

시장조성자의 양도에 대한 증권거래세 면제의 합리적 개편방안

전병욱*

〈요 약〉

시장조성자란 여러 거래자로부터 증권을 사고파는 행위를 반복함으로써 금융시장에 유동성을 공급하는 금융기관을 의미하는데, 증권거래세가 있을 경우에는 시장조성자의 수익보다 비용이 더 커지는 어려움이 있기 때문에 이를 극복하기 위하여 정부는 시장조성자를 지정하여 시장조성활동으로 인한 거래에 증권거래세를 면제하고 있다. 다만, 이러한 활동이 효과성이 있는지 또는 지나친 혜택은 아닌지에 대한 비판적 의견이 지속적으로 제기되고 있다.

그러나, 장래의 세법 개정에서 증권거래세 면제가 축소·폐지되면 최근의 경기침체를 벗어나서 주식·파생상품의 거래를 활성화하기 위한 시장조성자의 업무가 급증할 경우 이들의 원활한 업무 수행에 어려움이 발생할 수 있기 때문에 이와 같은 가능한 문제점을 방지하기 위해 조세제도를 사전적으로 보완할 필요성이 있다. 본 연구는 시장조성자가 당초의 정책적 취지에 부합하는 활동을 영위할 수 있도록 하기 위한 조세제도의 부정적 개편 방지 및 추가적인 합리적 개편방안을 제시하였다.

주식 및 파생상품 시장조성자의 적극적인 유동성 공급(“시장조성활동”)은 외부 경제를 유발해서 비용부담자가 아닌 일반 국민이 편익을 얻는 공공재적 특성이 있는데, 이를 통해 조특법상 시장조성자 증권거래세 면제의 조세지원을 제공할 필요성을 도출할 수 있다.

이와 같은 조세지원의 필요성을 반영한 구체적인 조세제도의 개편방안은 먼저, 저유동성 종목에 한정되어 헷지가 어렵고, 불충분한 수익성으로 시장조성자의 참여 유인이 작아서 실제로는 대상종목 중 일부만 계약이 체결되어 시장조성활동이 이루어지는 문제점을 개선하기 위해 주식 시장에서 유동성이 높은 종목까지 대상종목으로 확대하고, 유동성 수준별로 별도의 시장조성계약을 체결해서 시장조성자의 참여 유인을 확대할 필요성이 있다. 또한, 시장조성자의 충실한 의무이행을 통해 발생하는 사회적 편익에 대한 보상을 강화하기 위해 이들의 시장조성활동에 대한 증권거래세의 비과세와 함께 의제납부액에 대한 법인세법상 손금산입을 별도의 조세혜택으로 조특법에 규정하는 것을 고려할 수 있다.

* 서울시립대학교 세무전문대학원 교수, bwjun@uos.ac.kr, 주저자

다음으로, 증권거래세의 과세제외 대상 양도인 “거래소의 형식적 양도”와 비과세 양도인 국가·지방자치단체의 주권등 양도와 비교하면 시장조성활동에 대한 조세지원의 필요성이 이들 조세혜택과 유사한 수준이라고 볼 수 있는데, 일몰기한의 적용 여부에 대한 2·3년 단위의 주기적인 잠재적 평가를 바탕으로 조특법상 증권거래세 면제의 조세혜택을 제공하는 것은 시장조성자가 안정적으로 동(同)활동을 수행하는 것에 현실적 제약이 있기 때문에 시장조성자의 주권 양도에 대한 증권거래세 면제 대신 일몰기한이 적용되지 않는 증권거래세법상 과세대상 제외 또는 비과세를 영구적으로 규정해서 장기적으로 예측가능한 조세혜택을 제공할 필요성이 있다.

추가적으로, 증권거래세 면제의 시행 방식에서 제도의 설계·운영(과세당국), 수혜자 감독(한국거래소) 및 증권거래세 징수(한국예탁결제원)의 대상자가 상이해서 관리·감독의 주체가 불명확한 시행상의 문제점이 있는 반면 과세당국이 시장조성활동과 관련한 일련의 활동들을 관리하는 것이 현실적으로 곤란한데, 이러한 복합적 측면을 고려해서 시장조성활동의 특성에 부합하면서 시장조성활동에 대한 책임을 명확하게 규정하도록 증권거래세 면제의 감독체계를 개선할 필요성이 있다.

〈주제어〉 시장조성자, 시장조성활동, 증권거래세, 자본시장, 조세지원

I. 서론

시장조성자란 여러 거래자로부터 증권을 사고파는 행위를 반복함으로써 금융시장에 유동성을 공급하는 금융기관을 의미하는데, 우리나라는 거래마다 일정한 증권거래세가 부과되기 때문에 자발적 시장조성자가 활동하기 어려운 환경이라고 할 수 있다.

즉, 시장조성자들은 거래를 중개하면서 발생하는 미세한 매수가·매도가의 차이를 이용해서 수익을 창출해야 하는데, 증권거래세가 있을 경우에는 이러한 수익보다 비용이 더 커질 우려가 크기 때문이다. 따라서, 시장조성자의 부재로 인하여 한국의 금융시장들은 유동성 공급에 어려움을 겪을 가능성이 존재한다. 이러한 어려움을 극복하기 위하여 정부는 시장조성자를 지정하여 시장조성 활동으로 인한 거래에 증권거래세를 면제하고 있다. 다만, 이러한 활동이 효과성이 있는지 또는 지나친 혜택은 아닌지에 대한 논란은 지속적으로 제기되고 있다.

구체적으로, 조세특례제한법(이하 “조특법”) 제117조 제1항 제2의5호, 제3호 및 제5호는 “파생상품 및 주식시장 효율화·안정화 지원”을 위해 파생상품 및 주식시장 참여자에게 ① 주가지수 파생상품 시장조성을 위한 주식양도시(제2의5호 가목) ② 개별 주식 파생상품 시장조성을 위한 주식양도시(동호 나목) ③ 주식시장조성을 위한 주식양도시(제3호) ④ 연기금의 코스닥 관련 차익거래를 위한 주식양도시(제5호) 증권거래세를 면제한다고 규정했는데(이하 “금융시장 효율화·안정화를 위한 증권거래세 면제”), 동(同)조세지원의 일몰기한은 2025년말(①·②·③의 경우) 및 2023년말이고(④의 경우), 2019년부터 2021년까지의 조세지원 실적은 각각 891억원, 1,696억원 및 1,615억원이다.

금융시장 효율화·안정화를 위한 증권거래세의 면제 중에서 우정사업본부의 차익거래분(④)을 제외한 순수한 시장조성자의 활동에 대한 것(①·②·③, 이하 “시장조성자 증권거래세 면제”)에 대해서는 자본시장의 활성화 등과 같이 사실상 정부업무를 대행하는 공익적 성격을 고려해서 시장조성활동에 대한 증권거래세의 면제가 타당하다는 것이 일반적 평가이다. 그러나, 이와 별개로 조특법시행령 제115조 제3항·제5항 및 동법시행규칙 제50조의6 제2항·제3항·제5항 내지 제7항에서 구체적으로 규정한 증권거래세의 면제종목인 주식·파생상품의 범위의 적정성에 대한 비판적 의견도 제시되고 있다.

이러한 비판적 의견이 반영되어 장래의 세법 개정과정에서 증권거래세 면제의 폐지·축소가 추진될 가능성이 충분하다고 예상할 수 있다.¹⁾ 그러나, 동(同)면제가 폐지·축소되면 최근의 경기침체를 벗어나서 주식·파생상품의 거래를 활성화하기 위한 시장조성자 업무의 급증시 조세지원의 배제를 통한 경제적 부담이 매우 크게 확대되어, 그 결과 이들의 원활한 업무 수행에 어려움이 발생할 수 있으므로 이와 같은 잠재적 조세환경의 변화에 대응해서 시장조성자의 양도에 대해 적어도 현행 수준의 조세지원을 제공할 필요성에 대한 사전적 논의를 제공할 필요가 있는 것이다.

시장조성자 증권거래세 면제에 대해서는 비교적 과세관청의 입장이 반영된 한국조세재정연구원(2020)의 임의심층평가 보고서 외에는 실무상 중요성 등과 관련해서 조세제도 개편방안을 합리적으로 분석한 체계적 연구를 발견하기 어렵다.

본 연구는 이와 같은 선행연구의 공백을 보충하면서 시장조성자가 당초의 정책적 취지에 부합하는 활동을 영위하도록 하기 위한 과세체계의 부정적 개편 방지 및 합리적 개편방안을 제시하도록 한다.

1) 이러한 비판적 의견은 2020.6.4.자 대한민국 정책브리핑(파생상품 시장조성자 증권거래세 면세혜택 폐지 결정된 바 없어)을 통해 간접적으로 확인할 수 있다. 구체적으로, 동(同)브리핑에서 기획재정부는 “정부가 파생상품 시장조성자에 대한 증권거래세 면세 혜택을 올해말 종료하려는 방안을 검토하고 있다.”, “증권업계에선 증권거래세 인하에 대한 논의가 대두되면서 면세혜택을 줄이려는 조치로 보고 있다.” 및 “거래세 인하와 맞물려 세수확보가 중요해지면서 이러한 시각이 달라졌을 것”이라는 내용의 2020.6.4.자 아시아경제 기사(파생상품 시장조성자 면세혜택폐지 만지작)에 대해 “정부는 적용기한이 도래하는 모든 조세특례제도에 대하여 효과성분석 및 존치여부를 검토하고” 있고, “파생상품 시장조성자 증권거래세 면세혜택 폐지 여부는 결정된 바 없으며, 증권거래세 인하 논의 및 세수확보와는 무관”하다는 입장을 제시하였다. 즉, 기획재정부의 원론적 입장 제시에도 불구하고 시장조성자 증권거래세 면제에 대한 비판적 의견을 바탕으로 이를 폐지할 것이라는 예상도 상당히 형성된 것으로 볼 수 있는 것이다.

II. 시장조성 제도 및 시장조성자에 대한 조세지원 분석

1. 시장조성자 제도의 개관

시장조성자 제도는 한국거래소와 시장조성계약을 체결한 증권사(“시장조성자”)들이 한국거래소가 선정한 시장조성 대상종목에 대해 매수·매도의 양방향으로 일정 금액 이상의 의무호가를 지속적으로 제출하는 제도이다.²³⁾ 구체적으로, 시장조성자는 한국거래소 업무규정 및 시장조성계약에 따라 양방향 호가를 장 거래시간의 60% 이상에서 실제 거래가 체결될 수 있도록 최소금액⁴⁾ 이상의 개별 호가를 제출할 의무를 부담하는데, 이러한 의무를 준수하기 위해 알고리즘 프로그램을 통해 시장조성주문을 제출하는 것이다.

즉, 시장조성자는 매수·매도의 양방향에 호가를 제시해서 투자자의 거래상대방이 되는 자기 매매업자로 원활한 거래를 뒷받침해서 투자자의 거래비용을 절감시키고 가격연속성을 제고하는 기능을 수행하게 된다. 이러한 의무 부담을 통해 시장조성자는 반복·지속적 거래에 따른 거래비용과 함께 주식 채고부담⁵⁾ 및 가격 위험 등에 노출되는데,⁶⁾ 이러한 측면을 고려해서 시장조성자가 원활하게 시장조성의 의무를 이행할 수 있도록 다양한 금전적⁷⁾·제도적 인센티브를 부여하고 있다.⁸⁾

- 2) 시장조성자는 시장참여자들이 제출한 매수·매도호가 사이에서 매수·매도 양방향 호가(시장조성 호가)를 제출하는데, 시장조성 호가에서 매도호가는 시장의 최우선 매수호가보다 높게, 매수호가는 시장의 최우선 매도호가보다 낮게 제출해야 하고, 호가 제출 즉시 거래가 체결되는 것이 아니라 제출된 이후 시장참여자의 선택에 따라 체결된다. 이와 같은 호가 제출을 통해 시장조성자는 최종적인 매수·매도호가 스프레드가 종목별로 정해진 최소수준(4틱-8틱) 이내로 유지할 의무를 부담한다.
- 3) 한국거래소는 시장조성자 제도를 거래소와 시장조성계약을 체결한 시장조성자가 매도·매수 호가를 유동성이 필요한 상품(시장조성상품)에 제출하여 투자자가 원활하게 파생상품 등을 거래할 수 있도록 시장을 조성하는 제도로 정의하였다.
- 4) 200만원-1,000만원
- 5) 지속적인 매도호가 제출을 위해서는 일정 규모의 주식을 미리 보유해야 하는 채고부담이 발생하는 것이다.
- 6) 양방향 호가 제출에도 불구하고 일방향적 호가 체결로 인한 포지션 노출 및 가격 위험이 발생하는 것이다. 즉, 시장조성자는 미리 정해진 규칙에 따라 양방향 호가를 제출하되, 실제 거래는 거래상대방인 시장참여자의 선택에 따라 체결되는데, 여기서 시장조성자에 대한 거래체결상의 특혜는 없고(모든 참가자는 본인이 제시한 호가로 거래하고(지정가 거래), 동일 호가 내에서는 호가 제출의 시간 순서대로 체결하는 것이다), 통상적으로 시장조성자에게 불리한 거래가 더 많이 체결될 가능성(“역선택”의 위험)이 큰 것이다(예컨대, 하락장에서는 시장의 매도수요가 많아서 양방향 호가 중에서 매수호가만 체결되는 것이 일반적이다.).
- 7) 시장조성자의 거래에 대해 증권거래세의 면제와 함께 거래·청산수수료를 면제하고(한국거래소·예탁결제원), 시장조성 거래의 실적에 따라 해당 시장조성 종목의 전체 수수료 수입 중 일부를 지급한다(한국거래소).
- 8) 주식시장에서는 매도호가를 제출하기 위해 주식을 차입할 경우 공매도가 발생하는데, 균형 있는 양방향

대부분의 선진국에서 자본시장의 주요 인프라로 도입된 시장조성자 제도는 우리나라에서는 1999년에 국고채 시장에 처음 도입된⁹⁾ 이후 선물시장에는 2006년에 도입되었고, 개별 주식의 선물·옵션에는 2014년에 도입되었고,¹⁰⁾ 저유동성 종목의 주식에는 2016년에 도입되었는데,¹¹⁾ 특히 2015년의 증권거래세 면제 이후에 본격적으로 활성화되었다. 동(同)제도는 우리나라에서 소수 종목 유동성 편중 및 높은 거래비용 등과 같은 주식시장의 구조적 문제점을 보완하면서 자본시장의 경쟁력을 제고하는데 기여한 것으로 평가되고 있다.

〈표 1〉 시장조성자 제도의 연혁

연도	내 용	시행취지
1999년	국고채 시장에 시장조성자 제도 도입	채권시장 활성화를 위한 국채발행 및 유통시장의 개선 ¹²⁾
2006년	선물 시장에 시장조성자 제도 도입	신상품의 조기정착 및 거래부진상품의 유동성 진작을 통한 시장본연의 기능 발휘와 상품간 균형 발전 ¹³⁾
2014년	개별 주식의 선물·옵션에 시장조성자 제도 도입	시장 인프라 및 거래제도의 효율성 제고 ¹⁴⁾
2016년	저유동성 종목에 대한 시장조성자 제도 도입	주식시장의 유동성 제고 ¹⁵⁾

호가제출을 위해 업틱룰(공매도에서 직전 체결가격보다 높은 가격으로만 호가 제출이 가능한 규정)을 면제한다. 또한, 파생시장에서는 위험 헷지의 목적으로 공매도가 발생할 때 보유 포지션을 즉시 처분하지 못할 경우 처분 시점까지 가격변동의 위험에 노출되는데, 이 경우에 업틱룰을 적용하면 가격 하락 시에 거래 체결이 안되거나 지연될 가능성이 있기 때문에 실시간 헷지를 위해 업틱룰의 적용을 면제한다(여기서 “위험헷지 거래”는 시장조성자가 시장조성 종목 및 관련 파생상품을 보유 포지션과 반대방향으로 매매함으로써 포지션을 청산하는 거래이다.).

- 9) 구체적으로, 1999년에 최초로 국고채 시장에서 국고채 전문딜러(PD, primary dealer)에게 시장조성자의 역할을 부여해서 운용했고, 2011년 3월부터 국고채 전문딜러의 경쟁력 향상을 위해 예비 국고채 전문딜러(PPD, preliminary primary dealer) 제도를 도입해서 시장조성자의 의무이행 실적에 따라 PPD와 PD 간의 전환이 가능하게 했다. 국고채 전문딜러는 국고채 시장의 활성화를 통해 금융시장의 구조를 선진화하고, 정부의 안정적 재정기반을 확립하기 위해 현재까지 운용되고 있다.
- 10) 파생상품의 시장조성 대상은 상장된 파생상품 중 고객의 원활한 투자를 위해 유동성 공급이 필요하다고 판단되는 것으로 코스피200선물·옵션을 제외한 주가지수 및 주식 파생상품이다.
- 11) 주식의 시장조성 대상은 유가증권시장 및 코스닥시장에 상장된 종목 중 유동성이 저조하다고 판단되는 것인데, 유효스프레드 등과 같은 유동성 관련 지표들을 이용해서 선정한다.
- 12) “국채제도 개선 및 채권시장 활성화 방안”(재정경제부, 1998)에서 인용하였다.
- 13) 2006.10.30.자 한국거래소 보도자료(시장조성자제도 도입 등 선물시장 제도 개선)에서 인용하였다.
- 14) 2014.11.26.자 금융위원회 보도자료(주식시장 발전방안)에서 인용하였다.
- 15) 유가증권시장 업무규정 시행세칙(2016.3.25. 개정 및 2016.3.28. 시행)의 “개정 이유”에서 인용하였다.

그러나, 이와 함께 시장조성 거래의 확대에 따라 시장조성자의 제도 남용 및 공정성에 대한 우려도 제기되고 있다. 구체적으로, 동(同)거래가 시가총액 상위의 우량종목에 집중되면서 유동성 공급이라는 본래의 취지를 벗어난 것인지에 대한 우려와 함께 동(同)거래에 수반되는 공매도의 규모도 크게 확대되어 시장불안을 자극할 수 있다는 우려가 제기되는 것이다.¹⁶⁾

즉, 시장조성자 제도가 완전하게 정착되지 않은 상황에서 ① 유동성 상위 종목 집중 현상¹⁷⁾ ② 시장조성거래 및 공매도 과열 우려¹⁸⁾ ③ 시장조성자의 시세 조종 우려¹⁹⁾ 등의 문제점이 제기되는데, 동(同)제도가 신뢰를 바탕으로 우리나라에 안착하기 위해서는 당초의 취지에 부합하는 운용으로 시장의 우려를 완화시키고, 시장조성 내역의 공개 등과 같이 투명성 강화를 통해 시장조성자에 대한 불필요한 오해를 차단하는 노력을 병행할 필요성이 있다는 지적이 있는 것이다.

2. 시장조성자에 대한 조세지원제도 분석

가. 시장조성자에 대한 조세지원 현황

주특법 제117조 제1항 제2호의5 및 제3호는 파생상품 및 주식 시장조성자 등에 대한 증권거래세를 면제함으로써 유동성 공급을 증가시켜서 시장의 활성화 및 안정화를 도모하기 위한 것인데, 동(同)조세특례는 파생상품시장에 우선 도입되었고, 이후 주식시장으로 확대되었다.

그러나, 2015년 개정세법에서 “증권·파생상품 시장의 조성”을 위해 최초로 시행된 증권거래세 면제와 관련해서는 주식·파생상품 시장조성자의 차익거래는 주식·파생상품 시장에 유동성을 공급하고, 선현물간 가격괴리를 축소함으로써 시장이 효율적으로 작동하는데 기여하지만, 주식시장은 대상종목이 저유동성 종목으로 한정되어 헷지가 어렵고 수익성도 확보되지 않아 시장조성자의 참여 유인이 작아서 파생상품시장에 비해 실효성이 낮다는 비판이 제시되었다(한국조세재정연구원, 2020).

따라서, 한국조세재정연구원(2020)은 단기적으로는 주식·파생상품 시장조성자에 대한 증권거래세 면제가 지속될 필요성이 있지만, 주식시장 조성자는 헷지와 수익성 확보가 어려워 서

16) 2020년의 국정감사에서 김병욱 의원 등에 의해 지적된 내용이다.

17) 시장조성 종목은 거래소가 일방적으로 지정하는 것이 아니라 시장조성자가 선택해서 거래소와 계약을 체결하는데, 저유동성 종목은 변동성이 높은 반면 관련 파생상품 등을 이용한 헷지수단이 부재해서 시장조성자가 위험을 감수하고 참여할 유인이 없는 상황이다.

18) 시장조성거래는 반복적 매수매도로 인해 거래규모가 큰 것이 일반적인데, 현재의 순잔고 기준 공매도 집계 방식(차입잔고가 상환되기 전까지의 매도체결분은 모두 차입매도(공매도)로 집계하는 것)으로 인해 반복적인 양방향 거래 중 매도거래가 모두 공매도로 인식되는 것이다.

19) 시장조성자는 가격방향을 예측하지 않고, 수동적 거래 체결에 대해서는 위험 관리를 위해 실시간 반대매매로 포지션을 청산하기 때문에 높은 거래규모에도 불구하고 실제 가격영향력은 작은 것으로 알려져 있다.

장조성대상 종목 중 일부만 시장조성자 계약을 맺고 제도가 운영되기 때문에 파생상품 시장조성자 제도를 참고해서 대상종목의 확대를 고려할 필요가 있다고 지적하였다. 즉, 상대적으로 유동성이 높은 종목까지 시장조성 대상종목으로 확대하고, 유동성 수준별로 시장조성계약을 맺어 시장조성자의 참여 유인을 확대할 필요가 있다고 지적한 것이다.

이상의 비판적 지적과 관련해서 2021년 개정세법에서는 “주식·파생상품시장 거래 활성화 지원”을 위해 시장조성자의 주식양도에 대한 증권거래세의 면제에서 면제종목인 ① 위험회피 목적의 파생상품의 기초자산인 주권(파생상품 시장조성자) 및 ② 증권시장을 조성하기 위한 주권(증권시장 시장조성자)을 대통령령으로 위임해서 구체적으로 지정하도록 규정하였다. 동(同)위임규정에 따라 조특법시행령 제115조 제3항·제5항 및 동법시행규칙 제50조의6 제2항·제3항·제5항 내지 제7항은 해당 면제종목인 주식·파생상품을 <표 3>과 같이 구체적으로 규정하였다.

<표 2> 시장조성자에 대한 조세지원의 연혁

연도	내 용	시행취지 ²⁰⁾
2015년	시장조성자의 주식양도에 대한 증권거래세 면제 신설 - 파생상품시장조성자 : 파생상품의 기초자산인 주권(위험회피 목적) - 증권시장조성자 : 증권시장을 조성하기 위한 주권	증권·파생상품 시장의 조성
2021년	감면액의 범위 명확화 - 증권거래세 면제 종목을 <표 3>과 같이 대통령령으로 지정	주식·파생상품시장 거래 활성화 지원

<표 3> 시장조성자의 양도에 대한 증권거래세의 면제대상인 주식·파생상품의 범위

구 분	범 위
파생상품	파생상품시장에서 시장조성을 하려는 과세연도의 직전연도 9.30.부터 이전 1년간의 기간(“유동성평가기간”) 중의 거래대금 및 거래대금의 비중이 ①·②에 해당하는 파생상품 ²¹⁾ ① 주식선물 및 주가지수선물 총거래대금 대비 해당 파생상품 거래대금의 비중이 5% 이상인 파생상품 ② 거래대금이 300조원 이상인 파생상품

20) “개정세법해설”(각연도, 국세청)에서 인용하였다.

21) 주식선물상품의 경우 기초자산주식별로 하나의 상품으로 본다.

〈표 3〉 시장조성자의 양도에 대한 증권거래세의 면제대상인 주식·파생상품의 범위 (계속)

구 분		범 위
파생상품	주식옵션·주가지수옵션	파생상품시장에서 유동성평가기간 중의 거래대금 및 거래대금의 비중이 ①·②에 해당하는 파생상품 ²²⁾ . 다만, 주식옵션상품의 경우 기초자산 주식별로 하나의 상품으로 본다. ① 주식옵션 및 주가지수옵션 총거래대금 대비 해당 파생상품 거래대금의 비중이 5% 이상인 파생상품 ② 거래대금이 9조원 이상인 파생상품
주식	①·②에 해당하는 주권을 제외한 주권 ① 유동성평가기간 종료일 현재 시가총액이 1조원 이상인 주권 ② 유동성평가기간 중 회전율이 유가증권시장·코스닥시장별로 상위 50% 비율 이상인 주권	100%

여기서 조특법 제117조 제1항 제2호의5에서 규정한 <표 3>의 “파생상품”과 관련해서는 파생상품 시장조성자의 파생상품시장의 조성을 위한 위험회피 목적의 주권으로서²³⁾ 시장조성 전용 주식계좌를 통한 양도²⁴⁾ 및 위험회피 목적의 양도²⁵⁾에 해당하는 경우까지 증권거래세의 면제 대상에 포함한다.²⁶⁾ 또한, 동항 제3호에서 규정한 “주식”과 관련해서는 주식 시장조성자의 증

22) 주식옵션상품의 경우 기초자산주식별로 하나의 상품으로 본다.

23) 주식 파생상품의 기초자산이거나 주가지수 파생상품의 기초자산인 주가지수를 구성하는 주권

24) “시장조성 전용 주식계좌를 통한 양도”는 파생상품시장업무규정에 따른 주식선물·옵션 또는 주가지수선물·옵션으로서 시장조성계약의 대상이 되는 주식 파생상품의 기초자산이거나 주가지수 파생상품의 기초자산인 주가지수를 구성하는 주권만을 거래하는 계좌를 통하여 양도하여야 하는 경우를 의미한다.

25) “위험회피 목적의 양도”는 시장조성계약에 따라 해당 주식 파생상품 및 주가지수 파생상품을 거래하는 과정에서 발생하는 주식 파생상품 및 주가지수 파생상품의 가격변동 위험을 회피하기 위하여 그 위험회피거래 대상 주권을 일정한 요건에 따라 양도하는 경우를 의미한다. 또한, “위험회피 목적의 양도”에서 면제대상 거래는 주식선물 매수, 주식 콜옵션 매수 및 주식 풋옵션 매도계약을 체결하는(반대거래는 제외) 즉시 주권을 양도하는 경우를 포함하고, 주식선물 매도, 주식 콜옵션의 매도, 주식 풋옵션의 매수계약을 체결하는(반대거래는 제외) 즉시 주권을 매수하고, 해당 계약이 반대거래되거나 최종거래일이 도래한 때 그 매수한 주권을 양도하는 경우를 포함한다.

26) 일일 면제한도는 다음의 거래수량의 합으로 정하고, 거래량이 동(同)면제한도를 초과할 경우에는 먼저 거래한 것부터 순차적으로 포함되는 것으로 면제대상 거래를 정한다.

권시장을 조성하기 위한 주권으로서 시장조성 전용 주식계좌를 통한 양도와²⁷⁾ 호가가격 제한²⁸⁾ 요건에 해당하는 경우까지 증권거래세의 면제대상에 포함한다.

나. 증권거래세 조세특례의 평가

한국조세재정연구원(2020)의 시장조성자 증권거래세 면제에 대한 심층평가보고서에서는 동(同)면제의 타당성·효과성 및 구체적 시행방식에 대해 아래와 같이 평가하였다.

먼저, 개별 주식과 파생상품 중 유동성이 부족하여 시장이 효율적으로 작동하지 않은 종목 또는 상품을 대상으로 시장기능 활성화 차원에서 정부의 지원은 타당한 것으로 평가되었다. 즉, 주식 및 파생상품은 유동성이 부족한 종목의 경우 거래비용 및 변동성 등이 높아 거래 부진이 지속되어 시장이 활성화되기 어려운 한계가 존재하기 때문에 시장이 효율적으로 작동되지 않는 데, 유동성이 부족한 주식 및 파생상품의 경우 시장조성자의 적극적인 유동성 공급으로 투자자의 거래비용을 감소시켜서 거래를 활성화시킬 필요가 있는 것이다.

〈파생상품 상품별 면제한도〉

구분	내 용
주식 파생상품	• 일일 매수·매도량별 주식거래량 환산비율×거래승수^A • 종목별 전일 미결제약정수량×(당일 주식거래량 환산비율-전일 주식거래량 환산비율)^B×거래승수 • 종목별 최종거래일 미청산 미결제약정수량×(0-최종거래일 주식거래량 환산비율)^C×거래승수
주가지수 파생상품	• 일일 매수·매도량별 주식거래량 환산비율×거래승수×지수환산계수^D • 종목별 전일 미결제약정수량×(당일 주식거래량 환산비율-전일 주식거래량 환산비율)^B×거래승수×지수환산계수 • 종목별 최종거래일 미청산 미결제약정수량×(0-최종거래일 주식거래량 환산비율)^C×거래승수×지수환산계수

* 자료 : 삼일아이닷컴(www.samili.com)

*^A “파생상품업무규정”을 따른다.

*^B 환산비율의 차가 0보다 작은 경우에는 0으로 함.

*^C 최종거래일 주식거래량 환산비율이 0보다 큰 경우에는 0으로 함.

*^D 지수환산계수는 해당 거래일 주가지수의 증가에 지수를 구성하는 주권별로 지수반영 시가총액 비중을 곱한 후 주권별 증가로 나눈 수치임.

27) “시장조성 전용 주식계좌를 통한 양도”는 증권시장업무규정에 따른 주권으로서 시장조성계약의 대상이 되는 주권만을 거래하는 계좌를 통하여 양도하여야 하는 경우를 의미한다.

28) “호가가격 제한”은 시장조성 계약 대상 주권의 호가 제출시점 최우선 매수호가 가격보다 높은 가격으로 제출한 매도호가로 주권을 양도해야 하는 경우를 의미하는데, ① 대상 주권을 기초자산으로 하는 주식선물 또는 주식옵션이 한국거래소에 상장되어 있지 않은 경우 및 ② 대상 주권의 가격이 증권시장업무규정에 따른 기준 가격의 4%를 초과하여 하락하는 경우의 요건을 모두 충족하는 경우 호가 제출시점의 최우선 매수호가 가격보다 낮거나 같은 가격으로 제출한 매도호가로 주권을 양도하는 것을 포함한다(전일장 종료시점 보유종목의 70% 한도).

다음으로, 주식 및 파생상품 시장조성자에 대한 증권거래세 면제는 적절한²⁹⁾ 것으로 평가되었다. 즉, 주식 및 파생상품 시장조성자는 시장조성 상품의 거래시간 중 일정 비율 이상의 지속적인 매수·매도 시장조성호가 제출의무를 통해 호가스프레드를 축소시켜 신규 매매거래를 창출하고, 투자자의 암묵적 거래비용을 감소시키는 역할을 하기 때문에 이와 같은 긍정적 기능을 극대화하기 위해 시장조성자에 대한 거래비용상의 혜택이 필요한 것이고, 거래세를 부과하는 국가들은 시장조성자에 대해서는 거래세를 면제하고 있는 것이다.

다음으로, 파생상품은 상대적으로 유동성이 높아 수익성이 보장되는 종목과 유동성이 낮아 수익성의 확보가 어려운 종목을 매칭하여 시장조성계약을 체결해서 시장조성자의 수익성을 확보함으로써 제도가 실효성 있게 운영되고 있는 것으로 평가되었다. 또한, 현재 지원대상 거래에 대해서 거래비용을 낮춰주기 위해서는 증권거래세(농특세 포함)를 면제해주는 것이 직접 보조금에 비해 경제적 및 행정적 측면에서 합리적인 것으로 평가되었다. 즉, 시장조성자 제도로 인해 개별주식 및 지수 파생상품의 양적 유동성이 크게 개선되었고, 지수 파생상품은 양적 유동성과 함께 질적 유동성이 개선된³⁰⁾³¹⁾³²⁾ 것이다.

이상의 내용을 종합하면 주식·파생상품 시장조성자의 차익거래는 주식·파생상품시장에 유동성을 공급하고, 선·현물 간 가격피리를 축소함으로써 시장이 효율적으로 작동하는데 기여하는 것으로 평가되었다. 따라서, 단기적으로는 주식 및 파생상품 시장조성자에 대한 증권거래세 면제는 지속될 필요성이 있는 것이다.³³⁾

다만, 주식 시장조성자는 대상종목이 저종유동성 종목으로 한정되어 헷지가 어렵고, 수익성도 확보되지 않아서 시장조성자의 참여 유인이 작고, 이로 인해 파생상품 시장조성자에 비해 실효성이 낮은 것으로 평가되었다. 즉, 주식 시장조성자는 헷지와 수익성 확보가 어려워 시장조성

29) 이에 반해 우정사업본부의 차익거래에 대한 증권거래세 면제는 특정 기관에 대한 지원으로 형평성 문제가 존재할 여지가 있는 문제점을 지적하였다.

30) 구체적으로, 개별주식 파생상품에서 대부분의 비중을 차지하는 개별주식 선물은 대상종목의 거래량과 거래대금이 모두 뚜렷하게 증가했고(양적 유동성의 개선), 호가·유효스프레드의 평균이 증가한 반면 변동성은 감소했다. 또한, 지수 파생상품에서 대부분의 비중을 차지하는 미니코스피200지수 선물은 거래량과 거래대금이 모두 크게 증가했고(양적 유동성의 개선), 호가·유효스프레드가 감소했다(질적 유동성의 개선).

31) 단, 파생상품시장의 거래활성화 효과가 시장조성활동의 종료 후에 지속되는 것을 뒷받침하는 증거는 관측되지 않았다. 또한, 주식 시장조성자의 참여 유인 부족으로 인해 매우 제한적인 종목에 한해 제도가 운영되는데, 이로 인해 주식시장의 거래활성화 효과는 시장조성활동의 종료 후에는 지속성이 매우 약한 것으로 나타났다.

32) 이와 함께 주식 및 파생상품시장 활성화를 위한 시장조성자에 대한 증권거래세 면제와 같은 유사 중복 지원제도는 없는 것으로 나타났다.

33) 이와 관련해서 한국조세재정연구원(2020)은 정부의 조세지출에도 불구하고 실제 거래활성화에 따라 세수증대효과가 발생하는데, 이것은 시장조성자의 차익거래로 인해 새로운 거래를 유발했기 때문이라고 분석하였다.

대상 종목 중 일부만 시장조성자 계약을 맺고 제도가 운영되기 때문에 파생상품 시장조성자 제도를 참고해서 대상종목의 확대를 고려할 필요성이 있는 것이다. 구체적으로, 유동성이 높은 종목까지 시장조성의 대상종목으로 확대하고, 유동성 수준별 패키지로 시장조성계약을 맺어 시장조성자의 참여 유인을 확대할 필요성이 있는 것이다.

다. 증권거래세 조세특례의 실적 및 이론적 근거

조특법에서는 <표 4>와 같이 금융시장 효율화·안정화를 위한 증권거래세의 면제를 중소기업 지원 및 구조조정 지원을 위한 증권거래세의 면제와 함께 규정하였다. <표 4>와 같이 조특법 제117조에서 개별적으로 규정한 증권거래세 면제 실적의 합계는 2021년에 2,592억원으로³⁴⁾ 매우 큰 규모인데, 이 중에서 금융시장 효율화·안정화를 위한 증권거래세 면제가 매우 높은 비중을 차지하는 것을 확인할 수 있다.

<표 4> 조특법상 증권거래세 면제

구분	중소기업 지원을 위한 증권거래세 면제
근거규정	조특법 제117조 제1항 제1호·제2호·제2의2호·제2의4호·제4호
도입목적	창투자 등의 주식거래비용을 인하여 창업자 및 벤처기업에 원활한 자금 공급 유도
수혜자	중소기업창업투자회사, ³⁵⁾ 창업기획자, 신기술사업 금융업자, ³⁶⁾ 한국벤처투자조합 등
수혜내용 (실적*)	① 중소기업창투자·창업기획자가 창업자에 ³⁷⁾ 직접 출자하여 취득한 주권 ³⁸⁾ 양도시 ② 신기술사업금융업자가 신기술 사업자에 직접 출자하여 취득한 주권 양도시 ③ 농식품투자조합이 창업자에 직접 출자하여 취득한 주권 양도시 ④ 한국벤처투자조합이 창업자에 투자하여 취득한 주권 양도시 ⑤ 중소기업창업투자회사, 신기술금융사업자 등이 코넥스 상장 이후 2년 이내인 중소기업에 직접 출자함으로써 취득한 주권 양도시 ⑥ 창업·벤처 전문 경영참여형 사모집합투자기구가 창업자, 코넥스 상장기업에 직접 또는 투자목적회사를 통하여 취득한 주권 양도시(166억원)
구분	금융시장 효율화·안정화를 위한 증권거래세 면제
근거규정	조특법 제117조 제1항 제2의5호·제3호·제5호
도입목적	파생상품 및 주식시장 효율화·안정화 지원
수혜자	파생상품 및 주식시장 참여자
수혜내용 (실적)	① 주가지수 파생상품 시장조성을 위한 주식양도시 ② 개별 주식 파생상품 시장조성을 위한 주식양도시 ③ 주식시장조성을 위한 주식 양도시 ④ 연기금의 코스닥 관련 차익거래를 위한 주식양도시(1,615억원)

34) 대한민국 정부. 2022. 2023년도 조세지출예산서.

35) 중소기업창업투자회사·조합

36) 신기술사업 금융업자·조합

37) 창업자·벤처기업

38) 주권 또는 지분

〈표 4〉 조특법상 증권거래세 면제 (계속)

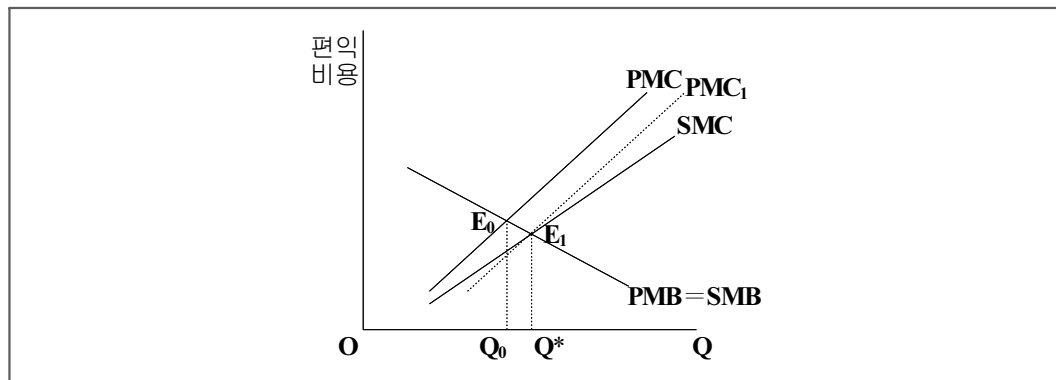
구분	구조조정 지원을 위한 증권거래세 면제
근거규정	조특법 제117조 제1항 제7호·제7의2호·제7의3호·제8호·제9호·제14호·제16호·제19호·제19의2호·제19의3호·제21호-제24호
도입목적	부실금융기관의 효율적인 정리 지원 등
수혜내용·수혜자(실적)	① 부실금융기관 등이 보유주권을 적기 시정조치에 따라 양도 ② 농협·수협·산림조합중앙회 등이 부실우려조합의 주권을 양수 후 양도 ③ 예금보험공사, 한국자산관리공사 등이 부실금융회사 등으로부터 취득한 주권양도 ④ 신설법인 설립을 위한 현물출자로 인한 양도 ⑤ 금융기관 주식과 금융지주회사 주식 간 교환 ⑥ 부실 농협·수협·산림조합의 주권양도 ⑦ 상장지수집합투자기구의 추종지수 반영을 위한 주권 양도 ⑧ 농협금융지주회사가 한국산업은행에서 현물출자 받은 주권을 자회사에 양도 ⑨ 기업재무안정경영참여형사모집합투자기구가 채무구조개선기업에 직접 투자·출자하여 취득한 주권 양도 ⑩ 사업재편계획에 따른 기업 간 주식 교환(811억원)

* 자료 : 대한민국 정부, 2022. 2023년도 조세지출예산서.

* 2021년의 조세지원 실적

시장조성자 증권거래세 면제를 통한 <표 4>와 같은 조세혜택을 제공할 필요성은 <그림 1>의 경제적 분석으로 뒷받침할 수 있다.³⁹⁾

〈그림 1〉 외부경제를 반영한 주식·파생상품 시장조성자의 적정 시장조성활동 수준



즉, 주식 및 파생상품 시장조성자의 적극적인 유동성 공급(이하 “시장조성활동”)을 통해 비용 부담자가 아닌 일반 국민이 편익을 얻은 것은 공공재(public goods) 성격의 시장조성활동이 외부경제(external economies)를 유발한 것인데, 이러한 특성을 반영한 경제적 분석을 통해 동(同)

39) <그림 1>의 분석은 이준구(1995)를 참고하였다.

활동에 대한 조세지원 제공의 필요성을 유도할 수 있는 것이다.

시장조성활동은 공익적 성격으로 외부성(externalities)을 유발하는데, 이러한 외부성이 존재하는 경우에는 특정 행동과 관련해서 해당 경제주체가 인식하는 비용 및 편익이 사회의 관점에서 본 비용 및 편익과 달라서 자율적 시장기구는 완전경쟁시장에서도 효율적 자원배분을 수행하지 못하게 된다.

구체적으로, 시장조성활동을 수행하는 과정에서 외부경제가 유발되어 사회 전체의 관점의 사회적 한계비용(social marginal cost, 이하 “SMC”)보다 수행자인 주식·파생상품 시장조성자의 사적 한계비용(private marginal cost, 이하 “PMC”)이 더 커지게 된다($PMC > SMC$). 이 경우에는 동(同)활동의 수행자인 시장조성자의 사적 한계편익(private marginal benefit, 이하 “PMB”)과 사적 한계비용이 일치하는 수준까지($PMB = PMC$) 생산하게 되고, 그 결과 사회적 한계편익(social marginal benefit, 이하 “SMB”)이 사회적 한계비용보다 커져서($SMB > SMC$) 사회적 자원배분의 비효율성이 발생하는 것이다.

<그림 1>에서 시장조성활동의 수행자인 주식·파생상품 시장조성자의 외부경제를 미반영한 사적 균형생산량인 Q_0 는 ($PMB = PMC$) 외부경제를 반영한 사회적 최적생산량인 Q^* 에 ($SMB = SMC$) 비해 작은 것으로 확인할 수 있다. 따라서, 사회적 최적수준으로 시장조성활동의 수행을 증가시키려면($Q_0 \rightarrow Q^*$) 시장조성자에 대한 조세지원을 제공해서 사적 한계비용을 축소시키는($PMC \rightarrow PMC_1$, 균형점은 $E_0 \rightarrow E_1$) 정책이 필요한 것이다.

따라서, 이상과 같은 정책적 필요성을 바탕으로 주식·파생상품 시장조성자에 대해 증권거래세의 면제를 통한 실질적 세금부담 감소 등과 같은 조세혜택의 유지·확대 필요성을 논의해야 하는 것이다.⁴⁰⁾

증권거래세 면제 방식의 조세지원의 근거인 공공재적 성격의 시장조성활동과 관련해서는 전문한 한국조세재정연구원(2020)의 평가에서 “시장기능 활성화”를 제시했는데, 이것은 다른 증권거래세 면제(중소기업 및 구조조정 지원을 위한 증권거래세의 면제)에 비해서는 상대적으로

40) 주식·파생상품 시장조성자의 시장조성활동에 대한 정책적 지원의 필요성을 확인한 경우에도 동(同) 활동에 대한 지원수단으로 일반적 재정지원과 조세지원 중에서 어떤 방식이 더욱 타당한지에 대한 추가적 분석이 필요한데, 이것은 류덕현과 박기백(2012)의 재정지출 및 조세지출 간의 선택기준을 바탕으로 조세혜택의 제공이 더욱 타당한 정책수단인 것을 확인할 수 있다. 구체적으로, 먼저 수혜자의 측면에서는 조세지원의 수혜자인 주식·파생상품 시장조성자의 사업활동에서 세금부담이 발생하고, 조세혜택을 적용하기 위해 과세소득이 충분히 발생해야 하는 점을 감안하면 조세지출이 상대적으로 더욱 타당한 방식으로 볼 수 있다. 다음으로, 지원기간·지원시점의 측면에서는 시장조성자가 조세지원을 제공받기 위한 특정 요건에 해당하면 계속적으로 제공하는 중장기적 지원의 특성과 함께 안정적이고 예측가능한 정책적 지원을 제공하려는 취지를 감안하면 조세지출이 상대적으로 더욱 타당한 방식으로 볼 수 있다. 추가적으로, 부작용 가능성의 측면에서는 과세관청이 신고내용을 사후적으로 검증해서 부정사용의 가능성이 낮고, 일반적 재정지원과 다르게 조세법령을 통해 적용요건을 엄격하게 제한할 수 있는 점을 감안하면 조세지출이 상대적으로 더욱 타당한 방식으로 볼 수 있는 것이다.

명확한 특성으로 볼 수 있다. 단, 동(同)평가에서 유보적 의견으로 지적한 주식 시장조성자의 참여 유인에 부합하기 위한 고유동성 종목의 대상 확대와 관련해서는 다른 증권거래세 면제에 비해 해당 근거의 추가적 보완이 필요하다고 할 수 있다. 이와 같은 조세지원의 논리적 보완의 필요성은 주식·파생상품 시장의 전반적 유동성의 기간별 편차에도 불구하고 투자자 거래비용의 감소를 통한 거래 활성화를 위한 증권거래세 면제의 중요성은 동일한 반면 <표 4>의 증권거래세 면제의 나머지 항목들에 비해서는 전체 국민의 일반적인 금융투자와 관련해서 시장조성자 증권거래세의 면제가 매우 포괄적이면서 “보편적 편익”의 성격이 더욱 현저한 것을 통해 뒷받침할 수 있다.

3. 외국의 시장조성자에 대한 증권거래세 과세제도

가. 증권거래세를 과세하지 않는 국가

먼저, 미국의 시장조성자는 특정 주식에 대해 지속적·정기적으로 호가를 제시하여 매수·매도하는 회사로 나스닥, 뉴욕 증권거래소 및 장외시장 등에서 활동하는데,⁴¹⁾ 시장조성자는 일반적으로 소속 시장에서 최소 100종목 이상을 매수·매도할 준비가 되어야 한다.

미국 연방법(CFR §242.103)에 의해 허용되는 나스닥 시장의 수동적 시장조성자(passive market maker)는 일반 제한사항,⁴²⁾ 구매 제한,⁴³⁾ 입찰가 규제⁴⁴⁾ 및 입찰 수량 규제⁴⁵⁾ 조건을 만족해야 하는데,⁴⁶⁾ 이들 조건을 만족하는 시장조성자에 대해서는 시행 거래 주당(per share executed) ① 유동성 공급을 위한 1달러 이상 거래에 대한 환급금 지급 ② 비공개 중간 호가 주문(non-displayed midpoint liquidity) 활성화를 위한 거래에 대한 환급금 지급 ③ 추가적 유동성 공급을 위한 거래에 대한 환급금 지급 등의 인센티브를 부여한다.⁴⁷⁾

또한, 뉴욕 증권거래소는 지정 시장조성자(DMM, designated market maker) 제도를 운영하는

41) 미국 증권거래위원회(www.investor.gov/introduction-investing/investing-basics/glossary/market-makers, 최종 방문일자 : 2023.11.5.)

42) 수동적 시장조성자는 가능한 모든 거래에 영향을 미쳐야 하고, 증권 구매시 해당 증권에 대한 최고 독립 입찰가(independent bid)를 초과하는 금액으로 증권을 입찰하거나 구매할 수 없다.

43) 수동적 시장조성자의 순구매액은 평균 일일 거래(ADTV, average daily trading volume)의 30% 또는 200주를 초과할 수 없다.

44) 증권에 대한 모든 독립입찰가가 수동적 시장조성자의 입찰가보다 낮은 경우 시장조성자는 즉시 독립 입찰가보다 높지 않은 수준으로 가격을 낮춰야 한다.

45) 수동적 시장조성자는 항상 시장조성자의 구매 제한에 따른 잔여 구매 가용량이나 해당 증권의 최소 호가 제시량을 초과하여 입찰을 제시할 수 없다.

46) 코넬대학교 법학전문대학원(www.law.cornell.edu/cfr/text/17/242.103, 최종 방문일자 : 2023.11.5.)

47) 나스닥 시장(<http://nasdaqtrader.com/Trader.aspx?id=PriceListTrading2>, 최종 방문일자 : 2023.11.5.)

데, 지정 시장조성자는 기존의 시장조성자에 비해 더 많은 심화 조건,⁴⁸⁾ 호가 조건,⁴⁹⁾ 주문 조건,⁵⁰⁾ 공격적 거래 조건⁵¹⁾ 및 자본 조건의⁵²⁾ 추가적 의무를 이행해야 하는 대가로 더욱 다양한 환급금을 지급받을 수 있다.⁵³⁾⁵⁴⁾

다음으로, 일본은 도쿄 증권거래소의 환율·주가지수 증거금 거래 및 선물·옵션거래와 오사카 증권거래소의 선물·옵션거래 등에서 시장조성자 제도를 채택하고 있다. 이들 중 도쿄 증권거래소는 국민의 안정적 자산 형성을 도모하고, 소액 분산투자를 증진시키며, ETF 시장의 유동성 향상을 위해 2018.7.2.에 ETF 시장에 시장조성자 제도를 도입하였다.⁵⁵⁾⁵⁶⁾⁵⁷⁾ 이에 따라 동(同)거래소는 등록 신청에 따라 종목마다 시장조성자를 지정하고, 지정받은 시장조성자는 호가 제시 의무를 이행해야 하며, 이에 대한 보상을 제공받을 수 있다. 즉, 시장조성자는 직접적으로 또는 위탁을 받아서 거래에 참여해야 하고,⁵⁸⁾ 호가에 대한 의무를 부담하는⁵⁹⁾ 대가로 매매대금에 비례한 보상을 제공받고, 시장조성 거래에 대한 접근료의 일부를 면제받으며, 가상서버⁶⁰⁾ 비용의 일부도 면제받는다.

48) 유동성이 충분하지 않은 경우 상황에 따라 유동성을 추가적으로 공급해야 한다.

49) 특정시간 동안 최고 최저 가격(NBBO, national best bid and offer)을 호가해야 한다.

50) 시장 주문이 원활하게 이루어질 수 있도록 주문을 개설·마감하고 자본을 제공해야 한다.

51) 시장 전체에 영향을 주고 공격적으로 유가증권 가격을 조정할 경우 반드시 충분한 거래량으로 다시 거래에 참여해야 한다.

52) 7,500만달러 이상의 추가적인 재고위험자본(inventory-risk capital)을 보유해야 한다.

53) 뉴욕 증권거래소(www.nyse.com/publicdocs/nyse/markets/nyse/designated_market_makers.pdf, 최종 방문일자 : 2023.11.5.)

54) 증권거래세를 과세하지 않는 미국의 시장조성자 제도는 증권거래세의 반대론에 의해 뒷받침되는데, 반대론자들은 증권거래세를 부과하면 투자와 함께 경제 전체에 부정적인 영향을 미친다고 주장하였다. 구체적으로, Schwert and Seguin(1993)는 증권거래세가 자본비용을 증가시켜서 경제성장을 저해한다고 주장했고, Goldberg(2013)는 장외시장의 거래를 조장하는 유동성 훼손과 가격 발견(price discovery)의 문제점과 함께 주가가격의 변동성을 증가시키는 문제점이 있다고 주장하였다. 또한, Brown(2012)은 증권거래세가 시장왜곡을 초래함으로써 개인 투자자와 중산층에 피해를 미칠 수 있다고 주장했고, Matheson(2012)은 거래비용을 감안하여 거래를 하지 않는 구간(no-trade zone)에서의 증권 가격이 차익거래 유인(arbitrage opportunities)에 반응하지 않아서 시장을 왜곡하는 문제점이 있다고 주장하였다.

55) ETN, 레버리지 및 인버스형 ETF는 대상으로 하지 않는다.

56) 또한, 운용회사가 호가 제시 의무와 보상을 독자적으로 설정해서 시장조성자를 유치하는 것을 허용하는 스폰서 시장조성자 제도를 함께 도입하였다.

57) 일본 iFinance(금융정보 사이트)(www.ifinance.ne.jp/glossary/market/mar291.html, 최종 방문일자 : 2023.11.5.)

58) 위탁 시장조성자의 경우에는 위탁업자로서의 등록을 인증받아야 한다.

59) 정해진 수 이상의 종목에 대해서도 호가 제시 의무를 충족해야 하고, 계측대상 시간의 80% 이상 동안 호가를 하며(매매정지 등의 기간은 계측대상 시간에서 제외한다.), 종목별로 다른 최대 스프레드 최저 호가 제시 수량을 정해야 한다.

60) 가상서버는 호가 제시를 위해 필요한 장치로 통상적으로 주문 200건당 월 9만엔 정도의 서버 이용료가 발생한다.

또한, 오사카 증권거래소는 선물·옵션거래에서 지속적인 호가, 구매 및 주문 가격의 제시 등을 통해 거래의 원활한 성립과 유동성 향상을 도모하기 위하여 시장조성자 제도를 운영하고,⁶¹⁾ 주요 시장조성자(PMM, primary market maker)와 유동성 공급자(LP, liquidity provider)로 업무가 구분되는 시장조성자는 거래소의 승인을 받아야 하는데, 주요 시장조성자는 자격조건을 충족하면서⁶²⁾⁶³⁾ 지속적인 호가 및 주문 가격을 제시하는 시장조성 업무를 담당하는 대가로 시장조성거래에 대한 거래수수료를 할인받고, 고정 인센티브를 지급받는다.⁶⁴⁾

다음으로, 독일은 전자거래소인 Xetra에서만 활동하는 지정 시장조성자(Designated Sponsor) 제도를 운용하는데,⁶⁵⁾ 주식 발행인이 거래를 시작할 때 시장조성자를 지정해서 고객의 요청이나 본인의 판단에 따라 거래시간동안 유동성 공급을 위한 호가를 제시하도록 해서 주식 수요와 공급 간의 일시적 불균형을 상쇄하도록 한다. 즉, Xetra에서 지속적으로 거래하기 위해서는 시장조성자를 한 명 이상 지정해야 하고, 지정 시장조성자는 지속적 거래와 양방향 호가(two-way order) 제시 의무를 부담하는데, 일부 고유동 항목은 이를 지정하지 않아도 되는 것이다.⁶⁶⁾

나. 증권거래세를 과세하면서 시장조성자에 대해 면제하는 국가

먼저, 영국은 인지세(stamp duty)의 방식으로 증권거래세를 과세하고, 주식 매수시의 세율은 거래가액의 0.5%인데,⁶⁷⁾ 주식거래에 대한 인지세는 모든 영국 내 주식회사의 주식, 영국 내 주식등록부(share register)에 등록된 외국기업 주식, 주식에 대한 옵션·권리⁶⁸⁾ 및 주식으로부터 발생하는 권리에 대하여 부과된다.⁶⁹⁾ 그러나, 런던 증권거래소(LSE, London Stock Exchange)에 등록

61) 일본거래소(www.jpx.co.jp/derivatives/rules/market-maker/index.html, 최종 방문일자 : 2023.11.5.)

62) 일정 시간 이상 시장조성을 위한 호가를 제시해야 하고, 최소 종목 범위·수를 충족해야 하고, 호가 및 구매 주문의 최대 스프레드 폭을 충족해야 하고, 최저수량 이상의 호가를 제시해야 하며, 그 밖에 거래 상황 보고 등의 필요시 발생하는 상황에 대하여 대응해야 한다.

63) 유동성 공급자는 적당하다고 판단되는 범위 내에서 유동성 공급 거래를 담당하고, 주요 시장조성자와 같은 자격조건은 없다.

64) 유동성 공급자는 유동성 공급 거래에 대한 거래수수료를 할인받는다.

65) 독일 Deutsche Börse Group 그룹(유가증권 거래 주관 및 서비스 제공업)(<https://deutsche-boerse.com/dbg-en/our-company/knowledge/glossary/glossary-article/Designated-Sponsor-242854>, 최종 방문일자 : 2023.11.5.)

66) 독일 Deutsche Börse Group 그룹(유가증권 거래 주관 및 서비스 제공업)(<https://deutsche-boerse-cash-market.com/dbcm-en/primary-market/market-structure/segments/prime-standard>, 최종 방문일자 : 2023.11.5.)

67) 전자주식상거래 시스템(CREST, computerised register of shares and shareowners)을 통해 주식을 거래하는 경우에는 자동으로 인지세를 부과하고, 서류를 통한 거래의 경우에는 1,000파운드 이상의 거래에 대해 증권거래세를 부과한다.

68) 주식 매도수익에 대한 권리 등

69) 영국 국세청(www.gov.uk/hmrc-internal-manuals/stamp-taxes-shares-manual/stsm031090, 최종 방문일자 : 2023.11.5.)

된 시장조성자가 유동성 공급을 목적으로 거래하는 주식에 대해서는 증권거래세를 면제하는데, 시장조성자는 브로커의 요청에 따라 거래를 이행할 의무를 부담하는 대가로 거래상의 특혜를⁷⁰⁾ 제공받는다.⁷¹⁾ 또한, 런던 증권거래소의 파생상품시장(CurveGlobal Markets)은 파생상품군에 따른 시장조성 자격(market making capacities)을 시장조성협약(market making agreement), 시장조성제도(market making scheme), 시장조성 프로그램(market making program) 및 유동성 공급자 프로그램(liquidity provider program)로 구분해서 시장조성자의 의무와 인센티브를 차등화하였다.

다음으로, 프랑스의 증권거래세는 2012년 8월에 도입되어 0.3%의 세율로 과세하고, 초단타 거래 및 국가신용부도스와프(credit default swaps on sovereign debt, CDS) 거래는 0.01%의 세율로 과세하는데,⁷²⁾ 시장조성 거래를 포함한 일부 거래에⁷³⁾ 대해서는 증권거래세를 면제한다. 여기서 시장조성자에 대한 증권거래세의 면제 범위는 일반세법 235 ter ZD, II, 3°에 명시된 대상으로 투자회사, 금융기관, 외국 회사, 투자 플랫폼의 일원인 국내 회사, 금융상품(financial instrument)을⁷⁴⁾ 거래하는 불명확한(in question) 회사 및 기관 등의 중개업자와 시장조성자를 포함한다.⁷⁵⁾

다음으로, 이탈리아는 초단타거래(HFT, high-frequency trade),⁷⁶⁾ 주식⁷⁷⁾ · 파생상품의⁷⁸⁾ 장

70) 시장조성자만 전자주식호가시스템(SEAQ, stock exchange automated quotation system)을 이용해서 호가를 제출할 수 있고, 증권거래세를 면제받고, 증권거래소 금융업자(money broker)를 통해 공매도를 위한 주식 대여를 할 수 있으며, 익명으로 대량의 증권을 매매하는 중개인 딜러 내부 네트워크에 대한 접근권한을 가진다.

71) 영국 국세청(www.gov.uk/hmrc-internal-manuals/stamp-taxes-shares-manual/stsm122020, 최종 방문일자 : 2023.11.5.)

72) 프랑스 공공재정총국(<http://bofip.impots.gouv.fr/bofip/7554-PGP.html>, 최종 방문일자 : 2023.11.5.)

73) 발행시장에서의 증권거래, 어음교환소나 증권중앙예탁기관에서 이루어지는 거래, 유동성 계약과 관련된 거래, 기업 내 거래, 증권대차 · 환매부 채권매매 거래(security lending and repos), 피고용인 뮤추얼 펀드 · 투자회사 펀드(employee open-ended investment fund)를 통해 거래하거나 피고용인이 직접 거래할 경우, 피고용인 저축 제도(employee saving scheme)를 통한 취득 및 주식으로 교환 · 변환이 가능한 채권을 취득하는 경우(채권을 주식이나 증권으로 변환 · 교환할 경우에는 증권거래세를 부과)

74) 금융상품은 유가증권(financial securities)과 금융계약(financial contract)인데, 유가증권은 주식회사에서 발행한 지분증권, 채무증서 및 투자신탁의 주식을 의미하고, 금융계약은 법령에 따른 특정 선도거래(forward contract)를 의미한다(환어음이나 양도성 예금증서는 금융증권에 포함되지 않는다.).

75) 프랑스 공공재정총국(<https://bofip.impots.gouv.fr/bofip/7573-PGP>, 최종 방문일자 : 2023.11.5.)

76) 0.5초 이내에 매수 · 매도를 자동으로 결정하는 컴퓨터 알고리즘을 이용한 거래가 전체 거래의 60% 이상을 차지하는 거래이다.

77) 평균 시가총액이 5억 유로 이상인 이탈리아 회사에 의해 발생된 주식이나 다른 금융상품(financial instrument)의 거래인데, 여기서 이탈리아 회사(Italian-resident companies)는 이탈리아에 본점을 두어 이탈리아 국적을 취득한 회사를 의미한다.

78) 기초자산의 50% 이상이 이탈리아 주식(in-scope Italian shares)과 연관된 파생상품이나 이탈리아 주식 가치를 반영하는 파생상품의 거래인데, 여기서 파생상품은 옵션, 워런트, 커버드 워런트(covered warrant) 및 증권을 포함한다.

내거래와 장외거래에 대해 각각 0.02%, 0.1% 및 0.2%의 세율로 증권거래세를 과세하는데, 시장조성이나 신규 주식에 대한 유동성 공급을 목적으로 거래되는 증권에는 증권거래세를 면제한다. 즉, 법령 16(3)(a)에 의해 과세대상 증권 및 파생상품이 시장조성을 목적으로 거래되는 경우에는 증권거래세를 면제하는데, 여기서 동(同)거래는 유럽증권시장국(ESMA)의 가이드라인과 공매도 규정(Short Selling Regulation) 2(1)(k)에 따라 규정한다.⁷⁹⁾

III. 시장조성자 증권거래세 면제의 개편방안

앞선 장에서 논의한 시장조성자 증권거래세 면제의 제도적 분석을 바탕으로 동(同)조세특례의 효과성을 제고하기 위한 합리적 개편방향 및 세부적 개편방안은 아래와 같다.

1. 시장조성자 증권거래세 면제의 합리적 개편방향

시장조성 기능의 기본적 필요성은 유동성 개선을 통한 주식·파생상품 시장의 활성화와 안정화인데, 이를 위한 정부의 역할이 필요한 것이다. 즉, 앞선 장의 <그림 1>을 이용한 이론적 분석과 같이 공공재적 성격의 시장조성활동은 충분한 유동성 공급을 통한 “시장기능 활성화”의 외부경제를 유발하기 때문에 시장조성자의 비용 부담을 경감시킬 수 있는 정부의 다양한 정책적 지원이 제공되어야 하는 것이다. 특히, 주식 시장에서는 투자자들이 거래량이나 회전율이 낮고 유효스프레드의 차이가 큰 저유동성 종목에 대해 높은 거래비용을 부담하게 되는데, 이로 인해 저유동성 종목의 유동성은 더욱 낮아지는 문제점이 발생하는 것이다. 구체적으로, 투자자의 입장에서는 저유동성 종목을 상대적으로 높은 가격에 매수하고 낮은 가격에 매도할 위험으로 인해 저유동성 종목을 기피하게 되고, 이로 인해 시장 쏠림 현상이 더욱 심화될 우려가 있는 것이다. 따라서, 적어도 저유동성 종목에 대해서는 시장조성 활동의 필요성이 충분히 크다고 볼 수 있다.

이러한 측면을 반영하여 시장조성자의 명시적 거래비용을 낮춰서 이들의 시장조성 활동을 적극적으로 유도할 필요가 있다. 즉, 시장조성자의 명시적 거래비용 중에서는 거래금액의 0.25%에 해당하는 증권거래세가 가장 큰 비중을 차지하는데, 이를 부과하면 의무스프레드 이내의 양방향 호가 제시가 어려워져서 시장조성자의 활발한 시장조성 활동을 제한할 우려가 있

79) 시장조성 거래를 위한 증권거래세의 면제는 시장조성을 위한 시장조성자의 거래에 대해서만 한정적으로 적용되는데, ESMA 가이드라인은 시장조성자라 하더라도 모든 거래에 대한 증권거래세 면제의 특례를 받을 수 없고, 시장조성을 위한 거래에 대해서만 해당 혜택이 부여된다고 규정하였다(한국조세재정연구원, 2020).

는 것이다.⁸⁰⁾

결과적으로, 주식 시장조성자의 비자발적인 시장조성 활동으로 인해 손실이 발생할 가능성이 있기 때문에 해당 손실을 보전할 수 있는 경제적 유인을 제공할 필요성이 있는 것이고, 이를 통해 유동성 제고를 통한 주식시장 활성화의 정책적 목적에 부합할 수 있는 것이다.

파생상품 시장은 그 자체의 중요성과 함께 기초자산 종목을 거래하는 일반 투자자들의 헷지 거래에 이용되는 시장인 점에서 역시 시장 활성화의 필요성이 있는 것이다. 즉, 주식과 파생상품 시장의 밀접한 관련성을 고려하면 개별 시장의 활성화를 위해서는 다른 시장의 풍부한 유동성이 반드시 필요한데, 이러한 측면을 고려하면 증권거래세의 면제를 통해 파생상품 시장조성자의 헷지거래에서 발생하는 명시적 거래비용을 낮춰서 적극적인 시장조성 활동을 유도할 필요성이 있는 것이다.

다음 절 이후에는 이와 같이 확인한 주식·파생상품 시장의 시장조성 활동에 대한 지속적인 조세지원의 필요성을 바탕으로 구체적인 증권거래세 감면대상의 적절성에 대해 분석하도록 한다. 구체적으로, 이후의 3개 절에서 정리한 시장조성자 증권거래세 면제의 개선방안 중에서 “주식시장의 시장조성 대상종목 확대 및 조세혜택의 강화”는 한국조세재정연구원(2020)이 제시한 정책 제언의 타당성을 확인하면서 본 연구의 독자적 개선방안을 보충한 것이고, “시장조성활동에 대한 증권거래세법상 과세제외·비과세 적용” 및 “시장조성자의 거래행위에 대한 감독체계의 개선”은 본 연구의 독자적 개선방안을 제시한 것이다. 즉, 한국조세재정연구원(2020)은 시행 중인 시장조성자 증권거래세 면제의 경제적 타당성을 바탕으로 적용대상의 확대를 주장했는데, 본 연구는 동(同)조세지원과 관련한 이론적 분석 및 국제 비교와 함께 제도 운영의 효과성에 대한 포괄적 검토를 바탕으로 조세혜택의 신설까지 포함한 정책적 지원의 강화와 함께 시행방식의 개선방안을 제시한 것이다.

2. 주식시장의 시장조성 대상종목 확대 및 조세혜택의 강화

주식시장에서는 선정 기준의 지속적 완화로 인해 시장조성의 대상종목이 40개(2016년) → 649개(2019년) → 678개(2021년) → 791개(2023년)의 추세로 확대되었는데, 여기서 2019년의 급격한 확대는 선정기준 중 거래량 지표를 회전율 지표로 변경해서 증유동성의 대형 종목이 시장조성의 대상에 포함된 것을 반영한 것이다.

그러나, 이러한 추세에서 2022년에는 동(同)대상종목이 543개로 전년도에 비해 감소했는데,

80) 전술한 바와 같이 한국거래소는 거래·청산수수료의 면제, 수수료 수입의 일부 지급 및 업틱룰 적용의 면제 등을 통해 시장조성자의 거래비용을 경감하는데, 본 연구에서 분석한 상대적 중요성이 큰 증권거래세 면제의 조세혜택을 안정적으로 제공하면서 더욱 확대하는 방안과 별도로 이와 같은 비조세적 정책수단을 확대해서 거래비용을 추가적으로 경감하는 방안도 고려할 수도 있을 것이다.

이와 같은 증권사들의 시장조성활동이 최근에 부진한 원인은 법률 리스크의 증대와 함께 시장 조성자에 대한 조세혜택의 감소가 지적되었다. 구체적으로, 2021년 9월에 금융감독원이 쫓은 호가 취소·정정 등으로 시장질서를 교란한 9개 증권사에⁸¹⁾ 대해 480억원의 과징금을 부과한⁸²⁾ 것과 함께 <표 3>과 같이 2021년 개정세법에서 시장조성자 증권거래세 면제의 대상인 주식을 시가총액 1조원 및 회전을 상위 50% 미만으로 제한해서 저유동성 종목을 중심으로 동(同) 활동이 운영됨에 따라 수익성이 악화된 것이 대상종목 감소의 원인으로 지적되었다. 따라서, 이러한 시장조성활동의 위축 및 참여 증권사의 축소로 인해 시장 유동성이 감소하고 거래비용이 커지는 부작용에 대한 우려가 커지는 것이다.⁸³⁾

2023년에 시장조성 대상종목이 다시 증가한 것은 저유동성 종목에 대한 복수시장조성자 배정종목의 대폭 확대에 의한 것인데,⁸⁴⁾ 이와 같이 저유동성 종목을 시장조성활동의 대상으로 지속적으로 확대하는 것은 주식시장의 유동성 개선을 위한 자발적 활동을 유도하기 위한 것이다. 그러나, 대상종목의 명목상 확대에도 불구하고 수익성과의 헷지의 어려움으로 인한 동(同)활동에 대한 개별 증권사의 유인 부족으로 시장조성 제도가 실효성 있게 운영되지 않는 한계점이 있는 것이다.

따라서, 한국조세재정연구원(2020)과 같이 저유동성 종목에 한정되어 헷지가 어렵고, 불충분한 수익성으로 시장조성자의 참여 유인이 작아서 실제로는 대상종목 중 일부만 계약이 체결되어 시장조성활동이 이루어지는 문제점을 개선하기 위해 유동성이 높은 종목까지 대상종목으로 확대하고, 유동성 수준별로 별도의 시장조성계약을 체결해서 시장조성자의 참여 유인을 확대할 필요성이 있는 것이다.⁸⁵⁾

또한, 시장조성자의 충실한 의무이행이 거래비용 절감, 가격 변동성 완화 및 거래 활성화에⁸⁶⁾

81) 골드만삭스증권, SG증권, 미래에셋증권, 한국투자증권, 신한금융투자, 한화투자증권, 신영증권, 부국증권 및 CLSA

82) 이후 증권선물위원회가 금융감독원의 결정을 승인하지 않아서 과징금이 부과되지 않았지만, 증권업계에서는 규제 리스크에 대한 불만이 증가했고, 실제 과징금을 부과받은 9개 증권사에서 7개가 2022년의 시장조성계약에 참여하지 않았다.

83) 2022.8.30.자 BizWatch 기사(시장조성활동 1년만에 재개됐지만 참여 증권사 반토막)에서 인용하였다.

84) 한국거래소는 저유동성 종목에 유동성 공급을 집중하고자 유가증권 시장(19종목→188종목) 및 코스닥 시장(7종목→138종목)에서 복수시장조성자 배정종목을 대폭 확대하였다(2022.12.29.자 보도자료(2023년도 주식 시장조성계약 체결)에서 인용하였다.).

85) 이에 반해 파생상품 시장에서는 전 종목이 배정되는 드래프트 방식을 채택해서 저유동성 종목을 미배정이 발생하지 않고, 의무이행 평가를 통해 시장조성활동을 적극적으로 이행하지 않는 시장조성자는 선호 종목의 선택을 제한하는 방식으로 적극적인 시장 조성을 유도하기 때문에 대상종목의 선정방식이 비교적 적절한 것으로 볼 수 있다.

86) 개별적 효과의 구체적 내용은 아래와 같다(2022.12.29.자 보도자료(2023년도 주식 시장조성계약 체결)에서 인용하였다.).

기여하는 것이 양적·질적 지표⁸⁷⁾를 통해 확인 가능하기 때문에 이러한 사회적 편익에 대한 보상을 강화하기 위해 이들의 시장조성활동에 대한 증권거래세·농어촌특별세(“농특세”)의 비과세와⁸⁸⁾ 함께 의제납부액에 대한 법인세법상 손금산입을 별도의 조세혜택으로 조특법에 규정하는 방안을 고려할 수 있을 것이다.

즉, 주식시장 참가자인 법인의 주권 등의 양도가액에 세율을 적용한 증권거래세·농특세 납부액은 법인세법의 기본적인 손금 항목으로 동(同)납부액만큼 과세표준을 감소시켜서 법인세의 한계세율(10%~25%)만큼의 절세효과가 발생하는데, 시장조성자는 증권거래세의 면제 대신 이러한 절세효과가 배제되기 때문에 실질적인 세금부담의 감소는 동(同)납부액이 아니라 동(同)납부액에 (1-한계세율)을 곱한 금액으로 제한되는 한계점이 있는 것이다.

따라서, 시장조성활동으로 인한 사회적 편익에 대한 충분한 보상을 제공하기 위해 시장조성자의 증권거래세 면제에도 불구하고 증권거래세·농특세를 납부한 것으로 의제해서 동(同)납부액에 대한 법인세 손금산입을 허용함으로써 과세소득의 증가에 따른 절세효과의 축소를 방지할 필요성이 있는 것이다.⁸⁹⁾

〈시장조성 제도의 효과〉

구분	내 용
거래비용 절감	최우선회가를 포함하여 의무스프레드 내에서 지속적인 양방향 호가 제출 및 유지를 통해 호가 스프레드 축소
가격 변동성 완화	시장조성호가는 호가별 심도를 깊게 하여(가격연속성 향상) 일시적 호가 불균형이 야기할 수 있는 변동성 및 시장충격 완화
거래 활성화	지속적인 유동성 공급을 통해 거래 자체를 증가시키는 동시에 투자자의 체결가능성을 높이는 등 거래환경 개선에 기여

* 호가별 심도가 얇은 저유동성 종목은 가격연속성이 떨어져서 시장충격에 취약해서 시장조성호가 의존도가 높고, 그 효과도 두드러짐.

87) 양적 지표는 거래량, 거래대금 및 회전을 등이고, 질적 지표는 최우선회가스프레드, 가격연속성 및 체결율 등이다.

88) 개별 주식시장의 증권거래세 및 농특세의 세율은 아래와 같다.

〈증권거래세 및 농특세의 세율〉

시장	증권거래세율	농특세율	계
코스피	0.05%	0.15%	0.20%
코스닥	0.20%		0.20%
코넥스	0.10%		0.10%
K-OTC	0.20%		0.20%

89) 이와 같은 의제납부액에 대한 조세혜택의 제공은 법인세법상 의제외국납부세액공제의 시행 사례를 참고할 수 있을 것이다. 즉, 내국법인이 납세의무를 부담하는 전세제소득 중에서 국외원천소득은 우리나라(거주지국)와 외국(원천지국)의 법인세를 동시에 부담하는 국제적 이중과세의 문제가 발생하는데, 이러한 문제를 조정하기 위해 외국납부세액에 대한 세액공제를 적용할 수 있다. 여기서 외국납부세액에는 직접외국납부세액 및 간접외국납부세액과 함께 의제외국납부세액이 포함되고, 의제외국납부세액은 조세조약의 상대국에서 내국법인이 국외원천소득에 대한 법인세를 감면받을 경우 동(同)감면세액인데, 이 경우 직접외국납부세액의 감소에도 불구하고 법인세의 감면효과를 유지하기 위해 외국납부세액에

3. 시장조성활동에 대한 증권거래세법상 과세제외·비과세 적용

<표 4>와 같이 조특법상 증권거래세 면제는 개별적 “도입목적”을 반영해서 시장조성자를 포함한 다양한 수혜대상에 대해 사업활동상의 이질적 성격과 무관하게 증권거래세의 면제를 동일하게 적용하는 것이다.

<표 4>의 개별적 “도입목적”에 따른 조특법의 증권거래세 면제와 구분해서 증권거래세법 제2조에서는 주권 또는 지분(“주권등”)의 양도에는 증권거래세를 부과하되, 증권시장과 비슷한 시장으로서 외국에 있는 시장(“외국증권시장”)에 상장된 주권등을 양도하는 경우, 외국증권시장에 주권등을 상장하기 위하여 인수인에게 주권등을 양도하는 경우 및 자본시장과 금융투자업에 관한 법률(이하 “자본시장법”)에 따라 거래소허가를 받은 거래소로서 금융위원회가 지정하는 거래소(“지정거래소”)가 동법 제377조 제1항 제3호에⁹⁰⁾ 따라 채무인수를 하면서 주권등을 양도하는 경우에 해당하는 양도(이하 편의상 “거래소의 형식적 양도”이고, 이상의 양도를 통칭해서 “과세대상 제외 양도”)에는 증권거래세를 부과하지 않는다고 규정하였다. 또한, 동법 제6조 및 동법시행령 제3조는 국가나 지방자치단체가 주권등을 양도하는 경우, 자본시장법 제119조에 따라 주권을 매출하는 경우 및 주권을 목적물로 하는 소비대차의 경우(이하에서는 이들을 통칭해서 “비과세 양도”)에는 증권거래세를 부과하지 않는다고 규정하였다.

여기서 증권거래세법 제2조 제3호의 거래소의 형식적 양도는 2008.12.26.자 개정 증권거래세법에서⁹¹⁾ 과세대상 제외 양도에 포함되었는데, 해당 증권거래세법 개정의 구체적 내용은 <표 5>와 같다.

<표 5> 과세대상 제외 양도에 거래소의 형식적 양도를 포함하는 2008.12.26.자 증권거래세법 개정

구분	내 용
개정이유	자본시장법의 제정에 따른 관련 조문을 정비 및 현행 제도의 운영상 나타난 일부 미비점의 개선·보완
주요내용	한국거래소가 증권거래의 형식적 당사자가 되는 경우 증권거래세 부과 제외 1) 자본시장법에서 한국거래소가 형식적 당사자가 되어 증권거래에 따른 채무인수 등의 업무를 하도록 함에 따라 이에 대하여 이중과세가 되지 아니하도록 할 필요가 있음. 2) 자본시장법 제377조에 ⁹²⁾ 따라 채무를 인수한 한국거래소가 주권등을 양도하는 경우 한국거래소는 증권시장에서 결제과정의 안전을 담보하기 위하여 형식적인 거래 당사자가 된 것이므로 그 실질에 따라 증권거래세를 부과하지 아니함.

포함시켜서 조세혜택을 제공하는 것이다.

90) 증권 및 장내파생상품의 거래(다자간매매체결회사에서의 거래를 포함한다)에 따른 매매확인, 채무인수, 차감, 결제증권·결제품목·결제금액의 확정, 결제이행보증, 결제불이행에 따른 처리 및 결제지시에 관한 업무

91) 법률 제9274호

92) 증권거래세법의 개정 당시 자본시장법 제377조는 각 호에서 거래소의 업무를 열거했는데, 이들 중 제3

주기적으로 일몰기한을 연장해서 시행하는 조특법상 증권거래세 면제는 잠정적인 조세혜택의 성격인데 반해, 증권거래세법상 과세대상 제외 양도와 비과세 양도는 영구적 조세혜택으로 보다 안정적인 조세지원의 방식이라고 할 수 있다. 이와 관련해서 과세제외 대상 양도인 <표 5>의 “거래소의 형식적 양도” 및 비과세 양도인 국가·지방자치단체의 주권등의 양도와 비교하면 시장조성활동의 조세지원 필요성이 이들 조세혜택과 유사하다고 볼 수 있는데, 일몰기한의 적용에 대한 2·3년 단위의 주기적 평가를 바탕으로 한 증권거래세 면제의 조세혜택 제공은 시장조성자가 안정적으로 동(同)활동을 수행하는데 현실적 제약이 있기 때문에 시장조성자의 주권 양도에 대해 동(同)면제 대신 일몰규정과 무관한 증권거래세법의 과세대상 제외 또는 비과세를 규정하여 장기적으로 예측가능한 조세혜택을 시행할 필요성이 있을 것이다.

즉, <표 5>와 같이 거래소의 형식적 양도는 한국거래소가 자본시장법의 강제적 업무를 수행하기 위하여 불가피하게 증권거래의 형식적인 당사자가 되는 경우에 증권거래세법의 과세대상에서 제외하는 것인데, 시장조성자의 증권거래와 관련해서는 자본시장법 제393조에 따라 한국거래소가 개설한 유가증권시장에서의 증권의 매매거래에 관하여 필요한 사항을 규정함을 목적으로 하는 유가증권시장 업무규정⁹³⁾ 제2절의3(시장조성자) 및 동법 제393조 제2항에 따라 한국거래소가 개설한 파생상품시장에서의 장내파생상품 거래, 결제 및 수탁 등에 관해 필요한 사항을 규정함을 목적으로 하는 파생상품시장 업무규정⁹⁴⁾ 제83조(시장조성자)에 의해 한국거래소와 시장조성계약을 체결한 증권사(“시장조성자”)들이 공직유관단체인⁹⁵⁾ 한국거래소가 선정한 시장조성 대상종목에 대해 매수·매도의 양방향으로 일정 금액 이상의 의무호가를 지속적으로 제출하는 것이기 때문에 사실상 정부업무대행기관의 업무를 하위 규정 및 개별적 지시에 의해 수행한다는 측면에서 동질적으로 볼 수 있는 것이다.

또한, 국가·지방자치단체의 주권등 양도에 대하여 증권거래세의 비과세를 적용하는데, 전술한 바와 같이 시장조성자의 증권거래는 조특법상 증권거래세 면제의 대상 중에서 특히 공적활동의 성격이 더욱 현저하고, 정부기관의 업무를 사실상 대행하여 수행하는 것으로 볼 수 있으므로 역시 직접적인 정부의 증권양도와 동질적으로 볼 수 있는 것이다.

따라서, 이러한 측면을 종합적으로 고려하면 시장조성자의 주권 양도에 대해서도 동질적 성격인 거래소의 형식적 양도 및 국가·지방자치단체등 양도에 대응하는 조세혜택의 제공이 필요하므로 일몰기한의 적용에 대한 주기적 평가를 바탕으로 제공되는 조특법의 증권거래세 면제

호는 “증권 및 장내파생상품의 거래에 따른 매매확인, 채무인수, 차감, 결제증권·결제품목·결제금액의 확정, 결제이행보증, 결제불이행에 따른 처리 및 결제지시에 관한 업무”를 규정하였다.

93) 규정 제1850호

94) 규정 제2083호

95) 공직자윤리법 제3조의2(공직유관단체) ① 제9조 제2항 제8호에 따른 정부 공직자윤리위원회는 정부 또는 지방자치단체의 재정지원 규모, 임원선임 방법 등을 고려하여 다음 각 호에 해당하는 기관·단체를 공직유관단체로 지정할 수 있다. (각호 생략)

대신 증권거래세법의 과세대상에서 제외하거나 비과세의 대상으로 규정해야 할 것이다.

4. 시장조성자의 거래행위에 대한 감독체계의 개선

시장조성자에 대한 증권거래세 면제 방식의 조세혜택 제공은 시장조성비용의 직접적 지원에 비해 행정비용의 절감을 통해 금융시장 효율화·안정화의 정책 목표를 달성하는데 더욱 효과적이라고 할 수 있다.

즉, 시장조성자의 전용계좌를 통한 유동성 공급(“시장조성활동”) 중에서 <표 3>의 요건을 만족하는 거래로 제한해서 증권거래세를 면제하는데, 동(同)요건의 충족 여부에 대해서는 한국거래소가 관리·감독하게 된다.⁹⁶⁾ 구체적으로, 주식 및 파생상품의 시장조성자는 각각 “유동성을 공급한 호가”의 체결분 및 “위험회피 거래”의 체결분에 한정해서 증권거래세를 면제받는 것이다.

그러나, 이와 같은 시행 방식에서는 제도의 설계·운영, 수혜자 감독 및 증권거래세 징수의 대상자가 상이해서 관리·감독의 주체가 불명확한 시행상의 문제점이 있다고 할 수 있다. 즉, 제도의 설계·운영은 과세당국이 수행하지만, 수혜자인 시장조성자에 대한 감독은 한국거래소가 수행하고, 증권거래세의 징수는 한국예탁결제원에서 수행하는데, 이로 인해 제도의 운영비용과 무관한 기관이 감독 업무를 수행하는 시행방식의 취약점이 있는 것으로 볼 수 있는 것이다.⁹⁷⁾

일반적으로 제도의 안정적 운영을 위해서는 비용 부담자가 수혜자를 감독하는 것이 효과적인 반면 과세당국이 시장조성활동과 관련한 일련의 활동들을⁹⁸⁾ 관리하는 것이 현실적으로 곤란한데, 이러한 복합적 측면을 고려하면 조세혜택의 대상인 시장조성활동의 특성에 부합하면서 시장조성활동에 대한 책임을 명확하게 규정하는 감독체계의 개선이 필요할 것이다(한국조세재정연구원, 2020).

IV. 결 론

시장조성자란 여러 거래자로부터 증권을 사고파는 행위를 반복함으로써 금융시장에 유동성을 공급하는 금융기관을 의미하는데, 증권거래세가 있을 경우에는 시장조성자의 수익보다 비용을

96) 조특법시행령 제115조 제4항 및 제6항

97) 이와 같은 문제점은 한국거래소, 한국예탁결제원 및 시장조성자인 개별 금융기관의 업무 담당자와의 면담을 통해 확인한 것이다.

98) 시장조성자·대상종목의 선정, 시장조성 거래의 개별적 승인 및 시장조성 전용 주식계좌의 감독 등

이 더 커지는 어려움이 있기 때문에 이를 극복하기 위하여 정부는 시장조성자를 지정하여 시장조성활동으로 인한 거래에 증권거래세를 면제하고 있다. 다만, 이러한 활동이 효과성이 있는지 또는 지나친 혜택은 아닌지에 대한 비판적 의견이 지속적으로 제기되고 있다.

그러나, 장래의 세법 개정에서 증권거래세 면제가 축소·폐지되면 최근의 경기침체를 벗어나서 주식·파생상품의 거래를 활성화하기 위한 시장조성자의 업무가 급증할 경우 이들의 원활한 업무 수행에 어려움이 발생할 수 있으므로 이와 같은 잠재적 조세환경의 변화에 대응한 사전적 논의의 필요성이 있다. 본 연구는 시장조성자가 당초의 정책적 취지에 부합하는 활동을 영위할 수 있도록 하기 위한 과세체계의 부정적 개편 방지 및 합리적 개편방안을 제시하였다.

주식 및 파생상품 시장조성자의 적극적인 유동성 공급(“시장조성활동”)은 외부 경제를 유발해서 비용부담자가 아닌 일반 국민이 편익을 얻는 공공재적 특성이 있는데, 이를 통해 조특법상 시장조성자 증권거래세 면제의 조세지원을 제공할 필요성을 도출할 수 있다.

이와 같은 조세지원의 필요성에 근거한 조세제도의 구체적 개편방안은 먼저, 저유동성 종목에 한정되어 헷지가 어렵고, 불충분한 수익성으로 시장조성자의 참여 유인이 작아서 실제로는 대상종목 중 일부만 계약이 체결되어 시장조성활동이 이루어지는 문제점을 개선하기 위해 주식 시장에서 유동성이 높은 종목까지 대상종목으로 확대하고, 유동성 수준별로 별도의 시장조성계약을 체결해서 시장조성자의 참여 유인을 확대할 필요성이 있다. 또한, 시장조성자의 충실한 의무이행을 통해 발생하는 사회적 편익에 대한 보상을 강화하기 위해 이들의 시장조성활동에 대한 증권거래세의 비과세와 함께 의제납부액에 대한 법인세법상 손금산입을 별도의 조세혜택으로 조특법에 규정하는 것을 고려할 수 있다.

다음으로, 시장조성활동의 조세지원 필요성은 증권거래세의 과세제외 대상 양도인 “거래소의 형식적 양도” 및 비과세 양도인 국가·지방자치단체의 주권등의 양도와 유사하다고 볼 수 있는데, 일몰기한의 적용에 대한 2·3년 단위의 주기적 평가를 바탕으로 한 조특법상 증권거래세 면제의 조세혜택 제공은 시장조성자가 안정적으로 동(同)활동을 수행하는데 현실적 제약이 있다. 따라서, 시장조성자의 주권 양도에 대한 증권거래세 면제 대신 일몰규정과 무관한 증권거래세법의 과세대상 제외 또는 비과세를 규정해서 장기적으로 예측가능한 조세지원을 제공할 필요성이 있다.

추가적으로, 증권거래세 면제의 시행 방식에서 제도의 설계·운영(과세당국), 수혜자 감독(한국거래소) 및 증권거래세 징수(한국예탁결제원)의 대상자가 상이해서 관리·감독의 주체가 불명확한 시행상의 문제점이 있는 반면 과세당국이 시장조성활동과 관련한 일련의 활동들을 관리하는 것이 현실적으로 곤란한데, 이러한 복합적 측면을 고려해서 시장조성활동의 특성에 부합하면서 시장조성활동에 대한 책임을 명확하게 규정하도록 증권거래세 면제의 감독체계를 개선할 필요성이 있다.

본 연구는 자본시장의 효율화·안정화를 위한 정책적인 중요성에 비해 선행연구 등에서 활발

하게 논의하지 못한 시장조성자에 대한 현행 조세지원의 문제점을 분석한 후에 이를 바탕으로 합리적인 개선방안을 제시하여 이후의 제도개편 및 장래의 학술적 논의에서 중요하게 활용할 것으로 기대할 수 있다.

즉, 장기적 성장성에도 불구하고 단기적 수익성이 부진할 종목의 경우 유동성 부족의 문제로 기업 가치에 부정적 영향이 발생할 가능성이 있기⁹⁹⁾ 때문에 저유동성 종목에 대한 시장조성활동은 기업가치의 정당한 평가와 함께 안정적 성장에 기여하기 때문에 국민 경제의 장기적 발전에도 매우 중요하다. 따라서, 동(同)활동에 따른 시장조성자의 거래비용을 크게 감소시키는 시장조성자 증권거래세 면제는 금융시장의 안정과 함께 이와 같은 거시경제적 측면의 발전을 매우 중요하게 뒷받침하기 때문에 안정적인 운영과 함께 가능한 합리적 개편에 대한 지속적 논의가 필요한 것이다. 본 연구는 전체 자본시장의 효율화·안정화와 함께 개별 기업의 입장에서도 충분한 유동성의 공급과 함께 정당한 가치평가의 측면에서 시장조성 제도를 적극적으로 활용하고, 동(同)제도의 운영에 필수적인 조세지원에 대해서도 과세당국에서 고려할 수 있는 우호적 태도를 형성하는 것이 현실적으로 매우 중요하다는 실무적 시사점을 제공할 수 있다.

99) 이것은 국내 자본시장에서 큰 비중을 차지하는 외국인 투자자가 포트폴리오 다변화와 함께 수익성 개선을 목적으로 효율적 자산배분을 하는 결과를 제시한 백재승과 김정규(2022)를 통해 유추할 수 있고, 박준우(2011)를 통해서도 확인된다. 또한, 이와 유사하게 김태규 등(2016)은 기업의 투자공시에 대한 주가반응이 변동성으로 측정한 정보비대칭에 따라 결정된다는 결과를 나타내서 불안정적인 유동성 공급으로 인한 주가의 급격한 변동이 기업 가치에 미치는 부정적 영향을 확인하였다.

참고문헌

- 국세청. 각연도. 국세통계연보.
- 김태규 · 신정순 · 임예진. 2016. “기업의 투자공시가 주가에 미치는 영향 : 정보비대칭 관점을 중심으로”. 기업경영연구 제23권 제1호 : 23-37.
- 대한민국 정부. 각연도. 조세지출예산서.
- 류덕현 · 박기백. 2012. 재정지출과 조세지출 간의 최적 활용방안 연구. 한국재정학회.
- 박준우. 2011. “외국인투자자가 재무성과와 기업가치에 미치는 영향”. 기업경영연구 제18권 제2호 : 203-215.
- 백재승 · 변정규. 2022. “외국인 투자자의 투자금액과 투자수익률 변화 요인 : 글로벌 금융위기와 COVID-19 비교를 중심으로”. 기업경영연구 제29권 제5호 : 201-225.
- 이준구. 1995. 『재정학』. 법문사.
- 한국조세재정연구원. 2020. 2020 조세특례 심층평가(V) : 금융시장 효율화 · 안정화를 위한 증권거래세 면제.
- Brown, D. 2012. A securities transaction tax will hurt advisors and clients.
www.advisorone.com/2012/10/04/a-securities-transaction-tax-will-hurt-advisors-an.
- Goldberg, M. 2013. Securities transaction taxes : Should the legislature act as Robin Hood?.
www.bu.edu/rbfl/files/2013/10/Goldberg.pdf.
- Matheson, T. 2012. Security transaction taxes : Issues and evidence. *International Tax and Public Finance* 19(6) : 884-912.
- Schwert, W. and P.J. Seguin. 1993. Securities transaction taxes : An overview of costs, benefits and unresolved questions. *Financial Analysts Journal* 49(5) : 27-35.
- 삼일인포마인. www.samili.com.

How to Rationally Revise the Transaction Tax Exemption for Market Makers

Byung Wook Jun *

〈Abstract〉

Market makers are the financial institutions to execute legal obligations of repetitive securities and derivatives transactions in order to provide enough liquidity to the capital market. Thus, in case the security transaction tax is imposed on market makers' transactions ("market making") they have the difficulties of higher expenses, and as consequently the government gives them the tax benefit of the exemption of security transaction taxes, while the critical opinions on the ineffectiveness of market making and the excessiveness of the tax benefits are continuously brought up.

It is necessary to proactive discussions the desirable tax laws revisions on the tax benefits to respond the possible change of tax environments because possible expansion of market making gives rise to business troubles to market makers. This study suggests rational tax laws revisions on market making to cope with potential deterioration of the tax benefits.

Based on analyses of this study, how to rationally provide tax benefits to market makers are suggested as below.

First, the target of market making should be expanded to high-liquidity securities and separate contracts should be signed at different level of liquidity in order to strengthen market makers' incentives because actual market making practice is subject to the problems of hedging restraint and short incentives caused by concentration of low-liquidity securities and low profitabilities. Furthermore, additional tax incentives of the deduction of security transaction taxes should be adopted in corporate income tax.

Next, the current tax benefits to market makers prescribed in the Special Taxation Restriction Act should be relocated in the Security Transaction Tax Act removing the tax risk from the adoption of sunset clause.

Finally, the governance of the tax benefit should be reorganized in order to reflect faithfully the features of capital market and prescribe clearly the liabilities of market making because the present governance has the problem of inconsistent responsibilities on market making, in the way that the taxing authorities, the Korea Exchange and the Korea Securities Depository are in charge of management, supervision and payment of the tax benefit, and the taxing authorities are hardly equipped with enough capacity to carry out those responsibilities en bloc.

〈Key words〉 Market makers, Market making, Security transaction tax, Capital market, Tax benefit

* Professor, Graduate School of Science in Taxation, University of Seoul, bwjun@uos.ac.kr, First Author