

KIPF ISSUE PAPER No.94

통권  
제 94호

# 조세재정 브리프

2020. 5. 11

[www.kipf.re.kr](http://www.kipf.re.kr)

## 증권거래제도와 조세의 역할

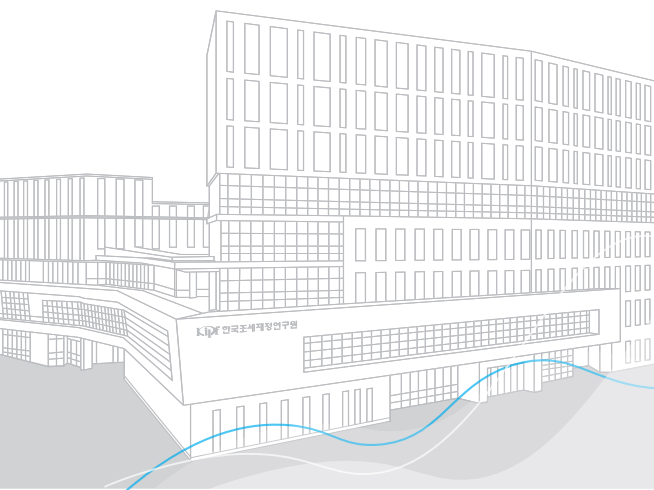
구기동 | 신구대학교 교수 | [gukidong@shingu.ac.kr](mailto:gukidong@shingu.ac.kr)

1 들어가는 글

2 현황 분석

3 정책제언

참고문헌





## 요약

- ▶ 지속가능한 자본시장을 육성하기 위해서는 장기투자 문화의 정착이 필요
  - 이를 위해 시장은 거래량을 확대할 수 있는 상품과 시스템을 도입
- ▶ 국내 증권시장에서는 매매시간 연장, 신용거래제도 도입, 파생상품 확대, 시스템 매매 등을 활용하면서 거래량 확대를 위하여 노력하였는데 결과적으로 증권회사의 영업이익이 상승하였고, 증권거래세의 세수도 꾸준히 증가하였음
- ▶ 한국에서는 증권거래세 부과와 함께 주식양도차익에 대하여 대주주에게 제한적으로 과세하여 왔는데, 증권거래세 부담을 낮추고 양도소득세를 강화해야 한다는 주장이 있으나, 이 경우 두 가지 문제가 발생할 수 있음
  - 증권거래세 부담이 없어져 고빈도 매매의 확대 등 단기적 투자가 확대되는 경향이 더 강해질 수 있음
  - 외국인투자자에 대해서는 양도소득세 과세가 불가능하고 외국인투자자의 높은 비중을 볼 때 국내투자자가 높은 양도소득세를 부담하지 않으면 국내의 세수입이 큰 폭으로 감소할 수 있음
- ▶ 따라서 증권거래세와 양도소득세를 병행 운영함으로써 거래비용의 부담에 따른 단기투자를 통제하면서 시장의 안정화와 세수 확보에 기여하는 것이 바람직함
- ▶ 장기투자 문화의 정착과 조세의 형평성을 이룰 수 있도록 증권거래제도의 개선, 증권거래세와 양도소득세 간 상호 보완체계 마련, 그리고 거래의 혁신에 따른 조세회피의 감시와 관리기능의 확충이 필요함

※ 본 조세재정브리프는 구기동, 『증권거래제도와 조세의 역할』, 한국조세재정연구원, 2019. 중 일부 내용을 발췌·요약한 것으로 저자 개인의 의견이며, 한국조세재정연구원 공식 입장이 아님을 밝힙니다.

# 1 들어가는 글

- ▶ 현재 우리나라 자본시장 과세체계를 살펴보면, 손익에 관계없이 모든 주식 거래에 대해서 세금을 징수하는 ‘증권거래세’와 「소득세법」에서 규정하고 있는 대주주에 한하여 양도차익에 세금을 부과하는 ‘주식 양도소득세’를 병행하고 있음
  - 최근 정부에서 자본시장 과세체계의 개편 방안을 마련할 것이라고 발표하여 증권거래세와 주식 양도소득세의 개편 방향성에 대한 활발한 논의가 이루어지고 있음
- ▶ 만약 증권거래세를 폐지 또는 축소하고 양도소득세를 강화하는 경우 두 가지 문제가 발생할 수 있음
  - 증권거래세 부담이 없어져서 단기적 투자가 확대되는 경향이 더 강해질 수 있음

- 외국인투자자에 대해서는 양도소득세 과세가 불가능하고 외국인투자자의 높은 비중을 볼 때 국내 투자자가 높은 양도소득세를 부담하지 않으면 국내의 세수입이 큰 폭으로 감소할 수 있음
- ▶ 이에 본고에서는 자본시장 현황을 분석하고 조세형평성을 살펴 몇 가지 정책적 제언을 제시하고자 함

KIPF ISSUE PAPER

## 2 현황 분석

### ① 자본시장의 역할과 제도 변화

- ▶ 자본시장의 역할은 자본의 공급자와 수요자 간 중개 기능을 통하여 원활한 자금조달과 상품의 유동성을 확보하고, 기업가치의 변동이나 정보를 주가에 반영하여 시장의 안정화와 효율화에 기여하는 것임
  - 주식시장 안정화를 위해 공정한 가격 형성을 방해하거나 시세 교란을 막을 수 있도록 가격제한폭제도와 공시 제도를 병행하고 있음
  - 또한 거래량 확대를 위해 국내 증권시장은 마감시간 연장, 신용거래 확대, 파생상품 거래 및 매매시스템을 개선하였음

#### 1) 증권시장과 매매제도

- ▶ **(매매시간제도 확대)** 한국거래소(KRX)는 7차에 걸쳐서 거래시간을 조정하였는데 초기에는 1일 4시간으로 운영하다가 2000년부터 점심시간을 폐지하여 6시간으로 늘렸고, 중화권 시장과의 연계를 목적으로 30분을 더 연장하였음
  - 거래시간 연장은 불공정거래가 개입할 수 있는 시간적인 여유가 함께 증가한다는 문제점이 있음
- ▶ **(신용거래제도 확대)** 신용거래(margin trade)는 지난 2006년 이후 지속적으로 증가하였고 2014년을 기점으로 코스닥시장에 대한 신용거래가 유가증권시장을 추월하고 있으며, 주식 대차거래도 외국인 투자자와 증권회사를 중심으로 꾸준히 증가하고 있음
  - 주로 국내의 연기금, 보험회사, 자산운용회사 등이 수수료 수입을 목적으로 대여하고, 외국인 투자자는 차입을 통하여 적극적으로 시장에 참가하여 수익을 극대화함



〈표 1〉 주식 대차거래의 포지션(차입-대여) 추이

(단위: 천주)

기간	외국인	은행	증권회사	보험	연기금	자산운용
2008	4,306	2,796	14,038	-6	-40	-15,952
2010	205,780	-299	55,662	-3,580	-52,166	-127,516
2012	387,928	-86,610	68,650	-3,115	-30,393	-105,953
2014	811,672	-253,294	256,999	-9,426	-32,158	-138,598
2016	1,040,082	-163,348	72,903	-9,774	-38,760	-203,029
2018	1,603,711	-117,771	565,060	-4,124	-44,593	-230,207

자료: 한국거래소 자료를 활용하여 저자 작성

▶(고빈도 매매 확대) 매매시간의 연장에 따라 시장 마감 직전에 거래를 취소하고 짧은 시간에 고속 전용선과 고성능 컴퓨터로 1초에 수백에서 수천 번까지 주문하여 초고속으로 거래하는 고빈도 매매(high frequency trading)도 활성화되고 있음

- 2009년 3월 주문체결시스템이 'EXTURE'로 교체되면서 고빈도 매매가 나타나기 시작하였는데, 증권거래세를 인하하면 고빈도 매매에 더 유리한 환경이 조성되어 시장의 안정성을 크게 해칠 수 있음

▶(로보어드바이저의 활용) 최적화와 자동화를 기반으로 자산가격의 예측, 포트폴리오 구축, 맞춤형 자산운용 등에 로보어드바이저를 활용하고 있음

- 이는 비대면 온라인 거래에서 불안전판매가 발생할 수 있다는 문제점이 있으며, 시스템의 자체 오류 또는 해킹 위험도 증가하고 있음

## 2) 증권시장과 조세제도

▶(주식 양도소득세) 국내 투자자에게 부과하는 주식양도소득세는 1991년 비상장주식 대주주를 시작으로 1999년 유가증권시장, 2005년 코스닥시장, 2013년 코넥스시장까지 과세 범위가 확대되고 있으나 소액주주의 상장주식 양도차익에 대해서는 양도소득세를 면제해 주고 있음

- 주식양도차익은 대주주에 대해서만 과세하고 있으며, 2013년부터 2018년까지 4차례에 걸쳐 대주주의 범위를 확대함

▶(증권거래세) 주식 혹은 지분을 유상으로 이전하는 경우 주권이나 지분의 양도자에게 양도가액을 기준으로 부과하는 세금임

- 양도소득세의 경우 국가 간 이중과세 방지 협정으로 외국인 투자자들에게는 부과되지 않는 반면, 증권거래세는 예외를 두지 않음

▶따라서 외국인 투자자의 비중이 높은 국내 증권시장에서 증권거래세를 낮추거나 폐지할 경우, 국내투자자가 높은 양도소득세를 부담하지 않으면 국내의 세수입이 큰 폭으로 감소할 수 있음

## ② 증권시장 활성화와 증권거래 세수 증가

▶ 거래량이 확대됨에 따라 증권시장이 활발해지며, 매매수수료 중심의 수익구조를 가지고 있는 증권회사의 영업이익은 상승하였음

- 한국거래소의 이익은 2010년을 전후로 당기순이익이 상당히 축소되었는데, 2014년 456억원까지 하락하였다가 점차 회복되고 있음

〈표 2〉 한국거래소 수익현황

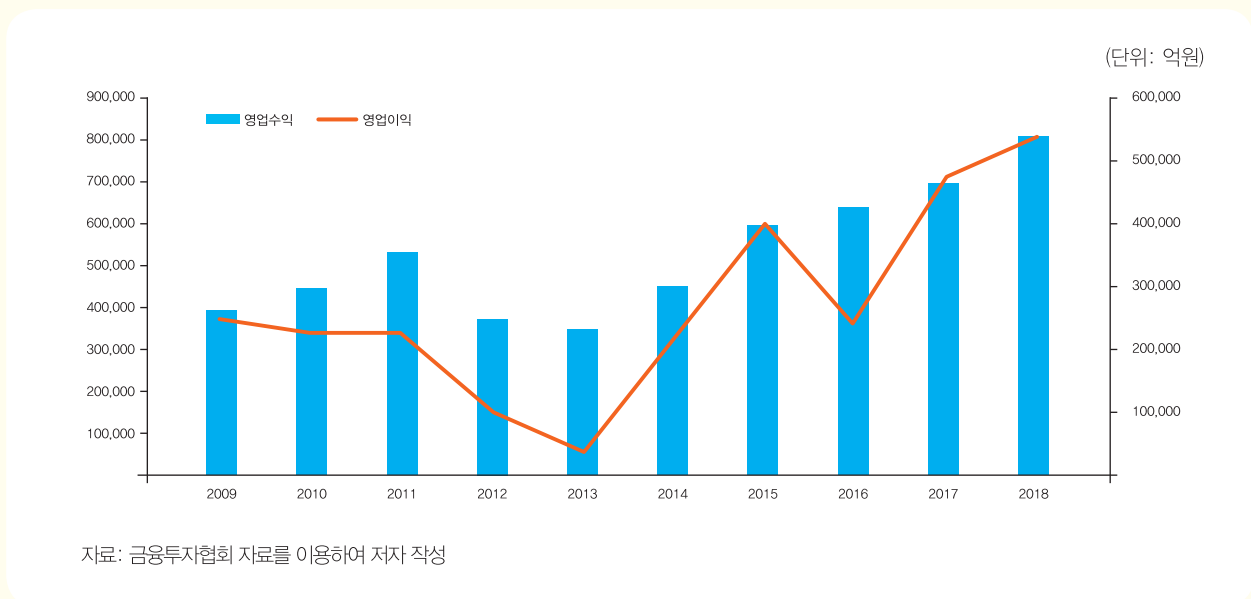
(단위: 억원)

기간	영업수익	영업이익	당기순이익
2008	2,964	739	1,502
2010	3,959	1,649	2,839
2012	3,476	756	877
2014	2,828	204	456
2016	3,265	460	573
2018	4,142	1,115	960

자료: 한국거래소 영업보고서를 정리하여 저자 작성

- 증권회사의 영업이익은 2016년 이후 상승하였음

[그림 1] 증권회사의 영업수익과 영업이익

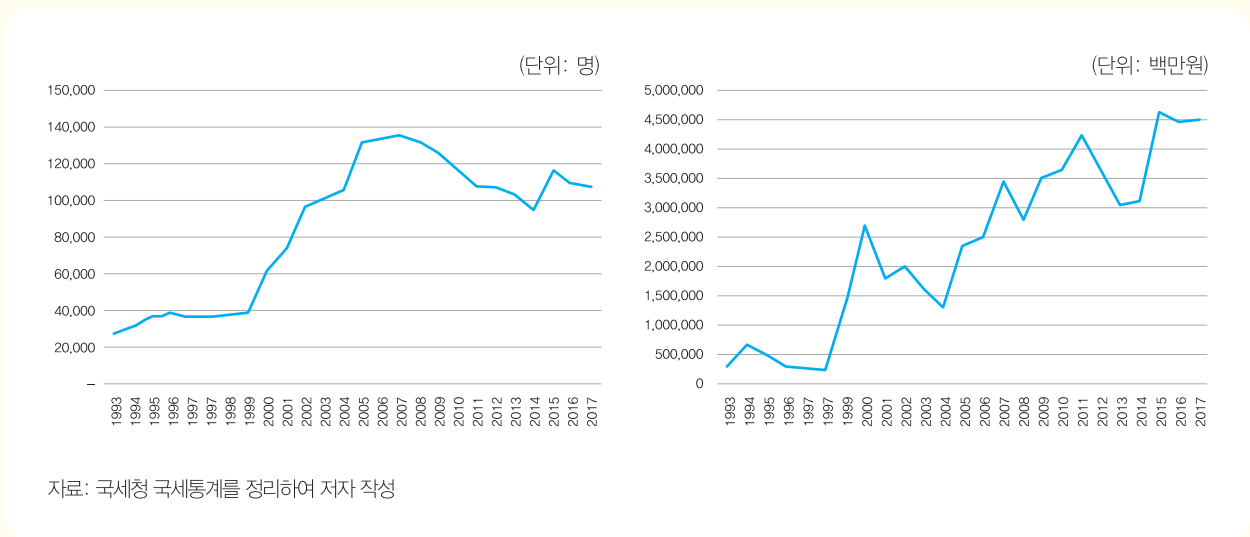




▶ 한편 증권 거래량이 증가하는 상황에서 조세당국은 거래세와 양도세를 병행 운영하며, 증권 거래세의 세수도 꾸준히 증가하였음

- 이는 증권거래세가 지속적인 외국인 투자자의 증가 속에서 단기차익에 대한 투기심리를 완화하고 조세의 형평성에 기여했다고 볼 수 있음

[그림 2] 증권거래세 납세자 수와 납세액 추이



▶ 물론 증권거래세가 유동성을 감소시키고 자산가격을 하락시켜 시장 효율성을 저해할 수 있다는 의견도 있지만, 증권거래세를 인하한 2019년 6월 이전과 이후의 거래량은 유의적인 차이를 보여주지 못하고 있음

<표 3> 증권거래세 인하 전후의 거래량 변화

(단위: 천주)

2019년	전체	일평균	장중대량	장중바스켓
1월	24,481,262	1,112,785	12,336	0
2월	20,620,284	1,212,958	11,713	327
3월	22,039,093	1,101,955	13,254	1,656
4월	28,251,771	1,284,171	15,979	131
5월	28,517,389	1,357,971	13,868	129
6월	27,518,381	1,448,336	9,013	0
7월	30,048,260	1,306,446	15,721	0
8월	26,494,537	1,261,645	12,424	1,531
9월	23,862,990	1,255,947	12,910	0

자료: 한국거래소의 자료를 정리하여 저자 작성

## 3 정책제언

### (제언1) 증권거래 시스템 개선

- ▶ 국내 자본시장의 시스템을 개선하고, 국제 결제시스템과 수탁(custody) 서비스를 확충하여 거래의 질을 개선해야 함
  - 인공지능과 빅데이터 기반의 금융서비스가 확대하면서 매매수수료 중심의 영업구조가 지속될 수 없으므로, 거래소와 증권회사가 고유의 업무에 치중할 수 있도록 규모의 경제를 실현하고 자기자본 중심의 영업구조로 전환해야 함

### (제언2) 증권거래세와 양도소득세 간 상호 보완체계 필요

- ▶ 증권거래세가 양도소득세의 보완 수단으로 증권거래의 투기화를 통제하는 역할을 수행하고, 외국인 투자자의 양도소득세 비과세에 따른 조세의 형평성이 저해되는 문제를 해소할 수 있으므로, 국내 자본시장 구조에서 증권거래세 폐지와 양도소득세로의 전환은 득보다 실이 많음
  - 국제 금융환경의 변화에 민감한 국내시장의 안정화와 장기투자의 정착을 위해서 양도소득세와 증권거래세를 병행하는 것이 바람직한 것으로 판단

### (제언3) 거래의 혁신에 따른 조세회피의 감시와 관리기능 확충

- ▶ 비대면 금융거래가 증가하면서 온라인과 모바일 채널의 금융서비스가 증가하고, 고빈도 매매와 프로그램매매 등이 시장의 안정성을 해칠 우려가 있는데, 특히 거래세율이 낮아질수록 고빈도 매매가 확산되어 시장을 교란할 가능성을 배제할 수 없음
  - 시대적 흐름인 비대면 계약을 제한하기보다 특성에 맞게 알고리즘에 대한 구체적인 준법감시 및 내부 통제 기준을 마련하고, 비대면 영업에 대한 조세정책을 강화하여 불완전판매의 위험을 최소화하면서 조세 사각지대를 방지해야 함



## [참고문헌]

- 구기동 · 신용인 · 조철희, 『금융자산관리론』, 청람, 2016.
- 국회예산정책처, 『한국 조세제도의 발전과정과 현황』, 2018.
- 김준석, 「증권거래세 인하의 의의와 향후 과제」, 『자본시장포커스』 매호, 자본시장연구원, 2019.
- 문성훈 · 박종상 · 정원석, 『자본시장에 대한 과세 형평성 제고 및 시장 활성화 세제 연구』, 금융개혁자문단 세제분과, 2015.
- 우민철 · 이우백, 「개인투자자의 고빈도매매 행태와 성과 분석」, 『한국증권학회지』, 제43권 5호, 한국증권학회, 2014, pp.847~878.
- 이성복, 『로보어드바이저 알고리즘과 비대면 영업에 대한 규제 방향』, 자본시장연구원, 2018.
- 이인형 · 강소현 · 김주석, 『글로벌 거래소 변화양상과 시사점』, 자본시장연구원, 2012.
- 황세운, 『한국과 일본의 주식 신용거래제도 비교 연구』, 자본시장연구원, 2019.
- Jonathan Brogaard, “Terrence Hendershott, Ryan Riordan, High-Frequency Trading and Price Discovery,” *The Review of Financial Studies*, Volume 27, Issue 8, 2014.

## <웹 사이트>

- 국세청 국세통계 <https://www.nts.go.kr> (검색일자: 2019. 6. 25.)
- 금융감독원 금융통계정보시스템 <http://fisis.fss.or.kr> (검색일자: 2019. 6. 20.)
- 금융투자협회 종합통계 <http://freesis.kofia.or.kr> (검색일자: 2019. 6. 20.)
- 통계청 통계정보 <http://kostat.go.kr> (검색일자: 2019. 6. 25.)