

파생상품시장 기본예탁금제도의 재검토 필요성*

선임연구위원 남길남

장내파생상품시장에서 기본예탁금은 개인투자자의 진입을 통제하는 수단으로 22년간 인상과 인하를 반복하였으며 그 편의성으로 인해 ELW시장과 코넥스시장까지 적용범위가 확대되었다. 그러나 과거에 비해 시장이 성숙해진 상황에서 기본예탁금의 유효성은 낮아지고 있고, 자본시장법의 투자자보호 원칙이나 국제정합성과도 어울리지 않는 면이 있으며, 제도의 형평성을 유지하기도 어려운 것이 현실이다. 따라서 기본예탁금제도에 대한 재검토가 필요한 시점으로 생각되며 궁극적으로는 기본예탁금을 대체할 방안을 모색하는 것이 바람직하다고 하겠다.

기본예탁금은 개인투자자의 진입을 규제하기 위해 1996년 KOSPI200 선물 시장의 개설과 함께 처음 도입된 제도로 22년 동안 여러 차례 변경되어 현재에 이르고 있다. 초기에는 기본예탁금을 납부하도록 함으로써 개인투자자들의 장내파생상품시장 진입을 통제하는 것이 목적이었는데 점차 범위가 확대되어 ELW시장 및 코넥스시장까지 활용되고 있다. 그러나 기본예탁금제도는 과거에 비해 유효성을 상실하고 있으며 제도 운영의 복잡성도 증가하고 있는 현실이다. 본고에서는 기본예탁금제도의 변화과정과 그 효과에 대해 정리하고 재검토 필요성에 대해 논하고자 한다.

기본예탁금제도의 변천 과정

기본예탁금은 일반적으로 투자 상품의 위험에 대한 인식이 낮고 자금력이 약한 개인투자자의 손실을 방지하기 위해 선물·옵션 등 장내파생상품의 최초 거래나 거래 재개시 투자중개업자에게 예탁하여야 하는 최소한의 금액을 의미한다. 국내에는 1996년 5월 KOSPI200 선물 시장이 개설될 때 오사카증권거래소의 선례¹⁾를 참조하여 당시 한국증권거래소(현, 한국거래소)가 기본예탁금을 3,000만원으로 설정하였다.

도입 이후 기본예탁금은 여러 차례에 걸쳐 시장 활성화 또는 시장 과열 억제라는 명분으로 인하되거나 인상되어 왔다. 1997년 7월 시장 활성화 명목으로 기본예탁금이 3,000만원에서 1,000만원으로 하향 조정되었으나 곧이어 아시아 금융위기가 발발하자 개인투자자들의 무분별한 시장 참여를 막는다

* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 자본시장연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

1) 1988년 Nikkei225 선물 도입시 오사카증권거래소는 600만엔의 기본예탁금을 설정하였다.

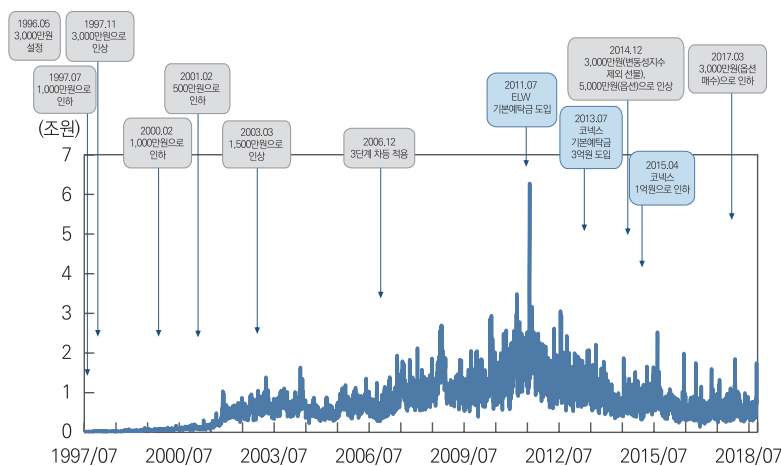
며 4개월 만에 원래 금액인 3,000만원으로 인상되었다. 그 후 2000년 2월 기본예탁금은 다시 시장 활성화 명목으로 1,000만원으로 낮아졌으며 2001년 2월 500만원까지 낮아졌다.

그러나 2003년 3월 금융당국은 개인투자자의 과도한 진입을 막는다면서 기본예탁금을 1,500만원으로 인상하였는데 11년이 지난 2014년 12월 다시 한 번 대폭 강화하였다.²⁾ 당시 금융당국은 개인투자자의 투자 과열 및 투자 손실을 막는다는 명분으로 최초 거래자에게 KOSPI200 선물 투자의 기본예탁금을 3,000만원으로 올렸으며, KOSPI200 옵션 투자의 기본예탁금은 5,000만원으로 인상하였다.³⁾ 기본예탁금의 인상 이후 장내파생상품시장의 거래 침체가 가시화되자 2017년 3월 옵션매수거래자의 경우 기본예탁금을 기존 5,000만원에서 3,000만원으로 낮춤으로써 기본예탁금의 조건을 일부 완화하였다.⁴⁾

기본예탁금이 장내파생상품시장에만 적용된 것은 아니다. 증권으로 분류되는 ELW에 대해서도 2011년 7월 시장의 과열을 막는다는 명분으로 기본예탁금이 도입되었으며, 2013년 7월 코스닥 상장 이전단계에 있는 성장잠재력이 높은 중소벤처기업을 위한 전용 주식시장으로 개설된 코넥스시장에도 위험감내도가 낮은 개인투자자의 시장 참여를 제한하기 위해 3억원의 기본예탁금이 설정되었다가 2015년 4월 1억원으로 낮추었다.

그동안의 기본예탁금 변천 과정을 정리하면 당초 장내파생상품시장의 개인투자자 진입을 통제할 목적으로 기본예탁금이 도입되어 시장의 과열 또는 위축시 이를 반전시킬 목적으로 금액과 조건이 수시로 조정되어 왔다고 할 수 있다. 더욱이 2011년 ELW시장과 2013년 코넥스시장에 기본예탁금이 적용됨으로써 이제 기본예탁금은 장내파생상품시장을 벗어나 자본시장 곳곳에서 폭넓게 활용되고 있다고 할 수 있다.

KOSPI200 옵션 거래대금 추이와 기본예탁금 제도 변천



자료: KRX

- 2) 2006년 12월부터 기관투자자 등 신용도에 따라 기본예탁금을 3단계로 차등하여 적용하기 시작했다.
- 3) 또한 기본예탁금 납부와 별도로 의무교육 30시간 및 모의거래 50시간을 이수하도록 했다.
- 4) 기본예탁금 인하이외에도 30시간의 의무교육을 단계별로 20시간과 10시간으로 낮추었다.

기본예탁금제도의 유용성 및 한계

기본예탁금제도가 폭넓게 활용되고 있는 주된 이유는 제도의 편의성이 뛰어나기 때문이다. 금융당국이 판단했을 때 시장이 너무 과열되었거나 또는 위축된 경우 간단히 기본예탁금의 금액과 조건을 바꿈으로써 개인투자자의 진입을 억제하거나 또는 참여를 독려하는 것이 가능하였다. KOSPI200 선물·옵션시장의 경우 22년간 8번이나 기본예탁금제도가 개정되었으며 짧게는 4개월만에 변경된 사례가 있을 정도로 제도의 편의성이 매우 높았다고 할 수 있다. 개인투자자의 진입을 독려하기 위해 기본예탁금을 파격적으로 낮추었던 2000년 3월과 2001년 2월 개정은 개인투자자의 KOSPI200 옵션 일일거래대금이 1999년 530억원에서 2000년 890억원, 2001년 2,540억원, 2002년 6,380억원으로 급증하는데 중요한 역할을 하였다고 할 수 있다.⁵⁾ 반대로 개인투자자 진입을 억제하기 위해 기본예탁금을 크게 올렸던 2014년 12월 조치는 개인투자자의 KOSPI200 옵션 일일거래대금이 2014년 4,680억원에서 2015년 4,340억원으로 낮아지는데 기여했다고 할 수 있다. 당초 장내파생상품에만 국한되었던 기본예탁금이 ELW와 코넥스시장까지 확대된 배경에도 KOSPI200 선물과 옵션에 대한 기본예탁금 시행이 매우 효과적이었기 때문이라고 할 수 있는데 2011년 7월 ELW 시장에 기본예탁금을 비롯한 규제 조치가 도입된 전후로 개인투자자의 ELW 일일거래대금은 2010년 7,470억원에서 2011년 3,781억원, 2012년 890억원으로 급감하였다.

그러나 기본예탁금제도를 통한 개인투자자 진입 통제가 늘 효과가 있었던 것은 아니다. 2017년 3월 옵션매수자에 대해 기존 5,000만원에서 3,000만원으로 기본예탁금을 낮추었으나 개인투자자의 거래가 유의할 정도로 늘어나지는 않았다.⁶⁾ 더욱이 현재(2018년 1월~9월) KOSPI200 선물·옵션시장의 개인투자자 비중은 각각 25%와 28% 수준으로 10년전 37%와 34%에 비해 크게 하락한 상황이어서 기본예탁금의 조정만으로 과거와 같은 효과를 기대하기도 어려운 실정이다.

재검토가 필요한 기본예탁금

원칙적으로 자본시장에서 개인투자자의 진입 규제 방식은 투자자의 위험감내도에 비례한 금융투자상품 거래라는 자본시장법의 투자자보호 원칙을 준수하는 형태여야 할 것이다. 그런데 기본예탁금 제도는 개인투자자의 성향을 직접적으로 파악하지 않는다는 점에서 적합성, 적정성 원칙과 일치하지 않는 면이 있다.

더욱이 기본예탁금이 확대 적용되면서 각 부분의 기본예탁금 사이의 형평성을 유지하기도 점점 어려워지고 있다. 옵션 매도와 선물 거래에 있어서 기본예탁금은 담보금 성격을 가지고 있으나 담보금

5) 개인투자자의 KOSPI200 선물 일일거래대금도 1999년 3.26조원, 2000년 3.51조원, 2001년, 4.63조원, 2002년 8.65조원으로 급증하였다.
 6) 개인투자자의 KOSPI200 옵션 일일거래대금은 2016년 3,060억원, 2017년 2,930억원, 2018년(9월까지) 3,010억원으로 큰 변화를 보이지 않고 있다.

이 필요 없는 옵션 매수와 증권 거래에 있어서도 기본예탁금을 징수하고 있는 실정이다. 현재 ELW 거래에 필요한 기본예탁금 1,500만원은 매우 유사한 성격의 KOSPI200 옵션 매수에 필요한 기본예탁금 3,000만원과 차이가 나고 있다. 코넥스 거래에 필요한 1억원의 기본예탁금은 KOSPI200 선물은 물론 옵션 매매에 필요한 기본예탁금보다도 높게 설정되어 있는데 코넥스 주식이 KOSPI200 선물·옵션에 비해 2~3배나 더 위험하다고 판단하기는 어렵다고 하겠다.

마지막으로 현재의 기본예탁금제도는 국제정합성 측면에서도 다소 동떨어져있다. 1996년 KOSPI200 선물 도입시 사례로 참조하였던 일본의 기본예탁금은 1997년 10월 폐지하였으며 현재 중국을 제외한 주요 국가에서 유사한 제도를 시행하는 사례는 찾아보기 어려운 것이 현실이다.

결과적으로 장내파생상품시장, ELW시장, 코넥스시장에서 개인투자자의 진입을 통제할 목적으로 사용되고 있는 기본예탁금제도는 과거에 비해 성숙해진 시장 여건과 국제적 정합성을 고려하여 자본시장법의 투자자보호 원칙에 걸맞은 제도로 대체하는 것을 적극 검토할 필요성이 있다. 적합성, 적정성의 원칙을 내실 있게 구체화하고 동시에 금융투자회사의 책임성을 높인다면 굳이 기본예탁금이 설정되어 있지 않다고 해도 개인투자자에 대한 투자자보호에 커다란 문제가 발생하지는 않을 것이다.