

파생상품이슈 [15-23호]: 현대 D-Wave

2016년 1월, 파생상품 양도 소득세 시행과 이에 따른 시장 영향 분석

SUMMARY

- ✓ 파생상품에 대한 양도소득세 과세 시행은 기존 계획대로 2016년 1월 1일부터 시행하되 양도세율(20%) 인하 범위를 50/100(10% 과세)에서 75/100(5% 과세)으로 조정하여 파생상품 시장 상황 변화에 탄력적으로 대응할 수 있도록 하는 내용이 포함된 2015년 세법개정안이 국회 본회의를 통과하여 확정되었다.
- ✓ 국내 파생 상품은 코스피200 선물과 코스피200 옵션, 국외 파생상품은 해외 파생시장에서 거래되는 장내 파생상품이 그 적용 대상이 되며, 양도소득 세율은 탄력 세율을 적용 5%로 조정, 파생상품간 연간 손익 통산이 가능하다.
- ✓ 전반적인 파생 시장이 침체된 상황에서 파생상품에 대한 양도소득세 부과가 시장에 미치는 영향은; 1) 개인 투자자들의 유동성 감소와 전반적인 파생시장 위축, 2) 현물시장까지 거래량 감소로 연결될 가능성, 3) 빈번한 'Wag the dog' 현상 출현 가능성 등으로 예상된다.
- ✓ 1) 개인 투자자들의 유동성 감소와 파생시장 위축: 유동성 감소는 결국 외국인과 기관 투자자들에게도 헤지 비용을 증가시키는 결과→ 전반적인 파생시장에서의 자금 이탈 가능성 존재.
- ✓ 2) 현물시장까지 거래량 감소 가능성: 파생상품 양도소득세 부과는 관련된 모든 현물 거래까지 위축 될 수 있음 (PR 매매, ELS 헤지 및 ETF 운용, 인덱스 스위칭, 기타 헤지거래 등).
- ✓ 3) 빈번한 'Wag the dog'현상 심화: 세금 회피를 목적으로 파생 상품에서는 손실(-), 주식 시장에서는 상대적으로 이익(+)을 보려는 포지션 유인이 확대되며 PR 매도 선호 가능성.

코스피200 선물 투자자별 비중: 개인 비중 급감/ 외국인 비중 급증하는 양상→ 외국인 영향력↑, 파생시장 전반의 거래량 감소 추세

연도	금융투자	보험	투신	은행	기타금융	연기금 등	기관 합	기타법인	개인	외국인	합계
2004	22.9	0.4	3.4	0.8	0.1	0.4	27.9	1.1	48.6	22.3	100
2005	25.6	0.2	2.7	1.3	0.0	0.7	30.6	1.8	44.0	23.7	100
2006	28.1	0.2	2.9	1.1	0.0	0.4	32.6	2.2	40.2	25.1	100
2007	32.7	0.4	2.5	0.7	0.0	0.2	36.5	1.8	35.9	25.8	100
2008	33.1	0.2	2.8	0.7	0.0	0.2	37.0	1.0	37.0	24.9	100
2009	37.0	0.4	1.8	0.3	0.1	0.2	39.8	0.9	34.3	25.1	100
2010	40.3	0.2	0.8	0.3	0.1	0.3	41.9	1.5	27.1	29.5	100
2011	31.9	0.3	1.0	0.3	0.0	0.5	33.9	1.5	33.2	31.4	100
2012	25.9	0.3	1.2	0.4	0.0	0.7	28.5	0.8	32.2	38.6	100
2013	20.6	0.3	1.5	0.2	0.0	0.4	22.9	1.3	30.8	45.1	100
2014	17.4	0.2	2.0	0.2	0.0	0.1	19.9	0.8	28.3	51.0	100
2015	13.3	0.2	1.7	0.2	0.0	0.1	15.5	0.9	27.2	56.4	100

(단위: %)

자료: 현대증권, 한국거래소

2016년 1월1일 시행, 파생상품 양도소득세에 대한 이해

소득세법 개정안 국회 본회의 통과→ 1년간 유예 기간 이후 2016년 1월 1일부터 적용

파생상품 양도소득세 도입에 대한 업계와 정부의 팽팽한 대립 구도

결국, 2016년 1월 1일부터 시행→ 탄력 세율 적용

대상 파생상품은 국내 코스피200 선물과 코스피200 옵션, 해외 파생상품 등

- 지난해 2014년말 소득세법 개정안이 국회 본회의를 통과함에 따라 파생상품에 대한 양도소득세 과세가 처음으로 도입되었다. 법 개정은 지난해 말에 이루어졌으나 2016년 1월 1일 이후 거래 분부터 과세됨에 따라 사실상 1년 간의 과세 유예 기간이 주어졌던 셈이다.
- 지난 1년 동안 업계 관계자를 비롯하여 각계 전문가들의 의견이 끊임 없이 쏟아져 나왔고, 지난 10월 ‘파생상품 양도세 유예 법안’ 이 발표 되기도 했다. 국내 파생상품 시장의 심각한 침체에 빠져 있는 상황에서 법 시행 이후 시장 침체가 고착화 될 수 있다는 것이 법안의 제출 이유다. 하지만 파생상품에 대한 과세는 2004년부터 꾸준히 논의가 이루어진 사안이고 개인의 투기 거래에 과세하는 법인 만큼 계획대로 시행해야 한다는 정부의 입장이 팽팽히 맞섰다.
- 결국, 지난 2일 파생상품에 대한 양도소득세 과세 시행은 기존 계획대로 2016년 1월 1일부터 시행하되 양도세율(20%) 인하 범위를 50/100(10% 과세)에서 75/100(5% 과세)으로 조정하여 파생상품시장 상황 변화에 탄력적으로 대응할 수 있도록 하는 내용이 포함된 2015년 세법개정안이 국회 본회의를 통과하여 확정되었다.
- 국회 본회의를 통과한 세법개정안 내용을 반영한 파생상품 양도소득세 과세 내용 중 투자자들이 인지해야 할 주요 내용은 다음과 같다. 국내 파생 상품은 코스피200 선물과 코스피200 옵션, 국외 파생상품은 해외 파생시장에서 거래되는 장내 파생상품이 그 적용 대상이 된다.

그림 1> 파생상품 양도소득세 과세 주요 내용

구분	내용
과세대상	- (국내파생상품) KOSPI200선물, KOSPI200옵션 - (국외파생상품) 해외 파생상품시장에서 거래되는 장내파생상품
세율	5% (20%에서 75/100 인하한 세율)
시행시기	2016.1.1. 이후 거래분
손익통산	타 자산의 양도소득과 구분하여 파생상품간 연간 손익통산 가능
구분계산	파생상품에 대한 양도소득은 다른 소득과 구분하여 계산하고, 기본공제 연 250만원 별도 적용
이월공제	불가능
신고납부	연 1회 확정신고 (예정신고의무 없음)
제출의무	금융투자업자는 파생상품 등의 거래내역 등 양도소득세 부과에 필요한 자료를 대통령령으로 정하는 바에 따라 거래 또는 행위가 발생한 날이 속하는 분기의 종료일의 다음 달 말일까지 관할세무서장에게 제출하여야 함

자료: 2014년 시행령 개정안, 소득세법 별세

탄력 세율을 적용 5%로
조정되었고 파생상품간 연간
손익 통산이 가능

직접적인 영향은 개인
투자자들로만 한정

기관 투자자들의 경우 법인세
부과로 영향 없음

외국인의 경우 조세조약의
규정이 우선하여 적용됨

- 양도소득 세율은 탄력 세율을 적용 5%로 조정되었고 파생상품간 연간 손익 통산이 가능하다. 다만, 국내 상품인 코스피200 선물과 코스피200 옵션간 연내 교차 손익통산은 가능하지만, 국외 파생상품과 국내 파생상품의 손익 통산은 불가하다는 점은 기억할 필요가 있다. 또한, 1/1~ 12/31일까지 연간 기준으로만 손익통산이 가능하다는 점과 이월 공제가 불가하다는 점 역시 내년부터 파생상품 투자시 고려해야 할 요소이다 (그림 1, 그림 2).
- 또한, 파생상품 양도소득세 부과에 따른 직접적인 부담은 개인 투자자들로만 한정될 것으로 판단된다. 기관 투자자들의 경우 이미 법인세를 부과하고 있기 때문이다.
- 비거주자 외국인의 경우 국제 조세 조정에 관한 법률에 따라 조세조약의 규정이 우선하여 적용되며, 조세조약을 맺지 않은 국가의 경우 국내법보다 거주지 법이 우선하게 됨으로 동일하게 면제 및 당국의 세금 정책에 따르게 되어 있어 영향력은 거의 없다.
- 다만, 일부 조세 협약이 체결된 국가 중 원천 과세가 가능한 국가들이 존재하지만, 이마저도 조세 회피를 위해 자금의 국적 이동이 가능하다는 점에서 양도소득 과세에 따른 영향은 크지 않다고 판단된다. 따라서, 파생상품 양도소득세 부과에 따른 영향은 개인 투자자들에게만 해당된다고 볼 수 있다.

그림 2) 파생상품 양도소득세 개정안

현 행	개 정 안
<신설>	<p>□ 파생상품의 거래 또는 행위로부터의 소득 계산</p> <p>○ (선물) 반대거래 상계, 만기 도래 등으로 소멸된 계약에 대해 다음 산식으로 계산한 금액에서 관련 수수료등을 공제한 금액의 합계액</p> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin: 5px 0;"> <p style="text-align: center;">< 계산식 ></p> <p>○ 1계약의 손익 = [(계약체결일의 약정가격×(A) + (반대거래 계약체결일의 약정가격 또는 최종결제가격)×(A)] × (B)</p> <p>- (A) 거래방향상수 • 매도미결제약정 체결 · 매수미결제약정 만기도래 = +1 • 매수미결제약정 체결 · 매도미결제약정 만기도래 = -1</p> <p>- (B) 거래승수: (코스피200선물) 50만원</p> </div> <p>○ (옵션) 반대거래 상계, 만기 도래시 권리행사·포기 등으로 소멸된 계약에 대해 다음 산식으로 계산한 금액에서 관련 수수료등을 공제한 금액의 합계액</p> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin: 5px 0;"> <p style="text-align: center;">< 계산식 ></p> <p>○ 1계약의 반대매매 상계시 손익 : (매도한 옵션의 옵션가격 - 매수한 옵션의 옵션가격)×(C)</p> <p>○ 1계약의 만기 도래시 손익 : {Max[(권리행사결제기준가격 - 행사가격)×(A), 0] - 옵션가격}×(B)×(C)</p> <p>- (A) 권리행사유형상수: (콜옵션) +1, (풋옵션) -1 - (B) 거래방향상수: (매수) +1, (매도) -1 - (C) 거래승수: (코스피200옵션) 50만원</p> </div> <p>※ 소멸된 계약의 상계순서는 선입선출법에 의함</p>

자료: 2014년 시행령 개정안, 기획재정부

파생상품 양도소득세의 시장 영향→ 파생 시장에서 현물시장까지 위축 불가피

2012년 예탁금 규제를 시작으로 각종 규제 강화는 파생시장 전반 위축 요인

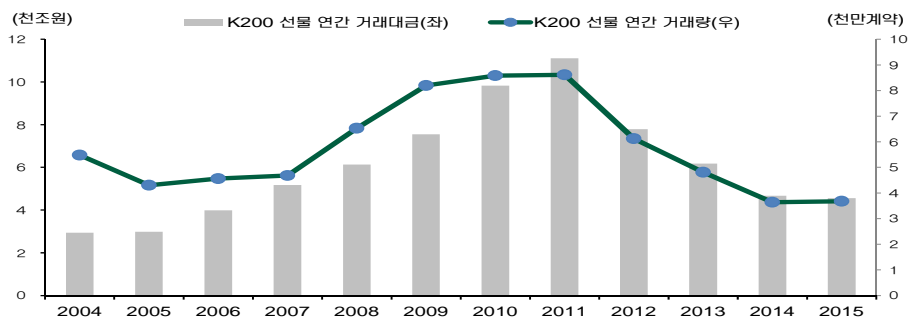
코스피200 선물 시장→ 2012년까지 비약적인 양적 성장 이후 현재까지 급감 추세

개인투자자들 유동성 감소와 전반적인 파생시장 위축

유동성 축소는 시장 안정성에 영향을 미침→ 외국인과 기관의 헤지비용을 증가 시키며 전반적인 거래량 감소로 연결될 가능성 존재

- 우리는 지난 2012년 시행된 예탁금 규제를 시작으로 현재까지 파생시장에 대한 각종 규제 강화(예탁금 인상, 옵션 승수변경, ELW 규제, 적격 투자자 제도 등)로 개인 투자자들의 거래량이 급격히 감소하였고, 동시에 파생시장 전반에 있어서 거래량 급감과 함께 투자 심리가 위축되었던 상황을 경험한바 있다.
- 실제 KOSPI200 선물 시장의 예를 들면 2011년까지 비약적인 양적 성장을 이루어 왔으나 2012년 이후 거래량이 급감하기 시작하여 현재까지 지속적으로 감소하는 추세를 보이고 있다. 2011년 연간 거래대금 기준으로 약 1.1경원까지 확대되었던 선물 시장은 현재 약 4,600조원 수준까지 급감하고 있다. 이러한 지수 선물 시장의 위축은 옵션시장에서도 공통적으로 나타나고 있으며 파생시장 전반에 대한 투자 위축으로 이어지고 있는 상황으로 판단된다.
- 이러한 상황에서 파생상품에 대한 양도소득세 부과가 시장에 미치는 영향은; 1) 개인 투자자들의 유동성 감소와 전반적인 파생시장 위축, 2) 현물시장까지 거래량 감소로 연결될 가능성, 3) 빈번한 ‘Wag the dog’ 현상 출현 가능성 등으로 예상된다.
- 1) 개인 투자자들의 유동성 감소와 전반적인 파생시장 위축: 앞서 언급했듯이 파생상품에 대한 양도소득세 부담은 개인 투자자들뿐만 아니라 한정되며 이에 따라 투기적 성향을 지닌 개인의 유동성이 감소될 것으로 예상된다. 하지만, 파생 시장에서 개인 투자자의 비중이 축소되고 있고 기관과 외국인의 비중이 높기 때문에 시장에 미치는 영향이 작을 것으로 생각하는 것은 위험한 발상이라고 생각된다.
- 개인의 유동성이 제한적인 상황에서 세금을 부과한다면 유동성 축소 방향으로 가는 것은 불가피한 일이며 유동성 축소는 시장의 안정성 자체에 영향을 미치게 된다. 투기적 수요와 헤지 수요가 대칭적으로 공존할 경우 안정적인 시장이 형성되는데 과세 도입 초기에는 투기적 수요와 헤지 수요가 일시적으로 비대칭적이 될 수 있으며, 시간이 지나면서 전체 수요가 양방향으로 줄어들면서 하향 안정화될 것으로 예상된다. 세금 부담의 영향권 밖에 있는 기관 투자자와 외국인의 경우에도 체결 및 유동성 리스크를 감내하면서까지 유동성 축소가 예상되는 국내 파생시장에서 거래할 동기가 반감될 수 있기 때문이다. 즉, 개인의 유동성 감소는 결국 외국인과 기관 투자자들에게도 헤지 비용을 증가시키는 결과를 초래할 수 있으며 전반적인 파생시장에서의 자금 이탈(투기와 헤지 수요 모두 감소)로 연결될 가능성이 존재한다.

그림 3> KOSPI200 선물 시장의 거래량/거래대금은 2011년 이후 급감 추세



자료: 현대증권, 한국거래소

현물시장까지 거래량 감소
→ 이원적인 세법 정책은
상호 연관관계를 가진 현·선물
시장 시스템 구조에서 부작용
야기 가능성

- 2) 파생시장과 연계된 현물시장까지 거래량 감소 가능성: 2012년 까지 거래세 면제 혜택을 받았던 우정사업본부(국가/지자체)의 거래세 면제 폐지 이후 차익거래 시장은 크게 위축되었다. 거래세 부과라는 소폭의 혜택 폐지가 선·현물 시장의 유기적인 균형점을 발견하는 차익거래에 있어서 막대한 영향력을 행사한 사례로 생각된다. 이렇듯 파생시장의 변화는 파생시장뿐 아니라 현·선물의 균형 가격에 영향을 주는 요인이 될 수 있다. 한 시장(파생)에서는 세금을 부과하고 한 시장(주식)에서는 세금을 부과하지 않는 이원적인 세법 정책은 밀접한 상호 연관관계를 가지고 유기적으로 움직이는 현·선물의 시장 시스템 구조하에서 부작용을 야기할 소지가 충분하다고 판단된다.

파생상품에 대한 세금 부과는
결국 관련된 모든 현물
거래까지 위축 될 수 있음

- 주식 시장 거래의 상당 부분이 파생시장과 연계 되어 있다는 점을 고려할 때 어느 한 시장에서의 양도소득세 부과는 결국 관련된 모든 현물 거래까지 위축 될 수 있음을 암시한다 (PR 매매, ELS 헤지 및 ETF 운용, 인덱스 스위칭, 기타 헤지거래 등). 또한, 개인 투자자들의 경우 현물 거래로 한정시키는 결과를 낼 수 있으며 이는 결국 파생 시장에서의 연계 포지션을 설정하기 어려워 개인 투자자들의 위상이 더욱 낮아지거나 불리할 수 밖에 없는 점으로 작용할 수 있다.

세금 회피를 목적으로 파생
상품에서는 손실(-), 주식시장
에서는 상대적으로 이익(+)
보려는 포지션 유인 확대

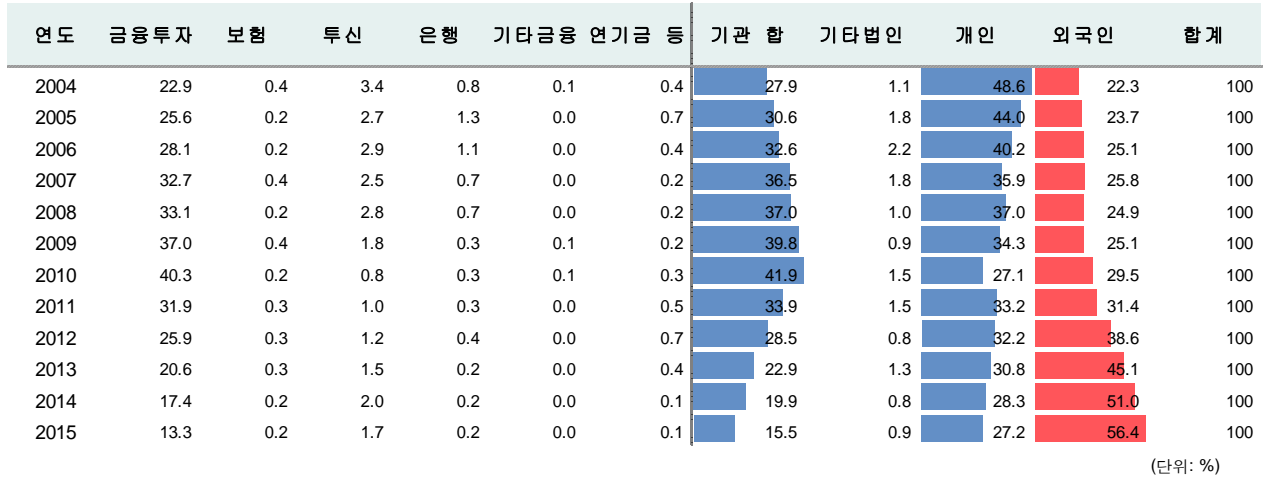
- 3) 빈번한 ‘Wag the dog’ 현상의 심화: 한 시장만(파생)의 양도소득세 부과로 인해 세금 회피를 목적으로 파생 상품에서는 손실(-), 주식시장에서는 상대적으로 이익(+)을 보려는 포지션 유인이 확대될 것으로 판단된다. 이는 결국 프로그램 매수(현물 매수+ 선물 매도) 보다는 프로그램 매도(현물 매도+ 선물 매수)를 유인할 동기로 작용한다. 일반적으로 프로그램 매도시 주가가 하락한다는 점을 감안하면 주식 매도에서 이익, 선물 매수에서 손해를 보는 매도 차익거래 형태의 거래를 선호할 가능성이 높다. 즉, 이는 ‘Wag the dog’ 현상(프로그램 수급에 따라 지수 등락)에 따른 현물 시장의 변동성을 더욱 확대시키는 유인으로 작용할 것으로 판단된다.

- 파생시장 규제 및 세제 개편의 도입 취지에 대해서 공감되는 부분이 있고 전반적인 파생시장의 위축의 원인이 그 규제 및 세법에만 있다고는 말할 수는 없다. 하지만, 결과론적으로 침체된 파생시장 상황에서 양도소득세 부과로 또 한번의 파생시장 위축이 불가피 할 것으로 판단되며 시장에 미치는 영향은 부정적인 면이 대부분일 것으로 생각된다.

미니 선물·옵션의 경우
양도소득세 부과시 신규
파생상품의 시장 형성이
어려울 것으로 예상

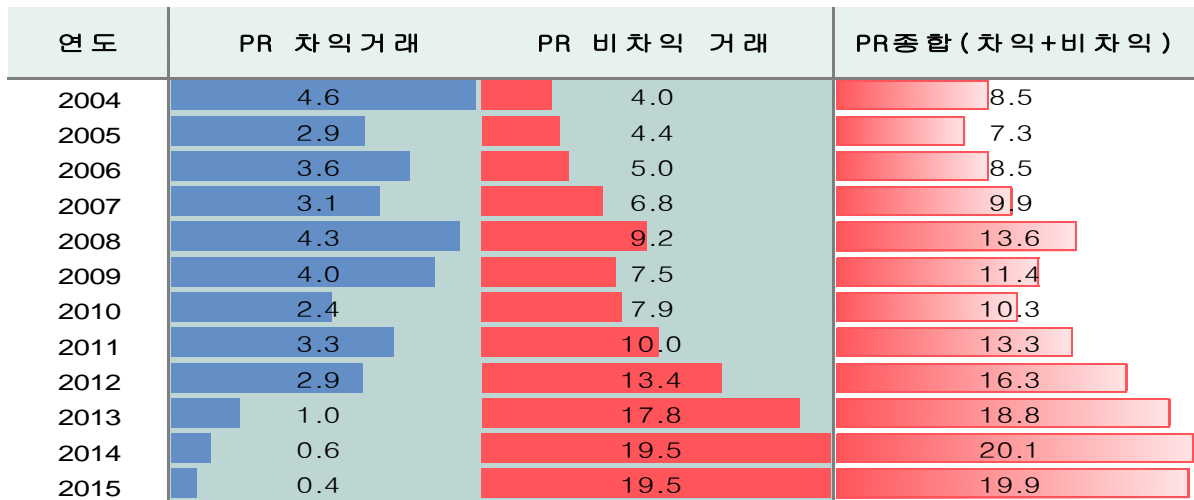
- 또한, KOSPI200 지수 선물·옵션과 동일한 가운데 승수만 낮춰 올해 7월 신규 상장된 미니 선물·옵션의 경우 양도소득세 부과시 신규 파생상품의 시장 형성이 어려울 것으로 예상되며, 면제될 경우에도 동일한 파생상품에 대한 과세 형평성의 논쟁에서 벗어나지 못할 것으로 판단된다.

그림 4> 코스피200 선물 투자자별 비중: 개인 급감/ 외국인 비중 급증하는 양상→ 외국인 영향력↑, 파생시장 전반의 거래량 감소 추세



자료: 현대증권, 한국거래소, 2015년 1/2~12/16, 투자자별 연간 거래량 합계 비중

그림 5> 프로그램 매매 비중→ 차익거래 영향력 급감, 주로 외국인 투자자에 따른 PR 비차익 거래가 국내 증시 수급 좌우



자료: 현대증권, 한국거래소, 2015년 1/2~12/16, 연간 금액기준 비중, 단위: %

파생상품 양도소득세 과세에 대한 세법적 고찰

양도소득세 관련 세법적 이슈

- 다음은 당 센터 세무 전문위원의 파생상품 양도소득세 관련 이슈점에 대한 코멘트이다.

과세 형평성의 문제 야기

- 1) **과세 형평성 문제:** 파생상품 양도소득세와 관련한 규정을 살펴보면 파생상품을 거래하는 모든 개인을 과세 대상자로 한다. 즉, 과세대상 파생상품을 거래하는 모든 개인은 다음해 5월 무조건 양도소득세 신고 의무를 이행하여야 한다. 국내 상장주식의 경우 법에서 정하고 있는 대주주 요건에 해당하는 경우에만 양도소득세를 과세하고 있다는 점을 감안하면 과세의 형평성 문제가 제기될 수 있다. 올해 세법개정안에서 과세 대상 대주주 기준이 낮아지기는 하였으나 아직까지 주식을 거래하고 있는 대부분의 소액주주들은 양도소득세로부터 자유롭다. 추가적으로 집합투자증권 내에서 발생하는 장내파생상품의 거래나 평가이익에 대해서는 배당소득 과세대상으로 보지 않고 있는 점에서 과세 형평성 문제를 야기할 수 있다.

양도차손 이월공제의 부재로 실제 순소득과는 무관한 양도소득세 과세 가능성 존재

- 2) **양도차손 이월공제의 부재:** 현재 우리나라 소득세법에서는 부동산, 출자지분 등의 양도소득에 대한 이월공제를 적용하지 않고 있다. 마찬가지로 파생상품 양도소득에 대해서도 이월공제는 적용되지 않는다. 다른 자산에 대한 양도소득과의 형평성 문제도 고려하지 않을 수는 없겠지만 아쉬운 부분이다. 실제 미국, 일본의 경우에는 손실에 대한 이월공제를 적용하고 있다. 현행 규정과 같이 이월공제를 인정하지 않는다면 연도를 달리 하여 양도차손과 양도차익이 번갈아 발생할 경우 양도차익이 발생한 해의 이익에 대해서만 과세가 이루어지게 된다. 만약 어느 해의 양도차손이 그 다음 해의 양도차익보다 훨씬 컸다면 실제 순소득과는 무관한 양도소득세가 과세될 가능성도 배제할 수 없는 것이다.

양도 거래에서 차손이 발생하더라도 신고의무는 이행 필요

- 3) **과다한 납세 협력 비용의 발생 가능성:** 양도소득세는 양도 거래에서 발생하는 차익에 대해서 과세하는 세목이다. 하지만 양도 거래에서 차손이 발생하더라도 신고의무는 이행하여야 한다. 양도소득세 신고가 익숙치 않은 대다수의 파생상품 거래자들은 내야 할 양도소득세보다도 신고 과정에서 발생하는 납세협력비용과 신고 의무에 대한 부담감이 더 크게 느껴질 수 있다. 아울러 금융투자업자는 파생상품 양도소득세 부과에 필요한 자료를 관할세무서장에게 제출하여야 할 의무를 가지고 있으므로 파생상품을 거래한 개인의 신고 내용에 대해 엄격한 검증이 이루어질 것으로 예상된다.

■ 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인함.
 ■ 이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 당사가 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 어떠한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 당사에 있으므로 당사의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 당사에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.