 영향도 클 수 있음. 최근에는 증권업계의 요구도 증가하고 있음(“소득 있는 곳에 세금이 있다면 손실이 있는 곳에 이월공제가 있어야 한다.”는 주장 존재).

- 그동안 부동산과 주식 및 출자지분에 대해서 이월공제를 허용하지 않은 이유를 검토하고 이에 대한 대비책 마련도 필요함.

2) 이월공제를 허용하는 경우에도 ① 이월공제 기간(3년(일본) 또는 5년 또는 10년(사업소득), 평생(미국)), ② 소급공제 허용 여부 등도 논의할 필요가 있음.

## (2) 주식과 주식관련 파생상품 간 과세정합성 제고: 손익통산 허용

- 저자들은 주식과 주식관련 파생상품을 세제상 동일하게 취급할 것을 제안하고 있음(미국 사례 참조). 따라서 ‘손익통산’을 하고 ‘동일한 세율’을 적용할 것을 제안하고 있음.

- 이는 주식과 주식관련 파생상품을 성격이 유사한 대체재로 보아 하나의 그룹으로 볼 것인지, 아니면 성격이 다른 별개의 것으로 볼 것인가에 대한 근본적인 인식 차이에서 출발하는 것임.

- 만약 저자들의 제안대로라면 향후에는 다른 자산(예를 들어, 부동산과 부동산 관련 파생상품, 금리와 금리 관련 파생상품 등)의 경우에도 적용할 수 있으므로 면밀한 검토가 필요함. 즉, 모든 ‘기초자산’과 ‘관련 파생상품’을 성격이 유사한 것으로 보아

손익통산과 동일한 세율을 적용하여야 하는 것임.

- 주식과 파생상품에 대하여 이월공제와 소득통산을 하게 되면 두 자산을 하나의 그룹으로 과세하는 것이 됨.

- 제안사항들이 현재의 파생상품 이외에 다른 기초자산이나 파생상품에 미치는 영향을 종합적으로 고려하여 판단할 사항이라고 생각됨.

### (3) 비거주자와 거주자간 파생상품 양도소득 과세범위 일치

- “거주자와 비거주자 간 조세형평성을 제고하고 위해서는 비거주자가 장내파생상품을 통하여 취득한 소득을 국내원천소득으로 보지 않는 예외규정을 폐지할 필요가 있다.”는 주장에 원칙적으로 동의함.

- 그러나 이는 자본시장의 해외자본 유치에 지장을 초래할 수 있는 부정적인 측면도 고려할 필요가 있음. 다른 분야에서도 거주자와 비거주자 간의 형평성을 훼손하면서 조세정책적 목적을 달성하기 위하여 제도를 운영하는 사례가 존재함. 이는 조세정책적 판단의 문제라고 생각됨.

### (4) 파생상품관련 상품의 소득분류를 양도소득으로 일치

- 모두 양도소득으로 과세하여야 한다는 주장에 원칙적으로 동의. 다른 기초자산과 관련 파생상품의 경우에는 어떻게 할 것인가의 문제 검토 필요. 같은 파생결합증권이라고 하더라도 그 성격이 다르다면 과세되는 소득의 분류가 달라질 수는 있을 것임.

### (5) 파생상품 과세대상 범위 합리화

- “파생상품 양도소득세 과세범위를 개별자산 대상 파생상품 및 주식 이외의 금리 등 파생상품으로 중장기적으로는 확대할 필요가 있다.”는 주장에 동의함.

### (6) 파생상품시장에 조세가 미치는 영향에 대한 검토 필요

- 현재의 파생상품시장의 유동성 위축을 초래한 원인 중에서 조세가 어느 정도의 역할을 했는가에 대한 논의 필요. 정확한 수치로 표현은 못하지만 조세가 미치는 영향을 추정하고, 이를 근거로 조세정책을 수립하는 과정이 필요함.

### (7) 소득세법상 열거주의

- 파생상품 관련 소득에 대하여 이자소득이나 배당소득처럼 유형별 포괄주의를 도입하는 방안 검토.

## 토론자료 -차기현 이사

파생상품에 대한 양도소득세제 부과(기존 투자자에 대한 규제 강화)

신규 투자자의 진입 규제방안(진입허들을 높여 투자자 보호?)

- ➔ 결과적으로 시장참여 투자자의 수를 감소시켜 투기적 거래가 감소한 측면이 있으나 정보효율성이나, 거래비용의 증가 등 Market quality의 저하를 가져왔으며 궁극적으로는 외국인의 시장 지배력이 더 증가함.

**I] 규제에도 일관성과 철학이 필요:** 규제는 필요한 만큼만 적게 하고 어길 시에는 엄벌로서 업계를 떠나도록 해야 하나 우리는 규제는 많고 처벌은 약함

1> 투자자 보호? 파생을 잘 모르는 사람이 잃는 손실을 보호 해 준다?

-규제 이후 늘어나는 해외선물 계좌와 거기에서 매매하는 사람은 왜 보호하지 않는가?

-투기적 거래로 개인의 손실 감소? 규제 이후에도 개인의 손실은 증가 추세 (손실규모의 축소 일뿐)

2> 투자자보호가 개인의 손실확대를 줄이는 의미라면 차라리 정보의 비대칭성을 줄이는 방향으로 제도개편이 차라리 나을 듯함.

예) 선물 & 옵션 등 파생상품 거래자의 주체 별 포지션의 실시간 자료제공으로 항상 어느 일방의 손익규모가 확연히 좋은 결과를 초래함..

## II] 파생상품 양도소득세 부과의 여러 문제들을 어떻게 볼 것 인가?

1) 주식에 대한 대주주 범위 확대(21년 3억기준으로 변경예정) 파생상품에 대한 양도소득세를 통합하여 부과해야 하는 필요성이 커지는 시점이 다가옴에 따라 주식거래에 부과하는 거래세의 비중 축소나 폐지고려.

2) 장내파생에 대한 양도세과세 <--> 장외파생상품에 대한 배당소득세부과의

합리적인 세율과 방법에 대한 고민(조세중립성)이 필요함

- 3) 소득에 대한 과세관점에서 보면 반대로 손실에 대한 이월과세를 일정부분 고려해야 함(3년 또는 5년 정도 )
- 4) 개인투자자에만 부과되는 양도소득세의 공제금액(현재 250만원)이 너무 적고 합리적이지 않음(세율과 다른 세금의 공제금액의 상대비교가 필요함)