

중소 벤처 기업의 금융거래 활성화를 위하여 K-OTC 시장에서 조세부과에 따른 복제포트폴리오의 효율적 활용에 대한 연구

유준수 (ShareValueCompany 대표)¹⁾

국문 요약

본 논문은 최근 생겨난 장외시장인 K-OTC 시장에서 금융상품이 거래되어 과세될 경우 거래세와 양도세의 차이에 대해 이론적으로 접근해 보고자 한다. 또한 합성채권을 구성하여 위험을 헤지하고자 할 때 포트폴리오로 구성된 금융상품의 과세 방법에 따라 투자자들이 추구하는 수준까지 위험을 줄이기 어렵기 때문에 이를 효과적으로 적용할 수 있는 조세 방법을 살펴보고자 한다. 무엇보다 합성채권의 과세 형평성을 구체적으로 살펴보기 위해 K-OTC 시장 안에서 기말주가변화와 행사가격변화에 따라 합성채권에 부과된 거래세와 양도세의 효과 및 소득공제 유무에 따라 어떻게 세후이익이 차이가 나는지 분석해 보고자 하였다.

연구 결과 기말 주가변화에 따른 거래세와 양도세의 조세 갭을 통해 거래세 효과가 양도세 효과보다 조세 갭이 훨씬 적으므로 어느 정도 복제포트폴리오로 헤지를 구성함에 있어서는 거래세를 부과하는 것이 조세 정책적 목적 및 금융시장 측면에서 조금 더 효율적일 수 있음을 보여주었다. 또한 소득공제 허용 여부는 행사가격의 변화에 따라 거래세와 양도세의 효과가 차이가 있음을 나타내었다. 무엇보다 행사가격이 증가보다 낮아지면 거래세가 양도세보다 소득공제 유무의 영향을 덜 받는 것으로 나타났으나, 행사가격이 증가보다 높아지면 거래세와 양도세 모두 소득공제 유무의 영향이 동일함을 알 수 있었다.

앞으로의 과제는 실제 금융상품을 대상으로 K-OTC시장에서 실증 검증하는 것이며 아울러 옵션 거래세를 산정함에 비율 분석으로 접근하여 좀 더 체계적인 헤지 방법을 찾아보는 것이다.

■ 중심어: K-OTC 시장, 풋-콜 패리티, 거래세, 양도세, 소득공제, 파생상품

I. 서론

우리나라에서 최근 장외시장인 K-OTC (Korea Over The Counter) 시장이 생겨났다. K-OTC 시장이란 유가증권시장 및 코스닥시장에 상장되지 않은 비상장기업 주권의 매매를 위하여 한국금융투자협회가 '자본시장과 금융투자업에 관한 법률'에 근거하여 개설·운영하는 장외주식시장을 말한다. 무엇보다 코스피, 코넥스, 코스닥 시장은 표준화된 거래 형태를 가지고 있고 일반적으로 체계적인 금융상품에 대한 과세가 시행되고 있지만 장외주식시장은 그렇지 못한 것이 현실이다.

금융상품에 대한 과세 측면에서 살펴보면 주식시장에서는 과거 파생상품에 대해 소득세와 거래세 모두 비교

1)저자: ShareValueCompany 대표, genius0927@hanmail.net
· 투고일: 2018-03-05 · 수정일: 2018-06-05 · 게재확정일: 2018-06-15

세를 채택하고 있었으나 최근 파생상품에 대해서도 과세하는 방향으로 나아가고 있다.¹⁾ 특히 2016년부터 파생상품 양도차익에 대해 소득세가 부과됨에 따라 파생 금융상품 시장의 거래규모가 위축될 수 있고 이는 곧 현물 시장에 영향을 미칠 뿐만 아니라 파생상품 시장의 활성화를 저해하는 요인으로도 작용할 수 있을 것으로 사료된다.²⁾

본 연구에서는 K-OTC 시장에서 금융상품이 거래되어 과세될 경우 거래세와 양도세의 차이에 대해 이론적으로 접근해 보고자 한다. 또한 합성채권을 구성하여 위험을 헤지하고자 할 때 포트폴리오로 구성된 금융상품의 과세 방법에 따라 투자자들이 추구하는 수준까지 위험을 줄이기 어렵기 때문에 이를 효과적으로 적용할 수 있는 조세 방법을 살펴보고자 한다. 특히 동일한 경제적 실질을 유지하면서 법률적 형식을 달리 구성하고자 할 때 일반적으로 적용되는 원리가 ‘재무적 등가관계(financial equivalences)’인데³⁾ 이를 위해 사용된 풋-콜 패리티(Put-Call Parity)를 이용한 합성채권 과세에 있어서 거래세와 양도세를 부과하였을 경우 그 효과가 어떤지 이론적으로 한번 살펴보고, 올바른 금융시장의 원활한 기능을 위해 어떤 과세 방법이 조세의 부당행위를 사전에 방지할 수 있는지 그리고 이를 위해 무엇이 필요한 조세 정책인지를 제안하고자 한다. 무엇보다 합성채권의 과세 형평성을 구체적으로 살펴보기 위해 K-OTC 시장 안에서 기말주가변화와 행사가격변화에 따라 합성채권에 부과된 거래세와 양도세의 효과 및 소득공제 유무에 따라 어떻게 세후이익이 차이가 나는지 분석해 보고자 하였다.

II. 선행연구 검토

비상장주식에 대한 평가와 파생금융상품에 과세할 때 어떤 조세를 부과하는 것이 공평성과 효율성 관점에서 합당한지 관련 선행 연구들을 살펴보면 다음과 같다.

장홍석, 김종일(2017)은 상장 기업 주식의 경우에는 교환가격인 시가가 시장에서 관찰될 수 있으므로 가치평가와 관련된 논란이 크지 않으나, 비상장기업 주식의 경우에는 가치평가를 위한 투입변수들을 평가자가 평가시점에 일일이 추정을 하여야 하는바 어려움이 따를 수밖에 없으며, 그 평가액의 적정성에 대한 논란이 있을 수밖에 없다. 따라서 실무에서의 비상장기업주식의 가치평가는 각 이론들의 실무상 적용의 어려움 및 평가 목적의 상이로 인하여 이론적 방법의 일부 선택 및 혼용을 통한 규정화를 하고 있다고 보았다. 양인준(2017)은 법적 관점에서 비상장주식 평가에 관한 이론적·규범적 분석을 진행하였다. 이는 이론적 접근법 혹은 법규범해석론만으로 비상장주식 평가문제를 효과적으로 해결할 수 있는지를 판단하기 위함이었다. 아울러 실정법 해석에 있어서 대법원 판례의 중요성을 간과할 수 없으므로 이 역시 분석대상으로 삼았다. 또한 세법관점에서 비상장주식 평가문제의 근본적 해결이 곤란한 잠재적 원인을 파악해내는 추론작업을 시도하였다.

오종문 등(2010)은 추가연계펀드에서 재무적 등가 관계를 이용하여 정태적 및 동태적 복제 기법으로 절세 상품을 개발한 사례를 분석했다.⁴⁾ 이를 통해 금융 실무의 현장에서 금융공학 기법을 활용해 조세절감을 꾀하는 방법을 분석함으로써 공격적 세무계획의 다양한 스펙트럼과 여러 방식의 세무계획에 수반되는 거래위험요소간의 상반관계의 측면을 보여 주었다. 정운오 등(2008)은 Put-Call Parity 관계식을 이용하여 주식매수와 콜옵션

1)파생상품에 대한 과세는 소득이 있는 곳에 과세한다는 조세원칙을 지킬 뿐만 아니라 파생상품을 이용한 조세 회피를 방지하기 위해서도 타당한 면이 있다. 또한 파생상품 시장에서 과열 투자를 줄일 수 있고 새로운 세원 확보에 기여할 수도 있다.

2)우리나라 파생상품 시장은 1968년 선물환 거래를 통한 장외 파생상품 시장 개설 이후 1996년 주가지수선물 상장을 통한 장내 파생상품 시장이 도입되었으며, 2003년 ELS와 DLS 발행이 허용됨에 따라 장내 파생상품 시장과 장외 파생상품 시장 및 파생결합증권시장의 체계가 형성되었다. 특히 거래소시장을 통한 장내 파생상품의 거래는 KOSPI 200 주가지수를 기초자산으로 하는 KOSPI 200 주가지수 선물이 1996년 증권거래소에 상장된 이후 1997년 KOSPI 200 주가지수 옵션이 동 시장에 상장되었다.

3)정태적 복제(static replication)란 합성상품의 구성 부품들이 최초로 결합된 그대로 만기까지 유지되면서 원본 금융상품의 손익 구조를 복제하는 방식이며, 동태적 복제(dynamic replication)란 옵션가격결정모형의 원리를 이용하여 위험자산과 무위험 자산에 대한 포지션을 만기까지 동태적으로 조절함으로써 원본 금융상품의 손익구조를 복제하는 방식이다.

4)사례 분석 시 하나는 정태적 복제방식으로 합성 금융상품을 만들어 세금의 영향을 파악하였고, 또 하나는 동태적 복제기법을 이용하여 절세형 추가연계상품을 구성하였다.

매도 및 풋옵션 매수로 합성채권을 구성하여 이자소득을 자본이득으로 변경한 사례와 선물환 가격에 대한 이자율평가이론(interest rate parity theory)을 이용하여 엔화예금과 현물환 매수 및 선물환 매도로써 원화예금(엔화스왑예금)을 합성하여 이자소득을 파생상품거래이익으로 변경한 사례를 분석하였다. 무엇보다 전자의 경우에는 국내사업장이 없는 외국법인이 내국법인의 주식을 보유하면서 이를 기초자산으로 한 옵션거래를 병행하여 과세대상인 확정적 이자소득을 파생상품거래이익으로 소득 유형을 변경함으로써 절세를 시도한 사례이고 후자의 경우인 엔화스왑예금사례도 소득세 과세대상인 이자소득을 파생상품거래이익으로 전환하려고 시도한 세무계획에 속한다.⁵⁾

홍범교, 김태정(2011)은 정부가 2004년도에 파생상품 거래에 따른 소득을 과세대상이 되는 기타소득에 포함하여 파생금융상품의 양도차익에 대한 과세근거를 마련하고자 시도하였으나 금융시장에 미치는 영향과 현물주식시장과의 형평성 등의 문제 제기로 인하여 성사되지 않은 것으로 분석하였다. 또한 파생상품에 대한 과세방안 가운데 차선택으로 거래세를 도입하자고 하는 주장에 대하여 가장 많이 언급되는 반대논리는 거래비용을 증가시켜 거래를 해외로 유출시킨다는 것인데 실질적으로 그렇게 될 가능성은 거의 없다고 보았다.⁶⁾ 류혁선(2010)은 거래세의 도입은 추가적인 비용의 증대로 이어져 파생상품의 소기의 목적을 달성하는데 방해의 요인으로 작용하게 됨은 물론, 거래세의 추진 목적도 달성하지 못하는 결과로 귀결될 수 있다고 보았다. 즉, 파생상품을 단순한 투기의 수단으로 본다면 증권시장과의 조세형평, 새로운 세원의 확보 및 징수의 편의성이라는 측면에서 파생상품 거래세와 같은 유통세의 도입도 검토해 볼 수 있지만, 파생상품이 헤지의 수단으로 기초자산의 위험을 분산하고 시장을 보다 효율적으로 작동하도록 도와주는 기능을 수행한다고 한다면 이러한 목적들이 제대로 기능하도록 비용의 최소화 노력하여야 할 것이다.

정영기, 백원선(2000)은 현행 과세제도가 파생상품 거래에 대해 적합하지 않을 뿐만 아니라 파생상품의 경제적 실질을 제대로 반영할 수 없기 때문에 새로운 과세제도의 도입이 필요하다는 점을 제시하였고, 이 과정에서 파생상품의 평가방법과 평가손익의 인식문제, 거래 손익의 인식문제와 과세소득의 산출, 위험회피회계를 적용하는 경우의 과세처리에 대해 살펴보았다.⁷⁾

채은동(2012)은 파생금융상품별로 거래세 부과 시 거래량의 감소효과를 분석하여, 적절한 세율을 계산하였고 거래세와 비슷한 성격을 지닌 증권유관기관의 거래수수료를 설명변수로 설정하여 대표적인 파생금융상품 KOSPI 200 선물과 옵션을 분석하였다. 특히 선물과 옵션은 거래세의 효과정도, 상품구조, 계약 당 금액규모, 프로그램 시장과의 연관성 등에서 차이를 보여 구분하여 분석했다. 무엇보다 KOSPI 200 옵션은 선물에 비해 거래세 부과에 대한 거래량 감소 효과가 작았고, 거래세와 비슷한 증권사별 위탁매매수수료율이 선물(주로 0.01%, 0.003~0.075%)에 비해 옵션은 0.15~0.3%로 높았으며, 과세표준인 건당 거래금액의 규모가 선물의 935분의 1로 현저히 낮았다.⁸⁾

김수성, 최원석(2015)은 2016년부터 파생상품 양도차익에 대해 소득세가 부과됨에 따라 파생상품 시장의 장기 침체가 예상되고 있어 현물시장뿐만 아니라 파생상품 시장의 활성화를 기대하기는 어려운 상황을 감안하여 현물시장에 대한 증권거래세 부과 및 2016년부터 과세예정인 선물시장의 파생상품 양도차익에 대한 소득세 부과에 관한 문제점과 소득세법 개정에 대한 평가를 하고, 이를 통해 향후 파생금융상품뿐만 아니라 현물시장의 활성화를 위한 개선방안을 제시하였다.

5)세무계획은 모든 거래당사자들의 세금효과를 감안하는 계약적 관점에서 수립되고 암묵적 조세까지 포함하는 모든 세금을 고려하며 세금비용뿐만 아니라 비세금비용까지 모든 비용을 포괄적으로 고려할 때 효과적인 세무계획이 된다.

6)KOSPI 200 선물·옵션의 경우 우리나라 증권선물거래소가 배타적인 권리를 갖고 있으므로 해외에 상장되기는 어렵고, 국내 현물시장에 상장되어 있는 유가증권을 기초 상품으로 하는 한 후선업무비 등 다른 부대비용을 감안할 때 해외에서의 거래가 반드시 거래비용을 절약한다고 볼 수 없기 때문이다.

7)옵션거래에 대해서는 행사 일에 옵션을 행사하는 것이 유리함에도 불구하고 행사하지 아니한 경우와 행사하지 않는 것이 유리함에도 불구하고 행사하는 경우에 거래 상대방에게 이익을 제공하는 것으로 간주하여 부당행위 계산부인 또는 증여의제규정의 적용을 제한하였다.

8)현재 유일하게 파생금융 거래세를 부과하는 대만의 경우, 옵션의 세율(0.1%)은 선물(0.004%)보다 높았다. 또한 선물 거래세율이 프로그램 매매를 통해 주식시장에 영향을 미치는 것과 달리 옵션 거래세율이 주식 거래량에 직접적인 영향을 미치지 않았다. 이러한 점을 고려할 때 선물과 옵션은 구분하여 과세할 필요가 있다.

오늘날 자본이득에 대한 과세문제는 과세론과 과세부정론이 대립되고 있으나 대부분의 국가는 실현된 자본이득에 대하여만 과세하는 추세인데, 자본이득은 그 속성상 장기간에 걸쳐 발생한 소득이므로 매년 발생한 소득과 동일한 세율에 의하여 과세하는 것은 불합리하기 때문에 경감 또는 우대 처리되고 자본이득의 속성상 과세 대상에 포함시키되, 통상의 소득과 성격 또는 발생시기가 다르고 조세 정책적 목적 때문에 통상소득보다 우대하는 경향이 있다.⁹⁾

III. 연구 모형

3.1 포트폴리오 구성과 풋-콜 패리티

K-OTC시장에서 합성채권을 이용한 파생상품 과세시 거래세와 양도세를 부과하였을 경우 그 효과를 한번 살펴보기 위해 우선 두 가지 그룹으로 나누어 포트폴리오를 구성한다.

[그룹1] 유러피언 콜옵션 한 개와 만기일에 행사가격을 지급하는 무이표채로 포트폴리오를 구성한다.

[그룹2] 유러피언 풋옵션 한 개와 주식 한 주로 포트폴리오를 구성한다.

위 두 그룹의 경우 만기시점에서는 동일한 효과를 얻는데 이 관계를 Put-Call Parity라고 한다.¹⁰⁾ 이 경우 풋-콜 패리티 모형을 도출하기 위한 기본 가정으로 주식은 배당을 지급하지 않고 콜옵션과 풋옵션은 동일한 행사가격과 동일한 만기를 가진다고 본다.¹¹⁾

3.2 모형에 대한 기호의 정의

포트폴리오로 구성된 [그룹1]과 [그룹2]에서 사용한 기호 및 설명은 다음과 같이 <표 1>에서 정리하였다.

<표1> [그룹1]과 [그룹2]의 포트폴리오 구성

포트폴리오 구성		현재시점	만기시점	
			$S < K$	$S \geq K$
그룹1	S 매도	S	-S	-S
	P 매도	P	-(K-S)	0
	계	S+P	-K	-S
그룹2	C 매도	C	0	-(S-K)
	B 매도	B	-K	-K
	계	C+B	-K	-S

(기호의 정의 : S = 기초주식, P = 풋옵션, C = 콜옵션, B = 무위험채권 ($B = K(1 + rf)^{-t}$), K = 행사가격, rf = 무위험이자율, t = 기간)

여기서 만기시점에 주가가 상승할 경우와 하락할 경우로 나누어 분석하였는데 무엇보다 주가변동률이 크다는 것은 기업가치에 대한 평가가 안정적이지 못하다는 의미이지만 동시에 단기투자수익에 민감한 투자자들의 입장에서 높은 수익률을 획득할 수 있는 기회로 받아들여 질 수 있다.

9)현행 세법에서는 부의 집중을 억제하고 나아가 소득재분배 효과를 거두기 위해서 개인 또는 법인이 소유하고 있는 주식을 양도할 때에 세법에서 특별히 정한 주식에 해당하는 경우에는 부동산의 양도로 보아 누진세율의 양도소득세를 과세하여야하는 문제가 발생하게 되는데 세제의 공평성을 확보하기 위하여 자본이득에 대하여 다른 소득과 동일하게 과세하여야 할 것이다.

10)Put-Call Parity 모형 : $S + P - C = B$

11)특정한 행사가격과 만기일을 갖는 유러피언 콜옵션의 가치는 행사가격과 만기일이 같은 유러피언 풋옵션의 가치로부터 추론할 수 있으며 반대의 경우도 성립한다.

3.3 사례 모델구성 및 사례 분석 시 기본가정

기말의 주가변화와 옵션의 행사가격이 변동됨에 따라 K-OTC시장에서 합성채권이 어떤 영향을 받는지 알아보기 위해 모델을 구성하였다. 특히 효율적인 헤지 방안을 모색하는 분석과정에서 거래세 및 양도세의 부과 여부, 이에 부가하여 소득공제 여부가 합성채권의 세후수익에 미치는 과정을 살펴보고자 한다.

3.3.1 기말주가변화에 따른 합성채권분석

K-OTC시장에서 기말주가변화에 따라 거래세 및 양도세 부과가 합성채권의 세후수익에 어떤 영향을 미치는지 살펴보고자 한다. 두 그룹으로 나누어진 포트폴리오에서 기말주가변화는 옵션의 만기 행사여부에 영향을 미칠 것이고 이는 조세에도 영향을 끼쳐 이로 인해 금융시장에서 투자자들이 의도한 헤지 효과를 감소시키는 역할을 할 것이다.

3.3.2 옵션의 행사가격 변화에 따른 합성채권분석

K-OTC시장에서 거래세 및 양도세가 부과된 상태에서 옵션의 행사가격 변화에 따라 소득공제 유무가 합성채권의 세후수익에 어떤 영향을 미치는지 살펴보고자 한다. 두 그룹으로 나누어진 포트폴리오에서 옵션의 행사가격 변화는 주가가 일정해도 조세에 영향을 끼쳐 금융시장에서 투자자들이 의도한 헤지 효과를 감소시키는 역할을 할 것이고, 여기에 소득공제 여부까지 결합한다면 올바른 금융 시장의 기능을 기대하기는 어려울 것으로 생각된다.

3.3.3 사례 분석 시 기본가정

풋-콜 패리티를 이용하여 포트폴리오를 구성하였는데 모형 분석에 사용된 기본 가정은 다음과 같다.¹²⁾

- ① 거래세는 매각 시 금액에 일정 세율을 부과하였다.
- ② 양도세는 매입시점과 매각시점의 차이 금액에 대하여 부과하였다. 단, 음수일 경우에는 0으로 처리하였다.
- ③ 'K-B'는 이자로 보아 이자소득 공제 유무를 가정하여 계산하였다.
- ④ 현물상품에서 거래세 세율 적용 시 0.3%를 부과하였다.
- ⑤ 파생상품에서 거래세 세율 적용 시 0.01%를 부과하였다.
- ⑥ 양도세 세율은 모든 시장에서 10%를 부과하였다.
- ⑦ 양도차익 과세시 주식과 채권 모두 과세된다고 가정하였다.

IV. 사례분석 및 사례해석

4.1 기말주가변화에 따른 합성채권 분석

4.1.1 K-OTC시장에서의 거래세 부과

<표 2>는 K-OTC 시장에서 [그룹1]과 [그룹2]의 거래세 부과에 대한 효과를 살펴보기 위하여 기본가정을 정리하였다.

12)기본가정에 사용된 세금 부과 방법 및 세율은 소득세법 및 증권거래세법을 참고하여 사용하였다. (www.law.go.kr)

<표2> K-OTC시장에서의 거래세 부과

K-OTC 시장 (거래세 부과)					
	금액	세율		금액	세율
S	100,000		St		0.30%
P	50,000	0.01%	B	80,000	
C	70,000	0.01%	K	90,000	0.30%

<표 3>은 K-OTC 시장에서 기말 주가변화에 따른 [그룹1]과 [그룹2]의 거래세 부과 효과에 대한 사례분석 후 그 결과를 정리하였다.

<표3> K-OTC시장에서 기말주가변화에 따른 거래세 부과 효과

St 60,000						
포트폴리오구성	현재시점	St<K	과세대상수	조세부과	세후수익	
S매도	S	St	60,000	180	59,820	
P매도	P	(K-St)	30,000	3	29,997	
계	S+P	K	90,000	183	89,817	
C매도	C	0	0	0	0	
B매도	B	K	90,000	270	89,730	
계	C+B	K	90,000	270	89,730	
차이			0	-87	87	

St 80,000						
포트폴리오구성	현재시점	St<K	과세대상수	조세부과	세후수익	
S매도	S	St	80,000	240	79,760	
P매도	P	(K-St)	10,000	1	9,999	
계	S+P	K	90,000	241	89,759	
C매도	C	0	0	0	0	
B매도	B	K	90,000	270	89,730	
계	C+B	K	90,000	270	89,730	
차이			0	-29	3	

St 120,000						
포트폴리오구성	현재시점	St≥K	과세대상수	조세부과	세후수익	
S매도	S	St	120,000	360	119,640	
P매도	P	0	0	0	0	
계	S+P	St	120,000	360	119,640	
C매도	C	(St-K)	30,000	3	29,997	
B매도	B	K	90,000	270	89,730	
계	C+B	St	120,000	273	119,727	
차이			0	87	-87	

St 140,000						
포트폴리오구성	현재시점	St≥K	과세대상수	조세부과	세후수익	
S매도	S	St	140,000	420	139,580	
P매도	P	0	0	0	0	
계	S+P	St	140,000	420	139,580	
C매도	C	(St-K)	50,000	5	49,995	
B매도	B	K	90,000	270	89,730	
계	C+B	St	140,000	140	139,860	
차이			0	280	-280	

분석 결과 기말 주가가 60,000원에서 140,000원까지 점차 증가함에 따라 그룹간의 세후수익 차이는 87원에서 -280원으로 점차 감소하였다. 또한 거래세 부과는 [그룹1]에 많은 영향을 미치고, [그룹2]에 미치는 영향은 미미함을 알 수 있었다. 그 이유는 [그룹1]에서는 S와 P가 모두 세금의 변화를 가져오지만 [그룹2]에서는 C의 변화만 가져오고 B는 일정한 금액이 부과되기 때문이다. 이러한 결과는 추후 살펴 볼 양도세 부과의 결과와 유사함을 알 수 있다.

4.1.2 K-OTC시장에서의 양도세 부과

<표 4>는 K-OTC시장에서 [그룹1]과 [그룹2]의 양도세 부과에 대한 효과를 살펴보기 위하여 기본가정을 정리하였다.

<표4> K-OTC 시장에서의 양도세 부과

K-OTC 시장 (양도세 부과)				
	금액	세율	금액	세율
S	100,000		주식,채권양도차익	10%
P	50,000	0.01%	B	80,000
C	70,000	0.01%	K	90,000

<표 5>는 K-OTC 시장에서 기말 주가변화에 따른 [그룹1]과 [그룹2]의 양도세 부과 효과에 대한 사례분석 후 그 결과를 정리하였다.

<표5> K-OTC 시장에서 기말주가변화에 따른 양도세 부과 효과

St 60,000					
포트폴리오구성	현재시점	St<K	과세대상수익	조세부과	세후수익
S매도	S	St	0	0	0
P매도	P	(K-St)	30,000	3	29,997
계	S+P	K	30,000	3	29,997
C매도	C	0	0	0	0
B매도	B	K	10,000	1,000	9,000
계	C+B	K	10,000	1,000	9,000
차이			20,000	-997	20,997

St 80,000					
포트폴리오구성	현재시점	St<K	과세대상수익	조세부과	세후수익
S매도	S	St	0	0	0
P매도	P	(K-St)	10,000	1	9,999
계	S+P	K	10,000	1	9,999
C매도	C	0	0	0	0
B매도	B	K	10,000	1,000	9,000
계	C+B	K	10,000	1,000	9,000
차이			0	-999	999

St		120,000			
포트폴리오구성	현재시점	St≥K	과세대상수익	조세부과	세후수익
S매도	S	St	20,000	2,000	1,800
P매도	P	0	0	0	0
계	S+P	St	20,000	2,000	1,800
C매도	C	(St-K)	30,000	3	29,997
B매도	B	K	10,000	1,000	9,000
계	C+B	St	40,000	1,003	38,997
차이			-20,000	997	-20,997

St		140,000			
포트폴리오구성	현재시점	St≥K	과세대상수익	조세부과	세후수익
S매도	S	St	40,000	4,000	36,000
P매도	P	0	0	0	0
계	S+P	St	40,000	4,000	36,000
C매도	C	(St-K)	50,000	5	49,995
B매도	B	K	10,000	1,000	9,000
계	C+B	St	60,000	1,005	58,995
차이			-20,000	2,995	-22,995

분석 결과 기말 주가가 60,000원에서 140,000원까지 점차 증가함에 따라 그룹간의 세후수익 차이는 20,997원에서 -22,995원으로 점차 감소하였다. 또한 양도세 부과는 주가가 상승함에 따라 [그룹1]이 [그룹2]보다 조세에 미치는 영향이 커짐으로써 세후수익은 줄어들었다. 그 결과 금융상품을 이용한 완전한 헤지는 불가능하게 된다.

4.2 행사가격변화에 따른 합성채권 분석

4.2.1 K-OTC 시장 (거래세 부과 & 소득공제 불허)

<표 6>은 K-OTC 시장에서 [그룹1]과 [그룹2]의 '거래세 부과 & 소득공제 불허'에 대한 효과를 살펴보기 위하여 기본가정을 정리하였다.

<표6> K-OTC 시장에서의 거래세 부과 & 소득공제 불허

K-OTC 시장 (거래세 + 소득공제불허)					
	금액	세율		금액	세율
S	100,000				
P	50,000	0.01%	B	80,000	0.30%
C	70,000	0.01%	St	110,000	0.30%

<표 7>은 K-OTC 시장에서 기말 주가변화에 따른 [그룹1]과 [그룹2]의 '거래세 부과 & 소득공제 불허' 효과에 대한 사례분석 후 그 결과를 정리하였다.

<표7> K-OTC 시장에서 행사가격변화에 따른 거래세 부과 & 소득공제 불허 효과

K		90,000			
포트폴리오구성	현재시점	St≥K	과세대상수익	조세부과	세후수익
S매도	S	St	110,000	330	109,670
P매도	P	0	0	0	0
계	S+P	St	110,000	330	109,670
C매도	C	(St-K)	20,000	2	19,998
B매도	B	K	90,000	270	89,730
계	C+B	St	110,000	272	109,728
차이			0	58	-58

K		120,000			
포트폴리오구성	현재시점	St<K	과세대상수익	조세부과	세후수익
S매도	S	St	110,000	330	10,967
P매도	P	(K-St)	10,000	1	1,000
계	S+P	K	120,000	331	11,967
C매도	C	0	0	0	0
B매도	B	K	120,000	360	11,964
계	C+B	K	120,000	360	11,964
차이			0	-29	3

분석 결과 행사가격이 90,000원에서 120,000원까지 점차 증가함에 따라 그룹간의 세후수익 차이도 -58원에서 3원으로 점차 증가하였다. 무엇보다 소득공제 불허로 인하여 B에서 조세 변화가 발생하고 있음을 알 수 있다.

4.2.2 K-OTC시장 (거래세 부과 & 소득공제 허용)

<표 8>은 K-OTC시장에서 [그룹1]과 [그룹2]의 '거래세 부과 & 소득공제 허용'에 대한 효과를 살펴보기 위하여 기본가정을 정리하였다.

<표8> K-OTC시장에서의 거래세 부과 & 소득공제 허용

K-OTC 시장(거래세+소득공제허용)					
	금액	세율		금액	세율
S	100,000				
P	50,000	0.01%	B	80,000	0.30%
C	70,000	0.01%	St	110,000	0.30%

<표 9>는 K-OTC 시장에서 기말 주가변화에 따른 [그룹1]과 [그룹2]의 '거래세 부과 & 소득공제 허용' 효과에 대한 사례분석 후 그 결과를 정리하였다.

<표9> K-OTC 시장에서 행사가격변화에 따른 거래세 부과 & 소득공제 허용 효과

K		90,000					
포트폴리오구성	현재시점	St≥K	소득금액	소득공제	과세대상 수익	조세 부과	세후수익
S매도	S	St	110,000	0	110,000	330	109,670
P매도	P	0	0	0	0	0	0
계	S+P	St	110,000	0	110,000	330	109,670
C매도	C	(St-K)	20,000	0	20,000	2	19,998
B매도	B	K	90,000	10,000	80,000	240	79,760
계	C+B	St	110,000	10,000	100,000	242	99,758
차이			0	-10,000	10,000	88	9,912

K		120,000					
포트폴리오구성	현재시점	St<K	소득금액	소득공제	과세대상 수익	조세 부과	세후수익
S매도	S	St	110,000	0	110,000	330	109,670
P매도	P	(K-St)	10,000	0	10,000	1	9,999
계	S+P	K	120,000	0	120,000	331	119,669
C매도	C	0	0	0	0	0	0
B매도	B	K	120,000	40,000	80,000	240	79,760
계	C+B	K	120,000	40,000	80,000	240	79,760
차이			0	-40,000	40,000	91	39,909

분석 결과 행사가격이 90,000원에서 120,000원까지 점차 증가함에 따라 그룹간의 세후수익 차이도 9,912원에서 39,909원으로 점차 증가하였다. 특히 소득공제 허용으로 인하여 B에서 조세 변화가 없음을 확인할 수 있다.

4.2.3 K-OTC 시장 (양도세 부과 & 소득공제 불허)

<표 10>은 K-OTC 시장에서 [그룹1]과 [그룹2]의 ‘양도세 부과 & 소득공제 불허’에 대한 효과를 살펴보기 위하여 기본가정을 정리하였다.

<표10> K-OTC 시장에서의 양도세 부과 & 소득공제 불허

K-OTC 시장(양도세+소득공제불허)					
	금액	세율		금액	세율
S	100,000		주식, 채권	양도차익	10%
P	50,000	0.01%	B	80,000	0.30%
C	70,000	0.01%	St	110,000	

<표 11>은 K-OTC 시장에서 기말 주가변화에 따른 [그룹1]과 [그룹2]의 ‘양도세 부과 & 소득공제 불허’ 효과에 대한 사례분석 후 그 결과를 정리하였다.

<표11> K-OTC 시장에서 행사가격변화에 따른 양도세 부과 & 소득공제 불허 효과

K		90,000			
포트폴리오구성	현재시점	St≥K	과세대상수익	조세부과	세후수익
S매도	S	St	10,000	1,000	9,000
P매도	P	0	0	0	0
계	S+P	St	10,000	1,000	9,000
C매도	C	(St-K)	20,000	2	19,998
B매도	B	K	10,000	1,000	9,000
계	C+B	St	30,000	1,002	28,998
차이			-20,000	-2	-19,998

K		120,000			
포트폴리오구성	현재시점	St<K	과세대상수익	조세부과	세후수익
S매도	S	St	10,000	1,000	9,000
P매도	P	(K-St)	10,000	1	9,999
계	S+P	K	20,000	1,001	18,999
C매도	C	0	0	0	0
B매도	B	K	40,000	4,000	36,000
계	C+B	K	40,000	4,000	36,000
차이			-20,000	-2,999	-17,001

분석 결과 행사가격이 90,000원에서 120,000원까지 점차 증가함에 따라 그룹간의 세후수익 차이도 -19,998원에서 -17,001원으로 점차 증가하였다. 무엇보다 소득공제 불허로 인하여 B에서 조세 변화가 발생하고 있음을 알 수 있다.

4.2.4 K-OTC 시장 (양도세 부과 & 소득공제 허용)

<표 12>는 K-OTC 시장에서 [그룹1]과 [그룹2]의 '양도세 부과 & 소득공제 허용'에 대한 효과를 살펴보기 위하여 기본가정을 정리하였다.

<표12> K-OTC 시장에서의 양도세 부과 & 소득공제 허용

K-OTC 시장(양도세+소득공제유)					
	금액	세율		금액	세율
S	100,000		주식,채권양도차익		10%
P	50,000	0.01%	B	80,000	0.30%
C	70,000	0.01%	St	110,000	

<표 13>은 K-OTC 시장에서 기말 주가변화에 따른 [그룹1]과 [그룹2]의 '양도세 부과 & 소득공제 허용' 효과에 대한 사례분석 후 그 결과를 정리하였다.

<표13> K-OTC 시장에서 행사가격변화에 따른 양도세 부과 & 소득공제 허용 효과

K		90,000			
포트폴리오구성	현재시점	St≥K	과세대상수익	조세부과	세후수익
S매도	S	St	10,000	1,000	9,000
P매도	P	0	0	0	0
계	S+P	St	10,000	1,000	9,000
C매도	C	(St-K)	20,000	2	19,998
B매도	B	K	0	0	0
계	C+B	St	20,000	2	19,998
차이			-10,000	998	-10,998

K		120,000			
포트폴리오구성	현재시점	St<K	과세대상수익	조세부과	세후수익
S매도	S	St	10,000	1,000	9,000
P매도	P	(K-St)	10,000	1	9,999
계	S+P	K	20,000	1,001	18,999
C매도	C	0	0	0	0
B매도	B	K	0	0	0
계	C+B	K	0	0	0
차이			20,000	1,001	18,999

분석 결과 행사가격이 90,000원에서 120,000원까지 점차 증가함에 따라 그룹간의 세후수익 차이도 -10,998원에서 18,999원으로 점차 증가하였다. 특히 소득공제 허용으로 인하여 S와 B에서 조세 변화가 없음을 알 수 있다.

V. 분석결과

5.1 기말주가변화에 따른 합성채권 분석

<표 14>는 기말주가변화에 따른 합성채권 분석 결과를 보여주고 있다.

<표14> 기말주가변화에 따른 합성채권 분석 결과

K-OTC 시장		
S	Tax Gap(거래세)	Tax Gap(양도세)
60,000	87	20,997
80,000	29	999
120,000	-87	-20,997
140,000	-280	-22,995

여기서 조세 갭(Tax Gap)이란 [그룹1]의 조세부과 금액에서 [그룹2]의 조세부과 금액을 차감한 값으로 그 차이가 클수록 복제 포트폴리오의 완전 헤지가 이루어지지 않음을 나타낸다. K-OTC 시장에서 기말 주가변화에 따른 거래세와 양도세의 조세 갭을 확인한 결과 거래세 부과가 양도세 부과보다 조세 갭이 훨씬 적으므로 어느 정도 복제포트폴리오로 헤지를 구성함에 있어서는 거래세가 더 효율적임을 알 수 있었다.

5.2 행사가격변화에 따른 합성채권 분석

<표 15>는 행사가격변화에 따른 합성채권 분석 결과를 보여주고 있다.

<표15> 행사가격변화에 따른 합성채권 분석 결과

(S+P-C-B)		K = 90,000	K = 120,000
조세 부과	소득 공제		
거래세	불허	-58	9,912
	허용	3	39,909
양도세	불허	-19,998	-10,998
	허용	-17,001	18,999

위 표에서 알 수 있듯이 소득공제 유무에 대한 차이가 행사가격의 변화에 따라 거래세와 양도세가 달라지는 결과를 얻었다. 특히 행사가격이 주가보다 낮아지면 거래세가 양도세보다 소득공제 유무의 영향을 덜 받는 것으로 나타났으나, 행사가격이 주가보다 높아지면 거래세와 양도세 모두 소득공제 유무의 영향이 동일함을 알 수 있었다.¹³⁾

VI. 결론

2016년부터 파생상품 양도차익에 대해 소득세가 부과됨에 따라 파생 금융상품 시장 및 현물 시장에서의 거래규모가 변동될 수 있다. 특히 파생상품 시장의 중요한 기능 중 하나가 개인이나 기업이 합성채권을 구성하여 금융시장에서 위험을 줄이려는 역할을 담당하고 있는 것이다.

본 연구는 장외시장인 K-OTC시장에서 합성채권에 조세가 부과될 경우 어느 조세 부과가 더 나은지 이론적인 사례를 들어 확인해 보고자 하였다. 분석 결과에서 보듯이 거래세 및 양도세 부과시 어떻게 조세 갭이 달라지는지 살펴보고 특히 소득공제 유무에 따라서도 복제 포트폴리오에 차이가 있음을 확인할 수 있었다.

연구 결과 기말 주가변화에 따른 거래세와 양도세의 조세 갭을 통해 거래세 효과가 양도세 효과보다 조세 갭이 훨씬 적으므로 어느 정도 복제포트폴리오로 헤지를 구성함에 있어서는 거래세를 부과하는 것이 조세 정책적 목적 및 금융시장 측면에서 조금 더 효율적일 수 있음을 보여주었다. 또한 소득공제 허용 여부는 행사가격의 변화에 따라 거래세와 양도세의 효과가 차이가 있음을 나타내었다. 무엇보다 행사가격이 주가보다 낮아지면 거래세가 양도세보다 소득공제 유무의 영향을 덜 받는 것으로 나타났으나, 행사가격이 주가보다 높아지면 거래세와 양도세 모두 소득공제 유무의 영향이 동일함을 알 수 있었다.

장외시장인 K-OTC시장에서 파생상품에 대한 거래세의 도입 여부 및 시기는 세제상의 형평성이나 새로운 재정수요에 따른 세원 개발의 필요성 및 시장 상황 등 여러 정치·경제적인 요인을 감안하여 결정할 문제이다. 이와 더불어 파생상품에 양도세를 과세하는 경우 발생하는 문제점을 간과해서는 안 된다. 이 경우 파생상품을

13) 소득공제 유무의 영향이 동일하다는 의미는 사례에서 소득공제 유무의 격차가 거래세와 양도세에서 동일하다는 의미이다.

이용한 헤지의 효율성 감소 및 거래량 감소를 통한 파생상품 시장의 위축 그리고 헤지 목적의 차익거래 감소와 이로 인한 가격 왜곡이 있을 수 있으며 조세회피에 이용될 수 있는 가능성 및 불충분한 세수효과 등을 제기할 수 있기 때문에 조세 입안 시 거래규모에 따른 납세의무자의 범위를 제한하거나 기간별 손익통산을 허용해서 과세대상을 입법상 제한하는 방안 등을 고려할 수 있을 것이고 세율을 통한 조정 방안도 생각해 볼 문제이다.

앞으로의 과제는 실제 금융상품을 대상으로 K-OTC시장에서 실증 검증하는 것이며 아울러 옵션 거래세를 산정함에 비울 분석으로 접근하여 좀 더 체계적인 헤지 방법을 찾아보는 것이다.

REFERENCE

- 김수성, 최원석 (2015), “파생금융상품 양도차익 소득과세에 관한 문제점 및 개선방안,” *세무와 회계저널*, 16(6), 43-75.
- 류혁선 (2010), “파생상품 과세방안에 대한 연구,” *증권법연구*, 11(1), 217-254.
- 양인준 (2017), “세법상 비상장주식 평가문제와 그 대안,” *조세연구*, 17(1), 171-198.
- 오종문, 윤태화, 김완희 (2010), “재무적 등가관계와 절세 금융상품,” *세무와 회계저널*, 11(4), 9-38.
- 유준수 (2017), “풋-콜 패리티를 이용한 합성채권의 과세형평성에 대한 이론적 고찰,” *글로벌경영학회지*, 14(5), 251-279.
- 장홍석, 김종일 (2017), “증권 발행 및 공시에 관한 규정에 의한 비상장주식 평가방법에 대한 실태분석,” *세무와 회계저널*, 18(3), 63-90.
- 전병욱, 최유진 (2015), “파생상품 양도소득세 과세의 타당성에 대한 연구,” *법조*, 64(9), 257-295.
- 정영기, 박정우 (2001), “파생상품거래의 과세합리화 방안에 관한 연구,” *세무학연구*, 17, 233-269.
- 정영기, 백원선 (2000), “파생상품거래의 과세방안,” *회계와 감사*, 36, 221-260.
- 정운오, 김갑순, 전병욱 (2008), “K증권과 S은행의 공격적 세무계획 : 과세대상 이자소득을 비과세 파생상품 거래이익으로 변경한 사례,” *회계저널*, 17(4), 353-376.
- 채은동 (2012), *파생금융상품에 대한 거래세 도입에 관한 연구*, 국회예산정책처.
- 홍범교, 김태정 (2011), “파생상품과 과세소득에 대한 연구,” *경영교육저널*, 17, 71-85.
- 황성수 (2014), “우리나라 파생상품 시장의 발전과정과 활성화 방안에 관한 고찰,” *경영사학*, 29(4), 27-46.
- www.law.go.kr.

A study on the efficient application of the replicating portfolio according to the tax imposition within K-OTC market for activating financial transactions of small-medium and venture business

Yoo, Joon-soo¹⁾

Abstract

This paper makes a theoretical approach to the differences between transaction tax and capital gains tax when the financial instruments are traded and imposed taxes in K-OTC market, a newly emerging off-board market. Since it is difficult to reduce risk to the level which investors would like to pursue – depending on the taxation methods of portfolio-composed financial instruments – when it comes to forming a synthetic bond to hedge risk, this paper also seeks for effective taxation methods to make this applicable.

First of all, to thoroughly review the taxation balance of synthetic bonds, this paper analyzed the effects of the transaction tax and capital gains tax imposed upon synthetic bonds according to the changes in final stock price and strike price in K-OTC market, and analyzed after-tax profit differences among them depending on whether income tax deduction took place or not.

As a result of the research upon the tax gap in transaction tax and capital gains tax according to the changes of final stock prices, it was shown that imposing transaction tax is more likely to be effective for some level of risk hedging with replicating portfolio considering taxation policies and financial markets, since the effect of the transaction tax has a much lower tax gap than that of capital gains tax.

In addition, in relation to whether income tax deduction was permitted or not, it was proved that the effect of the transaction tax and the capital gains tax vary depending on the variation in the strike price. Above all, it was shown that if the strike price is lower than the stock price, the transaction tax will be less affected by the existence of income tax deduction than the capital gains tax, while both will be equally affected by the existence of income tax deduction if the strike price is higher than the stock price.

Further study would be to demonstrate the validation of this in the K-OTC market with actual financial instruments and, also, to seek for a more systematic hedging method by using a ratio analysis approach to the calculation of the option transaction tax

Keywords: K-OTC Market, Put-Call Parity, Transaction Tax, Capital Gains Tax, Income Tax Deduction, Derivatives

1)Author, ShareValueCompany CEO, genius0927@hanmail.net

주 저 자 소 개

- 유 준 수 (Yoo Joon-soo)
- Share Value Company 대표
- (주)에스비컨 이사
- 장안대학교 세무회계과 초빙교수
<관심분야> : 경영, 경제, 회계, 조세, 빅데이터