

# 유럽의 금융거래세 도입논의와 한국에의 시사점

2013. 3.

연구위원

김준석

연구위원

황세운



자본시장연구원  
Korea Capital Market Institute



《 著 者 註 》

지난 2012년 프랑스를 비롯한 EU 11개국이 금융거래세 도입을 확정하면서 금융거래세에 대한 관심이 높아지고 있습니다. 글로벌 금융위기 이후 과도한 금융거래 억제에 대한 필요성이 제기되었고 구제금융 비용을 금융기관이 부담해야 한다는 인식이 확산되었기 때문입니다. 한편 국내에서도 전 세계적인 양적완화에 따른 급격한 해외자본 유출입에 대비하기 위하여 금융거래세의 일종인 외환거래세나 채권거래세를 도입할 필요가 있다는 주장이 제기되었습니다.

금융거래세는 금융시장과 금융산업에 미치는 영향력이 막대하므로 도입에 매우 신중을 기해야 합니다. 금융거래세의 도입에 따른 거래비용 증가는 단기·투기적 거래뿐만 아니라 유동성과 효율성에 핵심적인 역할을 담당하는 유동성거래와 정보거래도 위축시키는 부작용을 초래하기 때문입니다. 대부분의 실증분석결과도 금융거래세의 도입이나 강화가 금융시장의 유동성을 저하시키면서 변동성은 오히려 증가시켰음을 보고하고 있습니다. 이는 금융거래세 부과가 의도했던 순기능보다 시장에 미치는 역기능이 더 클 수 있음을 시사하는 것입니다.

보고서 작성에 유익한 의견을 제시해 주신 연구원 내의 여러 연구위원분들에게 감사드립니다. 아울러 자료수집과 보고서 편집을 위해 애쓰신 유혜정 연구원, 한지연 연구원, 김옥엽 연구조원, 임수아 연구조원에게도 감사드립니다.

김 준 석 jskim@kcmi.re.kr 3771-0828

황 세 운 neptune@kcmi.re.kr 3771-0824



## 목 차

Executive Summary .....	E-1
I. 서론 .....	1
II. 금융거래세 도입논의의 전개과정 .....	3
III. 금융거래세 도입현황 .....	7
1. 프랑스 금융거래세 .....	7
2. EU의 금융거래세(案) .....	11
3. 주요국 금융거래세 도입현황 .....	15
IV. 금융거래세에 대한 경제적 논의 .....	19
1. 이론적 논의 .....	19
2. 실증연구 및 사례 .....	22
V. 금융거래세와 한국형 토빈세 .....	33
1. 금융거래세로서의 한국형 토빈세 .....	33
2. 외국인 채권거래 행태 .....	37

<b>VI. 결론 및 시사점</b> .....	<b>45</b>
1. 금융거래세의 평가 .....	45
2. 한국시장에 대한 시사점 .....	47
<b>참고 문헌</b> .....	<b>51</b>

## 표 목 차

<표 III-1> EU의 금융거래세 과세대상 기준 .....	14
<표 III-2> 주요국 금융거래세 도입현황 .....	17
<표 IV-1> 거래세의 영향에 대한 실증연구결과 요약 .....	24
<표 IV-2> 금융거래세가 자산가격과 자본비용에 미치는 영향 .....	26
<표 IV-3> 대만 주가지수선물의 거래소별 거래량 비중 .....	28
<표 IV-4> EU 금융거래세로 인한 세수 증가 효과 추정 .....	32
<표 V-1> 거래목적별 외환거래 규모 .....	38
<표 V-2> 외국인 보유채권 잔존만기 추이 .....	40
<표 V-3> 외국인 채권매수 변동 추이 .....	41
<표 V-4> 외국인 채권거래액 변동 추이(거래대금 기준) .....	42

## 그림 목 차

<그림 IV-1> 프랑스 금융거래세 도입 후 거래량 변동 .....	29
<그림 IV-2> 프랑스 개별주식선물의 미결제약정 비중 .....	30
<그림 V-1> 외국인 채권투자 현황 추이 .....	39

## 약 어 표

CDS	Credit Default Swap
CFD	Contract For Difference
DR	Depository Receipt
DSGE	Dynamic Stochastic General Equilibrium
FSA	Financial Services Authority
FTT	Financial Transaction Tax
HFT	High Frequency Trading
ISP	Investment Service Provider
MTF	Multilateral Trading Facility
NDF	Non-Deliverable Forward
NYSE	New York Stock Exchange
SAT	Securities Acquisition Tax
SEC	Securities and Exchange Commission
SGX	Singapore Exchange
TAIFEX	Taiwan Futures Exchange



《 Executive Summary 》

- **지난 해 프랑스가 금융거래세를 도입하고 최근 EU 11개국이 금융거래세 도입을 확정하면서 금융거래세 도입논의가 가속화**
  - 프랑스는 2012년 8월부터 금융거래세를 전격 도입하였으며, 지난 2012년 10월 11개 EU 회원국은 금융거래세 도입에 합의
    - 프랑스는 대형 상장기업의 주식매수, CDS의 순매수, HFT거래자의 일정수준 이상의 주문취소 및 정정에 대해 금융거래세를 부과
    - EU는 금융기관의 주식, 채권, 파생상품의 모든 장내외거래에 대해 금융거래세를 부과하는 안(案)을 제시
  - 영국과 미국 등은 시장유동성 감소, 금융산업 위축 등 부작용을 이유로 여전히 금융거래세에 반대하는 입장
  
- **EU 11개국은 금융거래세 도입의 목적으로 단기·투기적 거래 억제와 금융시장 안정성 제고와 금융위기비용 조달을 위한 세원확보 등을 제시**
  - EU 국가들 간 조세정합성 확보 및 상대적으로 낮은 세금이 부과되고 있는 금융부문에 대한 세금부담 강화의 의미도 부여
  
- **금융거래세 도입 필요성에 대해, 단기·투기적 거래의 억제와 세원확대를 주장하는 찬성론과 거래비용 상승으로 인한 시장 위축 및 시장효율성 저하를 주장하는 반대론이 대립하고 있음**

- Keynes(1936), Tobin(1978), Stiglitz(1989) 등은 거래세를 통해 단기·투기적 거래를 줄임으로써 가격변동성과 가격발견 오류를 줄일 수 있다고 주장
- Spahn(2002)와 Jetin and Denys(2005)는 금융거래세를 통해 경제기초여건을 반영하는 방향으로의 환율통제와 공공정책을 위한 세수확보의 중요성을 주장
- 반면, Schwert and Seguin(1993), Amihud and Mendelson(2003), Lo, Mamaysky, and Wang(2004) 등은 거래세가 유동성을 감소시키고 변동성을 증가시키며 자산가격의 하락과 자본비용 증가로 이어질 수 있음을 지적
- 또한 자산의 수익구조를 쉽게 복제할 수 있는 상황에서, 국제적으로 공조되지 않은 금융거래세 도입은 투자자의 조세 회피로 인해 과세실효성이 확보되기 어려울 것이라는 평가

□ 지금까지의 실증연구결과에 따르면, 유동성 감소, 변동성 증가 등 거래세의 부작용이 거래세 옹호론이 주장하는 단기·투기적 거래의 억제효과를 압도하는 것으로 나타남

- Baltagi, Li and Li(2006), Pomeranets and Weaver(2012), Chou and Wang(2006) 등 다수의 연구에서 거래세의 도입 또는 거래세율 인상은 ①거래량의 감소, ②변동성의 증가, ③자산가격의 하락, ④가격발견기능의 저하를 가져오는 것을 확인
- 반면, 거래세 옹호론을 지지하는 실증분석 결과를 제시한 연구는 Roll(1989)이 유일하나 통계적으로 유의하지 않음

□ 과거 스웨덴, 일본, 대만에서는 거래세 도입 후 거래가 위축된 반면 세수증대효과는 미미하여 결국 거래세를 폐지한 바 있음

- 스웨덴에서는 1986년 거래세 도입 후 1990년까지 전체 주식거래의 50%, 채권거래는 불과 도입 며칠 만에 85~100% 감소한 반면 거래세수의 증대효과는 예상치의 약 3%에 불과하여 결국 거래세 폐지
- 일본에서도 파생상품거래세 과세초기에는 세수가 증대되기도 하였으나 이후 거래가 싱가포르시장으로 유출됨에 따라 세수가 80% 이상 감소하여 결국 거래세를 폐지
- 대만에서는 싱가포르시장에 거래량을 잠식당함에 따라 파생상품거래세율을 0.05%에서 0.004%로 지속적으로 인하
- 이외에 많은 유럽국가들도 거래비용 증가에 따른 시장위축과 시장경쟁력 저하를 우려하여 기존에 부과하던 거래세를 1990년대에 폐지

□ 최근 한국에서도 외환시장 변동성 완화를 목표로, 외환거래세와 채권거래세로 구성된 한국형 토빈세 도입논의가 진행되고 있는 상황

- 지난 1월 30일 기획재정부는 전 세계적 양적완화에 따른 급격한 국외자본 유출입에 대비하기 위한 대책으로 외환거래세와 채권거래세 도입 가능성을 시사
- 외환거래세는 외환시장에서 원화를 매입 또는 매도할 경우 일정한 세율의 세금을 부과하는 방식으로 원화(KRW)를 매입 또는 매도하고자 하는 모든 외국인 투자자가 과세대상

- 채권거래세는 국내에서 채권을 매입하거나 매도할 경우 일정한 세율의 세금을 부과하는 방식으로 채권을 거래하는 모든 내국인과 외국인이 과세대상

□ **정상시의 외화자금유입을 억제하여 위기시의 급격한 외화유출을 방지한다는 과세목적은 고려한다면 외환거래세는 선택 가능한 수단**

- 급격한 외화유출로 인한 환율변동을 완화하기 위해서는 사전에 외화유입 규모를 축소시키는 수단을 마련할 필요가 있다는 것이 한국형 토빈세 도입의 핵심논거
- 한국형 토빈세의 도입을 통한 외환유입의 억제는 원화의 가치상승(appreciation)도 완화시켜 수출의존도가 높은 우리나라 경제구조에 도움이 될 것이라는 견해도 도입을 지지하는 또 다른 논거
- 이러한 도입 목적을 감안한다면 외국인이 환전하는 단계에서 세금을 부과하는 방식은 일정부분 합리화될 수 있고 금융시장에 주는 충격도 줄일 수 있는 방안

□ **그러나 외환거래세의 실효성과 부작용에 대한 논란이 있으며, 외국인의 외환거래에 세금을 부과하는 방식은 국제규약의 위반이므로 시행에 따른 부담이 존재**

- 위기상황에서는 거래세의 존재여부가 유입된 자금의 철수 결정에 영향을 미치지 못하는 반면, 거래세와 추가적인 자본통제 위협으로 인해 새로운 자금은 원활히 유입되지 않아 환율변동성이 증폭될 가능성도 배제할 수 없음

- 외환시장의 거래비용 증가와 유동성 감소로 인해 정상시 환율변동성이 오히려 높아질 수 있음
- OECD 자본자유화 규약은 내외국인에 대해 차별적인 규정을 두는 것을 금지하고 있는데, 새로운 국제적 합의가 전제되지 않는 한 규약을 거스르며 외국인에게만 세금을 부과하기란 어려움

**□ 외환거래세와 더불어 검토되고 있는 채권거래세의 경우, 환율변동성 완화효과는 사실상 기대하기 어려움**

- 전체 외환거래에서 채권시장 관련 외국자금이 차지하는 비중은 매우 낮고, 채권시장으로 유입되는 외국자금의 성격도 점차 장기화되는 추세에 있기 때문
- 2012년 기준 국내 외환거래 규모는 일평균 454억 달러 수준인데 비해 외국인 채권거래대금은 일평균 3억 3700만 달러에 불과하여 외국인의 모든 채권거래가 외환시장을 경유한다 하더라도 그 비중은 매우 작음
- 2012년 외국인 채권보유금액은 주식보유금액의 22%, 채권거래대금은 주식거래대금의 16%에 불과
- 또한 장기투자성향이 강한 외국 중앙은행 및 정부기관의 총 보유잔액은 2012년말 기준으로 외국인 전체 보유금액의 39%를 차지하고 있으며 보유채권의 잔존만기도 점차 장기화되고 있음
- 이는 외국인 채권거래가 환율에 미치는 영향이 적고, 따라서 채권거래세가 환율변동성을 완화하는 효과가 매우 적을 것이라는 사실을 시사

□ 반면, 채권거래세는 대부분 국내투자자들이 감당해야 할 뿐만 아니라 채권시장의 유동성을 위축시키고, 유동성프리미엄 증가로 인한 금리상승으로 정부·기업의 부채규모와 자금조달비용을 증가시키게 될 것

- 2012년 기준으로 외국인의 채권보유비중은 7%인데 비해 채권거래비중은 1%에 불과하여 채권거래세 부담은 대부분 국내채권투자자가 감당해야 함
- 자본력이 열위에 있는 국내채권투자자가 더 큰 타격을 입어 채권시장에서의 외국인의 영향력이 오히려 높아질 수 있음
- 채권거래세는 장기적으로 채권시장의 전반적인 체질저하를 초래하여 채권시장의 변동성을 증대시킬 가능성

□ 금융거래세의 도입을 검토함에 있어서 거래비용 증가, 유동성 위축, 변동성 증가, 자본비용 증가, 시장효율성 저하 등 금융거래세의 부정적 영향을 반드시 고려해야 함

- 금융거래세 도입에 따른 거래비용 증가는 단기·투기적 거래뿐만 아니라 유동성거래와 정보거래 역시 위축시킨다는 사실을 명확히 인식해야 함
- 유동성의 외부성(liquidity externality) 특성으로 인해, 유동성 감소는 거래비용을 상승시켜 또 다시 유동성 감소를 불러오는 악순환을 초래
- 유동성의 감소는 가격발견기능의 저하와 변동성의 증가를 가져오고 유동성 프리미엄의 증가로 자산가격의 하락과 기업의 자본비용 증가로 이어짐

- 이러한 사실은 이미 많은 실증연구에서 확인된 사항
- 금융거래세의 도입에 따른 거래비용 증가는 거래비용이 낮은 대체시장 및 대체상품으로 거래를 이동시키고, 세금부담을 피하기 위해 정형화된 장내거래가 비정형의 장외계약이나 불투명한 역외거래 형태로 변화하여 시장투명성이 악화될 수 있음
- 유동성 위축으로 인하여 금융회사의 수익성이 하락하게 되며, 결국 자본시장의 규모의 축소, 경쟁력의 약화를 초래
- EU에서와 같이 금융기관에만 금융거래세를 부과할 경우 최종소비자에게 조세부담을 전가시키려는 시도 역시 배제할 수 없음

**□ 금융거래세를 통한 세수증대효과는 크지 않을 수 있으며 국제공조를 통한 조세경쟁(tax competition)과 조세차익(tax arbitrage)의 방지는 매우 어려운 작업**

- 세수추정에 있어서는 거래비용 증가에 따른 직접적 세수감소뿐만 아니라 대체상품·대체시장으로의 이동에 의한 간접적 세수감소, 금융회사의 법인세 하락 등 타 세수의 감소분까지 고려해야 함
- 각국마다 시장의 성숙도가 다르고 금융거래세가 각국 금융시장 경쟁력에 미치는 영향이 다르므로 금융거래세 도입에 있어 현실적으로 국제적 공조가 긴밀하게 이루어지기 어려움
- 국가간 합의가 이루어졌다 하더라도 조세차익을 추구하는 시장참여자를 유치하기 위한 세율인하 경쟁은 언제든지 일어날 수 있음

□ 외환거래세와 채권거래세로 구성된 한국형 토빈세의 도입논의는 각 과세방식이 과세목적에 부합하는지, 시장에 미치는 부작용이 어느 정도일지를 고려하여 신중하게 접근해야 할 사안

— 외환시장 변동성 완화라는 도입 목적을 고려할 때 외환거래를 직접적으로 억제하는 외환거래세는 적절한 수단일 수 있으나, 거래비용 증가와 유동성 감소로 인하여 환율변동성이 오히려 증가할 가능성을 감안해야 함

— 외국인 채권거래가 전체 채권시장과 외환시장에서 차지하는 비중이 낮아, 외환시장 변동성완화의 목적으로 채권거래세를 도입하는 것은 실효성이 낮은 반면 채권시장 유동성 위축 및 자본비용 증가 등 부작용은 클 것으로 예상되므로 매우 신중한 접근이 필요함

## I. 서론

- 지난 해 프랑스가 금융거래세를 도입하고 최근 EU 11개국이 금융거래세 도입을 확정하면서 금융거래세를 둘러싼 논란이 가열
    - 2011년 11월 EU 금융거래세 도입안이 합의에 실패하자 프랑스는 2012년 1월 금융거래세의 단독 도입을 선언하고 2012년 8월부터 시행에 들어감
      - 지분상품의 매수, 국채 CDS(credit default swap)의 순매수, HFT(high frequency trading)의 일정수준 이상의 주문정정·취소에 대해 금융거래세를 부과
    - 이후 2012년 10월, 11개 EU 회원국은 금융거래세 도입에 합의하고 2014년부터 시행할 예정
      - 11개 EU 회원국은 금융기관의 주식, 채권 및 각종 파생상품 등 모든 장내외 금융거래에 세금을 부과기로 함
  
  - 최근 한국에서도 외환거래세와 채권거래세 도입논의가 공론화되고 있음<sup>1)</sup>
    - 지난 1월 30일 기획재정부는 전 세계적 양적완화에 따른 급격한 국외자본 유출입에 대비하기 위한 대책으로 외환거래세와 채권거래세 도입 가능성을 시사
      - 외환거래에 세금을 부과하여 국외자본의 급격한 유출입을 직접적으로 억제하고, 채권거래에 대해 거래세를 부과하여 채권 투자와 관련된 국외자본의 유출입을 억제
- 
- 1) 금융거래세는 외환과 채권을 포함한 여러 금융거래에 부과되는 세금이라는 점에서 외환거래세 및 채권거래세를 포괄하는 개념

## 2 유럽의 금융거래세 도입논의와 한국에의 시사점

— 투기자본 유출입 규제 필요성을 주장하는 찬성론과 시장위축을 우려하는 반대론이 맞서고 있는 상황

□ 본 고에서는 최근 금융거래세 도입논의의 전개과정과 주요국 도입현황을 살펴보고 금융거래세의 경제적 특성과 실증연구결과를 통해 정책적 시사점을 도출함

## II. 금융거래세 도입논의의 전개과정

- 2007년 글로벌 금융위기 이후 과도한 금융거래 억제에 대한 공감대가 형성되기 시작하여, 2009년 8월 영국 FSA 의장, Adair Turner 경(卿)의 토빈세(Tobin tax)<sup>2)</sup> 도입제안으로 논의가 본격화
  - 금융위기의 원인으로 지목된 금융기관의 투기적 거래를 억제하고, 규제금융 비용을 금융기관이 부담해야 한다는 인식이 확산
  - Turner 경은 과도한 금융서비스 부문의 규모를 줄이기 위한 방안으로 토빈세를 지지
  
- 금융위기의 재발방지와 규제금융 비용확보 방안으로 금융거래세(financial transaction tax: FTT), 은행세(bank levy), 정리기금(resolution fund), 우발자본(contingent capital) 등이 제시
  - 금융거래세는 주식, 채권, 파생상품, 외환 등 모든 금융거래에 과세
  - 은행세는 시스템적 위험도에 따라 금융기관이 보험금을 납부하여 금융위기 발생시 활용하는 방안
  - 정리기금은 금융기관이 시스템적 위험도에 따라 납입하여 위기시 금융기관 정리에 활용하는 방안
  - 우발자본은 위기발생시 자본으로 전환되는 채권으로 금융기관이 발행하도록 함으로써 위기시 금융기관 건전성을 확보

---

2) 토빈세는 자국에서 일어나는 외환거래에 대하여 거래세를 부과하는 것으로 1981년 노벨경제학상 수상자인 James Tobin이 1972년에 주장한 세제. 투기 자본의 급격한 자금유출입으로 통화가 급등락하여 통화위기가 촉발되는 것을 막기 위한 규제방안 중 하나로 1990년대 후반 핫머니 문제가 부각되면서 부과논의가 활발하게 전개된 바 있음

#### 4 유럽의 금융거래세 도입논의와 한국에의 시사점

□ 이후, EU와 G20을 중심으로 금융거래세 도입에 대한 찬반논의가 지속적으로 전개

- 2009년 9월 벨기에 브뤼셀에서 열린 EU 정상회의에서 독일, 프랑스, 이태리는 금융거래세에 대한 긍정적 의견을, 반면 영국과 스웨덴은 부정적인 의견을 표시
- 2009년 9월 미국 피츠버그에서 열린 G20 정상회담에서 독일과 프랑스는 금융거래세 도입안의 검토를 공식화
- 2009년 11월 스코틀랜드 세인트 앤드류스에서 열린 G20 재무장관회의에서 영국 Gordon Brown 총리는 국제공조를 전제로 금융거래세 지지의사를, 미국과 캐나다는 반대의사를 표명
- 2009년 12월 벨기에 브뤼셀 EU 회담에서는 IMF가 금융거래세 도입을 검토할 것을 촉구

□ 금융거래세 도입 실효성에 대한 우려가 제기되면서 금융보험세 (insurance levy)에 대한 논의가 부각

- 금융거래세는 가격이나 거래비용에 영향을 미쳐 금융소비자에게 세부담이 전가될 수 있고 도입에 있어 필수적인 국제적 공조가 사실상 불가능할 것이라는 지적
- 반면, 금융보험세는 금융기관의 시스템적 위험도에 따라 금융기관에 일정세율로 과세하고 금융위기시 구제금융에 활용하는 방안으로 실효성이 높다는 평가
- 영국의 보수당 당수인 David Cameron, 영국 재무장관 Alistair Darling, 영국 금융서비스장관 Paul Myners, 미국 재무장관 Timothy Geithner는 금융보험세를 지지

- 2011년 9월 EU 집행위원회는 EU 차원의 금융거래세 실행 방안을 유럽 의회에 공식적으로 제출
  - EU 집행위원회는 2011년 6월의 '2014~2020년 예산안(financial framework)'에 EU 차원의 금융거래세 도입제안을 포함한 바 있음
  
- 2011년 11월 EU 금융거래세 도입안 합의에 실패
  - 11월 8일, EU 27개국 재무장관회의에서 독일, 프랑스의 적극적인 찬성에도 불구하고 영국, 네덜란드 등의 반대로 최종 합의에 실패
  - 영국 재무장관은 금융거래세 도입 취지에는 찬성하나 영국 금융산업의 위축을 우려하여 반대
    - 금융거래세 세수의 상당부분이 영국에서 나올 수밖에 없다는 점에서 영국의 금융산업에 부정적인 영향을 끼칠 수 있음을 우려
    - 또한 영국은 2010년 구제금융 비용을 마련하기 위해 은행 임직원 상여금에 대하여 50%의 세금을 부과한 바 있고, 은행 부채에 대해서는 0.075%의 부담금을 징수하고 있어 추가적인 금융거래세 부과시 금융기관들의 이전 위험이 크다고 주장
  
- 프랑스는 2012년 1월 금융거래세의 단독 도입을 선언
  - 2012년 2월 29일 프랑스 의회에서 2012년 8월부터 발효되는 금융거래세를 승인함으로써 독자적으로 금융거래세를 도입
    - 지분상품의 매수, 국채 CDS의 순매수, HFT의 일정수준 이상의 주문정정·취소에 대해 금융거래세를 부과
  - 2012년 7월, 프랑스 각료회의에서 금융거래세 도입안(案)의 금융거래세율을 인상
    - 지분상품에 대한 금융거래세율을 0.1%에서 0.2%로 인상

6 유럽의 금융거래세 도입논의와 한국에의 시사점

□ 2012년 10월 11개 EU 회원국은 금융거래세 도입에 합의하고, 2013년 1월 11개 회원국의 금융거래세 도입을 승인

- 독일, 프랑스, 이탈리아, 스페인, 오스트리아, 벨기에, 에스토니아, 그리스, 포르투갈, 슬로바키아, 슬로베니아 등 11개국이 참여
- 2014년 1월부터 금융기관의 주식, 채권 및 각종 파생상품 등 모든 장내외 금융거래에 세금을 부과
- EU 집행위원회는 세금부담 증가, 잠재적 경쟁력 손실, 경제왜곡 효과, 금융기관 이전 등의 위험을 줄이기 위해 최소세율을 제안
  - 주식과 채권 거래에 대해서는 거래대금의 0.1%의 세금을, 파생상품 거래에 대해서는 0.01%의 세금을 부과하는 방안을 제시
  - 단, 최소세율보다 높은 세율을 자율적으로 적용할 수 있도록 함
- 세율과 세수 활용방안에 대해서는 차후에 다시 논의하기로 함

### III. 금융거래세 도입현황

#### 1. 프랑스 금융거래세

##### 가. 기대효과

세수증대

— 프랑스 정부는 금융거래세로 인해 2012년에 1억 7천만 유로, 2013년에 5억 유로의 세수 증가를 예상

저소득층 지원

— 금융거래세 부과를 통해 얻어진 세수를 로빈후드세(Robin Hood Tax)<sup>3)</sup>와 같이 활용할 예정

##### 나. 과세구조

#### 1) 지분상품에 대한 금융거래세<sup>4)</sup>

다음의 요건을 만족하는 증권을 매수하는 경우에 한해 매수대금의 0.2% 금융거래세를 부과

---

3) 로빈후드세란 고수익을 올리는 기업 또는 개인에게 세금을 부과하여 저소득층 지원 목적으로 사용하는 것

4) 별도로 증권취득세(Securities Acquisition Tax: SAT)라 칭함

8 유럽의 금융거래세 도입논의와 한국에의 시사점

- 프랑스에 본점을 둔, 시가총액 10억 유로 이상인 상장기업<sup>5)</sup>의 지분상품
  - 현재 총 109개 기업의 주식이 해당되며, 해당 주식 목록은 매년 초 시가총액을 기준으로 갱신
- 거래가 발생하는 매매플랫폼을 불문하고 과세됨
  - 정규시장, MTF(Multilateral Trading Facility), 다크풀, 장외시장, 내부화(Internalization), 크로스네트워크(crossing network) 등 모든 매매플랫폼에서 발생하는 거래에 과세

□ 다음의 거래에 대해서는 금융거래세를 면제함

- 신규발행시장에서의 매수
- 중앙증권예탁기관 및 청산소에서 자기계좌로 이루어지는 매수
- 시장조성활동 또는 유동성공급계약에 따른 매수
- 그룹간(intra-group) 거래
- 증권대차거래
- 근로자의 뮤추얼펀드/개방형 투자펀드를 통한 매수
- 근로자투자제도(employees saving schemes)를 통한 매수
- 전환사채의 매수

□ 브로커/투자서비스제공자(Investment Service Provider: ISP)<sup>6)</sup> 또는 예탁기관(custodian)이 투자자를 대신하여 금융거래세를 신고하고 납부할 법적 의무를 가짐

---

5) 상장된 시장(거래소)에 대한 제한은 없음

6) 투자서비스제공자는 통상 은행 또는 자산관리회사를 의미함

- 월별로 결제가 완료된 매수대금에 대해 0.2%의 세율을 적용하여 익월 4일까지 Euroclear France에 신고·납부
  - 2013년 1월 1일부터 1월 31일까지 결제된 증권매수거래는 2013년 1월의 매수거래대금으로 합산되며 이 금액에 0.2%의 세율을 곱한 금액을 2013년 2월 4일까지 Euroclear France에 신고·납부
  - 금융거래세가 처음 발효되는 8월 1일부터 10월 30일까지의 거래에 대해서는 11월 9일까지 신고·납부하도록 예외를 둠

## 2) CDS에 대한 금융거래세

- 다음의 요건을 만족하는 CDS 매수에 대하여 명목대금의 0.01%에 해당하는 금융거래세를 부과
  - EU 회원국의 국채에 대한 “naked(bare)” CDS 매수포지션에 부과
  - 프랑스 거주 개인, 프랑스 내국법인, 프랑스에서 운영되는 외국법인이 CDS를 매수한 경우에 적용
  - CDS를 발행하는 주체와 무관하게 적용
  - 시장조성자의 거래에 대해서는 면제
  
- CDS 매수자 본인이 금융거래세 납세의무를 가지며 계약시점을 기준으로 적용
  - 2012년 8월 1일 이후에 발생하는 CDS 매수계약부터 부과
    - 2012년 8월 이전에 계약이 체결되고 CDS 프리미엄이 8월 이후에 지급되는 경우에는 세금이 부과되지 않음

10 유럽의 금융거래세 도입논의와 한국에의 시사점

- 브로커/투자서비스제공자가 고객을 대신해서 naked CDS를 매수하는 경우라도 브로커/투자서비스제공자의 세금납부책임은 없음
- CDS에 대한 금융거래세는 납세자가 프랑스 부가가치세 납부 스케줄과 동일한 스케줄로 재무부에 납부

3) HFT에 대한 금융거래세

- HFT거래자가 거래일 하루 동안 발생한 전체주문 수의 1%를 초과하여 취소하거나 수정한 주문금액에 대해 0.01%의 세금을 부과
  - 프랑스에서 운영되고 있는 법인이 실행한 HFT거래에 한해 적용
  - 모든 지분증권에 대한 HFT에 대해 적용
    - 지분증권 발행기업의 본점위치, 시가총액 규모, 상장여부에 따른 제한을 두지 않음
  - 시장조성자의 거래에 대해서는 면제
- HFT거래를 실행한 프랑스에서 운영되고 있는 법인이 납세의무를 가짐
  - 주문이 취소되거나 수정된 월의 익월 1일을 기한으로 세금이 부과되며, 익월 10일 전에 확정·납부해야 함

---

7) 프랑스는 HFT를 자동화된 시스템을 사용하여 주문을 규정된 한도(1초 이내)보다 짧은 시간 내에 전송, 수정, 취소하는 매매행태로 정의함. 자세한 정의는 Article 5 of the French Amended Finance Bill of 14 March 2012 의 Article 235 ter ZD bis of the FTC를 참조

## 2. EU의 금융거래세(案)

### 가. 기대효과

- 금융위기의 비용을 조달하고, 금융시장의 공정성을 확보하며, 단기·투기적 거래를 억제하여 금융시장의 안정성을 제고할 목적
  - 또한 상대적으로 낮은 세금이 부과되고 있는 금융부문에 대한 세금부담 강화의 의미도 부여
  
- EU 내의 조세정합성을 확보하여 조세차익(tax arbitrage) 제거
  - EU 국가간 서로 다른 조세체제는 EU 내 자원배분을 왜곡하고 시장분할을 조장할 수 있음
  
- 27개 EU회원국이 함께 금융거래세를 도입할 경우 연간 570억 유로의 세수가 증가할 것으로 추산
  - 주식과 채권거래 0.2%(매수·매도 거래세 합계), 파생상품 0.02%(매수·매도 거래세 합계)의 거래세율을 적용하고, 금융거래세로 인해 주식 및 채권거래가 15%, 파생상품거래가 75% 감소한다는 가정하에 추정한 결과
  - 거래감소의 크기에 대한 가정에 따라 세수추정치가 크게 변화하므로 신뢰성 있는 추정치로 보기는 어려움

## 나. 과세구조

- 은행, 투자회사, 보험회사, 연기금, 헤지펀드 등 금융기관이 주식, 채권, 파생상품(주식·통화·이자율관련 상품, 구조화상품 등)등을 장내외에서 거래할 경우에 부과
  - 금융기관만이 과세대상이며, 개인과 중소기업은 금융거래세 과세 대상이 아님
  
- 주식 및 채권에 대해서는 매도·매수시 거래대금의 0.1%의 세율을, 파생상품에 대해서는 매도·매수시 기초자산 명목가액의 0.01%의 세율을 적용하는 방안을 제안
  - 주식 및 채권의 경우 매도자와 매수자 각각 0.1% 부담하므로 최종 유효세율은 거래대금의 0.2%이며,
  - 파생상품의 경우 매수자와 매도자 각각 0.01% 부담하므로 최종 유효세율은 거래대금의 0.02%
  
- 다음의 거래에 대해서는 금융거래세를 면제함
  - 외환현물거래(spot foreign exchange transaction)<sup>8)</sup>
  - 발행시장에서의 거래
  - 예금, 주택담보대출, 은행대출
  - 보험상품
  - 원자재 거래(physical commodities)
  - 배출권 거래(emissions credits)

8) 통화파생계약(currency derivatives agreement)은 과세대상

- 거주지국 과세원칙에 기초하여, 거래당사자 중 일방이라도 EU 내의 금융기관, 개인, 기업이라면 거래당사자 중 금융기관에 대해 금융거래세 부과
  - EU 역외에서 거래가 발생하였더라도 금융기관이 EU 회원국 소속인 경우 금융거래세 부과
  - EU 금융기관이 역외국 금융기관과 거래를 할 경우, 역내외 금융기관 모두에 과세
  - EU 역외국 금융기관이 역내 개인 및 기업과 금융거래를 할 경우에는 역외국 금융기관에만 과세

<표 III-1> EU의 금융거래세 과세대상 기준

거래자/ 거래상대방	EU 금융기관 (회원국 B)	EU 개인, 기업 등(회원국 B)	Non EU 금융기관	Non EU 개인, 기업 등
EU 금융기관 (회원국 A)	T(B)	-	T(A)	-
EU 개인, 기업 등 (회원국 A)	T(B)	-	T(A)	-
Non EU 금융기관	T(B)	-	-	-
Non EU 개인, 기업 등	T(B)	-	-	-

주 : T(A)와 T(B)는 각각 A국, B국에서 지불하는 세금으로 박스처리되지 않은 경우 EU 회원국의 금융기관이 납세하고 박스처리된 경우 EU 회원국이 아닌 국가의 금융기관이 납세하는 것을 의미

자료: EU Commission(2011)

- 금융기관은 상계 및 결제 전에 금융거래세를 EU 회원국에 지불해야 함
  - 금융거래가 전자상으로(electronically) 이루어진 경우 세금은 거래 당일에 지불되어야 하며,
  - 금융거래가 전자상으로 이루어지지 않은 경우, 부당한 현금 차익을 방지하고 비전자거래를 허용하기 위해 거래가 성립된 후 3일 이내에 세금을 지불하여야 함

### 3. 주요국 금융거래세 도입현황

- 주식거래에 대한 거래세가 가장 보편적인 형태로, 조사대상 37개 국가 중 18개국이 장내 주식거래에 대해 거래세를 부과
  - 그리스, 남아공, 대만, 스위스, 싱가포르, 아르헨티나, 인도, 인도네시아, 중국, 태국, 프랑스, 한국, 홍콩 등 13개국은 장내 주식거래에 대한 거래세를 명시적으로 규정하고 있으며,
  - 러시아, 칠레, 필리핀은 거래수수료에 VAT(value added tax)의 형태로 거래세를 부과하고 있음
  - 미국은 SEC 수수료의 형태(0.0000224%로 매우 낮은 세율)로, 영국은 인지세(stamp duty)의 형태로 사실상의 거래세가 존재
  - 이밖에 브라질은 해외 DR(depository receipt)에 대해서만, 이탈리아, 핀란드, 호주는 비상장주식 또는 장외거래에 대해서만 부과
  
- 채권거래에 대해서는 6개국이, 장내 파생상품거래에 대해서는 3개국이 거래세를 부과하고 있음
  - 대만, 아르헨티나, 영국, 인도, 인도네시아, 태국에서 채권거래에 대해 거래세가 부과
    - 러시아, 스위스, 칠레, 터키에서는 채권의 신규발행시 세금이 부과됨
  - 대만, 아르헨티나, 인도에서는 장내 파생상품 거래에 대해 거래세를 부과

16 유럽의 금융거래세 도입논의와 한국에의 시사점

□ 외환거래에 대한 거래세는 브라질에서 유일하게 채택하고 있음

— 브라질은 주식 및 채권투자를 위한 외환거래에 대해 2009년 10월부터 2%의 거래세를 매기기 시작하여, 채권투자를 위한 외환거래에 대해 거래세율을 2010년 10월에 4%로, 2012년 3월에는 6%로 인상하였음

- 주식거래를 위한 외환거래세는 2011년 12월에 폐지

<표 Ⅲ-2> 주요국 금융거래세 도입현황

국가	주식	채권	파생상품	외환	자본유입
그리스	0.15%(장내), 0.5%(장외)	-	-	-	-
남아공	0.25%	-	-	-	-
네덜란드	-	-	-	-	-
노르웨이	-	-	-	-	-
뉴질랜드	-	-	-	-	-
대만	0.3%	0.1% (회사채, 현재 일시적으로 면세)	옵션: 프리미엄의 0.1~0.6%, 이자율선물: ~0.00025%, 기타선물: ~0.06%	-	-
덴마크	-	-	-	-	-
독일	-	-	-	-	-
러시아	거래수수료에 20% VAT	0.2% (채권신규발행)	-	-	-
말레이시아	-	-	-	-	-
멕시코	-	-	-	-	-
미국	0.0000224% (SEC fees)	-	-	-	-
브라질	1.5%(DR)	1.5%(대출)	-	0.38% (90일미만의 단기거래의 경우 5.28%)	6% (주식 및 채권시장 유입액)
사우디 아라비아	-	-	-	-	-
스웨덴	-	-	-	-	-
스위스	0.15% (국내주), 0.3%(외국주)	0.06~0.12% (채권신규발행)	-	-	-
스페인	-	-	-	-	-
싱가포르	0.2% (stamp duty)	-	-	-	-
아르헨티나	0.6%	0.6%	선물: 0.6%	-	-
영국	0.5% (stamp duty)	0.5% (stamp duty)	-	-	-

<표 III-2> 주요국 금융거래세 도입현황 (계속)

국가	주식	채권	파생상품	외환	자본유입
오스트리아	-	-	-	-	-
이탈리아	0.01~0.14% (장외)	0.25~2% (대출)	-	-	-
인도	0.125%(일중 거래의 경우 0.025%) + local stamp tax	Local stamp tax	옵션: 프리미엄의 0.017% 또는 행사가의 0.125%, 선물: 인도가의 0.017%	-	-
인도네시아	0.1%+ local stamp duties	Local stamp duties	-	-	-
일본	-	-	-	-	-
중국	0.1%	-	-	-	-
칠레	거래수수료에 18% VAT	0.1~1.2% (채권신규발행)	-	-	-
캐나다	-	-	-	-	-
태국	0.1%	0.1%	-	-	-
터키	-	0.6~0.75% (채권신규발행)	-	-	-
포르투갈	-	-	-	-	-
프랑스	0.2%	-	-	-	-
핀란드	1.6%(장외)	-	-	-	-
필리핀	거래수수료에 10% VAT	-	-	-	-
한국	0.3%	-	-	-	-
호주	State-level taxes(비상장)	-	-	-	-
홍콩	0.1% + \$5 (stamp fee)	-	-	-	-

자료: International Bulletin for Fiscal Documentation (IMF), International Tax and Business Guide (KPMG), Schulmeister, Schratzenstaller, and Picek(2008)

## IV. 금융거래세에 대한 경제적 논의

### 1. 이론적 논의

#### 가. 옹호론

- Keynes(1936)는 거래세 부과를 통해 가격변동성과 가격발견오류를 줄일 수 있다고 주장
  - 본질가치에 근거하지 않은 단기수익 추구거래는 가격 불안정성을 키우고, 단기수익 경쟁은 제로섬(zero-sum)게임이므로 불필요
  
- Tobin(1978)은 거래세의 도입은 "throw some sand in the wheels of speculation"라고 언급
  - 단기적 투기거래는 금융변수를 중장기적으로 균형에서 벗어나게 하고 과도한 금융거래를 일으키므로, 거래세를 통해 이를 제어해야 한다고 주장
  
- Stiglitz(1989)와 Summers and Summers(1989)는 거래세가 단기 노이즈거래를 줄이므로 과도한 변동성을 줄일 수 있다고 주장
  - 단기적 투기거래는 가격발견의 효율성과 기업의 장기적 투자유인을 저해하므로 거래세를 통해 단기적 투기거래를 억제할 필요

- Spahn(2002)와 Jetin and Denys(2005)는 금융거래세를 통한 통화정책의 자유도 제고와 세수확보의 중요성을 역설
  - Spahn(2002)는 환율변동성에 따라 세율을 변화시키는 2단계 외환거래세를 도입하여 환율변동성을 통제함으로써 중앙은행의 통화정책의 자유도를 제고하고 세수확보를 통해 소득불평등을 해소할 것을 주장
  - Jetin and Denys(2005)는 투기적 금융거래에 따르는 경제적 음의 외부효과를 줄이고 세계경제의 안정적 운용이라는 공적 목표의 달성을 위해 토빈세의 필요성을 제시

## 나. 반대론

- Schwert and Seguin(1993)는 거래세는 노이즈거래(noise trading)뿐만 아니라, 유동성거래(liquidity trading), 정보거래(information-based trading) 모두에 영향을 주므로 거래세가 변동성을 감소시킨다는 주장에 회의적인 입장
  - 거래세가 노이즈거래가 아니라 유동성거래와 정보거래를 위축시킨다면 거래세는 오히려 변동성을 증가시킬 수 있음
  - 거래비용 증가로 인한 유동성 위축은 오히려 단기적 투기와 무관한 장기투자자에게 손실로 나타날 것
  
- 같은 맥락에서 Amihud and Mendelson(2003), Song and Zhang(2005), Pellizzari and Westerhoff(2007)은 거래세가 변동성을 증폭시키는 결과를 초래할 수 있음을 주장

— 거래세로 인한 유동성 위축과 정보거래 감소는 변동성을 증가시키고 가격효율성을 저해

□ Lo, Mamaysky, and Wang(2004)과 Habermeier and Kirilenko(2003)은 거래세로 인하여 자산가격에 비유동성 할인(illiquidity discount)이 나타날 수 있음을 주장

— 거래비용 증가로 인한 요구수익률 상승은 자산가격의 하락과 자본비용증가로 나타남

□ Campbell and Froot(1994)는 거래세의 과세구조는 최종수익구조에 따라 정의되어야 함을 강조

— 높은 세율이 적용되는 자산의 수익구조가 낮은 세율이 적용되는 자산으로 복제된다면 거래가 이전될 수밖에 없으므로 과세목표 달성은 사실상 불가능

□ Summers and Summers(1989)도 과세회피를 위한 거래이동을 최소화하기 위해 금융거래세는 국제적으로 일관된 형태로 도입해야 함을 언급

— 시장참가자는 거래세를 회피할 수 있는 방법을 적극적으로 모색할 것임은 자명한 사실

## 2. 실증연구 및 사례

### 가. 주요 실증분석결과

- 지금까지 보고된 14개 사례연구를 검토한 결과, 거래세의 도입 또는 거래세율의 인상은 ①거래량의 감소, ②변동성의 증가, ③자산가격의 하락, ④가격발견기능의 저하를 가져오는 것으로 관찰
  - Baltagi, Li and Li(2006), Pomeranets and Weaver(2012), Chou and Wang(2006), Froot and Campbell(1994)는 거래세가 거래량을 유의하게 감소시킴을 확인
  - Baltagi, Li and Li(2006), Jones and Sequin(1997), Pomeranets and Weaver(2012)는 거래세가 변동성과 유의한 양(+)의 관계를 가진다는 결과를 보고
  - Hu(1998), Liu(2007)는 거래세가 자산가격을 하락시킴을 보고
  - Baltagi, Li and Li(2006), Liu(2007)는 거래세가 가격발견기능을 저하시킨다는 결과를 제시
  - Pomeranets and Weaver(2012)와 Chou and Wang(2006)은 거래세가 스프레드를 증가시키고 가격충격을 증가시킴을 보고
  
- Amihud and Mendelson(1992)는 NYSE에 0.5%의 거래세가 부과될 경우 NYSE 상장기업의 자본비용이 1.3% 증가하고 주가가 13.8% 하락할 것으로 추정

- Chou and Lee (2002)와 Hsieh (2004)는 대만 선물시장의 거래세 인하 후 대만 선물시장의 가격발견기능이 강화되었음을 확인
  - 거래세 인하 후 TAIEX(대만)이 지수선물의 가격발견에 있어서 SGX(싱가포르)를 주도하는 것으로 분석됨
  - 이는 거래세로 인한 거래비용증가는 정보거래자의 매매를 위축시키고 대체시장으로 거래를 이동시킨다는 의미
  
- 14개의 실증연구결과 중 거래세 옹호론을 지지하는 결과를 제시한 연구는 Roll(1989)이 유일하나 통계적으로 유의하지 않음
  - Roll(1989)는 23개국에 대한 분석을 통해 거래세가 변동성과 음(-)의 관계를 가진다는 결과를 제시
  
- 유동성 감소, 정보거래 감소 등 거래세의 부작용이 거래세 옹호론이 주장하는 단기·투기적 거래의 억제효과를 압도하는 결과로 이해할 수 있음
  - 거래세 옹호론은 대체시장 또는 대체상품의 존재와 높은 거래이전의 가능성, 그리고 거래비용에 대한 투자자의 민감도와 같은 현실적 고려가 미흡한 것으로 평가됨

<표 IV-1> 거래세의 영향에 대한 실증연구결과 요약

논문	분석 국가	연도	변경 전 세율	변경 후 세율	주요 실증분석결과
Umlauf(1993)	스웨덴	1984	0.0%	1.0%	변동성(+) 가격(-) 거래량(-) 점유율(-)
		1986	1.0%	2.0%	
Baltagi, Li, and Li(2006)	중국	1997	0.3%	0.5%	거래량(-)* 변동성(+)* 가격발견(-)*
Hu(1998)	홍콩	1991	0.6%	0.5%	가격(-)* 변동성(x) 거래량(-,소형주)
		1992	0.5%	0.4%	
		1993	0.4%	0.3%	
	일본	1977	0.3%	0.45%	
		1980	0.45%	0.55%	
	한국	1978	0.0%	0.5%	
		1979	0.5%	0.25%	
		1987	0.25%	0.5%	
		1990	0.5%	0.2%	
	대만	1994	0.2%	0.35%	
		1978	0.15%	0.3%	
		1985	0.3%	0.0%	
		1986	0.0%	0.3%	
			1993	0.3%	
Liu(2007)	일본	1989	0.55%	0.3%	가격(-)* 거래량(-) 가격발견(-)*
Roll(1989)	23개국	1987~ 1989			변동성(-)
Saporta and Kan(1997)	영국	1963	2%	1%	가격(-) 변동성(x)
		1974	1%	2%	
		1984	2%	1%	
		1986	1%	0.5%	

<표 IV-1> 거래세의 영향에 대한 실증연구결과 요약(계속)

논문	분석 국가	연도	변경 전 세율	변경 후 세율	주요 실증분석결과
Sahu(2008)	인도	2004	0.0%	0.15%	거래량(-) 변동성(x)
Phylaktis and Aristidow(2007)	그리스	1998	0.0%	0.3%	가격(x) 변동성(+,상승장)
		1999	0.3%	0.6%	
		2000	0.6%	0.3%	
Jarrell(1984)	미국	1975	커미션규제완화 (하락)		거래량(-)
Jones and Sequin(1997)	미국	1975	커미션규제완화 (하락)		변동성(+)*
Hau(2006)	프랑스	2004	거래비용증가 (호가단위조정)		변동성(+)
Pomeranets and Weaver (2012)	미국	1932~1981	거래세 변동		거래량(-)* 스프레드(+)* 변동성(+)* 가격충격(+)*
Chou and Wang(2006)	대만 (선물)	2000	5bp	2.5bp	거래량(-)* 스프레드(+)* 변동성(x)
Froot and Campbell(1994)	스웨덴 (채권)	1989~1990	0.2bp	3bp	거래량(-)*

자료: Pomeranets and Weaver(2012) 및 각 논문

- Matheson(2011)은 모형을 통해 금융거래세율이 높아질수록 자산가격이 하락하고 자본비용이 상승함을 보임
  - 시뮬레이션 결과, 평균보유기간이 6개월인 자산에 대해 0.1%의 금융거래세를 부과할 경우 자산가격이 6.2% 하락하고 자본비용이 0.2% 증가함
  - 평균보유기간이 짧은 자산일수록 그 영향은 더욱 크게 나타남

<표 IV-2> 금융거래세가 자산가격과 자본비용에 미치는 영향

자산가격하락율(%)								
세율(bps)	평균보유기간(연)							
	0.10	0.25	0.5	1	2	3	3.7	10
1	3.2%	1.3%	0.7%	0.3%	0.2%	0.1%	0.1%	0.0%
5	14.3%	6.2%	3.2%	1.6%	0.8%	0.5%	0.4%	0.1%
10	25.0%	11.7%	6.2%	3.2%	1.6%	1.1%	0.8%	0.3%
25	45.4%	24.9%	14.2%	7.6%	3.9%	2.6%	2.1%	0.7%
50	62.5%	39.9%	24.9%	14.1%	7.5%	5.0%	4.1%	1.4%

자본비용증가(%)								
세율(bps)	평균보유기간(연)							
	0.10	0.25	0.5	1	2	3	3.7	10
1	0.10%	0.04%	0.02%	0.01%	0.01%	0.00%	0.00%	0.00%
5	0.50%	0.20%	0.10%	0.05%	0.03%	0.02%	0.01%	0.01%
10	1.00%	0.40%	0.20%	0.10%	0.05%	0.03%	0.03%	0.01%
25	2.50%	1.00%	0.50%	0.25%	0.13%	0.08%	0.07%	0.03%
50	5.00%	2.00%	1.00%	0.50%	0.25%	0.17%	0.14%	0.05%

주: 할인율-배당성장률은 0.03으로 가정

### 나. 금융거래세 폐지·인하 사례

□ 스웨덴에서는 거래세율을 인상한 후 주식과 채권거래가 크게 위축된 반면 세수증대효과는 미미하여 결국 거래세를 폐지<sup>9)</sup>

- 1986년 거래세율 인상 후 스웨덴 전체 주식거래의 30%가 런던으로 이동(고유동성 주식 11개 종목 거래의 60%가 이동)하였으며 1990년에는 전체거래의 50%가 이동
- 스톡홀름과 런던에 동시상장된 기업의 경우, 런던시장의 변동성은 하락한 반면 스톡홀름 시장의 변동성은 오히려 증가

9) Umlauf(1993) 참조

- 채권의 경우, 거래세율 인상 직후 채권, 채권선물, 채권옵션의 거래량은 불과 며칠 만에 85~100% 감소하고 대신 선도, 스왑 등으로 거래가 대부분 이동
- 거래세수의 증대효과는 거래감소로 인한 자본이득세 감소로 완전히 상쇄되어 실질세수는 예상치의 3.3%에 불과
- 스웨덴 정부는 결국 1991년 채권거래세를 폐지

□ 일본에서도 거래량 감소로 파생상품거래세를 폐지

- 일본은 1989년부터 1999년까지 파생상품에 대한 거래세와 소득세를 모두 부과하였으나 1999년 4월 파생상품거래세를 폐지
- 과세초기에는 세수가 크게 증대되기도 하였으나 이후 거래가 싱가포르시장으로 점차 유출됨에 따라 세수가 80% 이상 감소
- 세수확보에 도움이 되지 않고 시장의 유동성만 축소시켰다고 판단한 일본 정부는 세율을 계속해서 인하하였으며, 1999년 시장효율화 및 국제경쟁력 강화 차원에서 거래세를 폐지
- 현재 파생상품에 대한 자본이득세(20%)만 과세

□ 대만에서는 거래량 감소로 파생상품거래세율을 지속적으로 인하

- 대만은 1998년 6월 선물거래세법(Futures Transaction Tax Act)을 제정하여 주가지수선물, 주가지수옵션 및 주식옵션에 과세
- 도입당시 계약금액의 0.05%의 선물거래세를 부과하였으나 이후 거래가 싱가포르시장으로 이동함에 따라 세율을 지속적으로 인하하여 현재 0.004%의 세율을 적용
- 대만 주가지수선물에 대한 대만선물거래소의 점유율은 거래세율을 인하할 때마다 회복세를 보임(<표 IV-3>)

<표 IV-3> 대만 주가지수선물의 거래소별 거래량 비중

(단위: 천계약)

연도	대만선물거래소(TAIFEX)			싱가포르거래소(SGX)			거래세율(%)
	일평균 거래량	거래 증가율	거래 비중	일평균 거래량	거래 증가율	거래 비중	
1999	3,653	-	29.1	8,881	-	70.9	0.05
2000	4,944	35.3	28.3	12,510	40.9	71.7	0.05→0.025
2001	11,659	135.8	42.2	15,995	27.9	57.8	0.025
2002	16,661	42.9	47.2	18,662	16.7	52.8	0.025
2003	26,163	57.0	54.4	21,911	17.4	45.6	0.025
2004	35,445	35.5	55.9	27,995	27.8	44.1	0.025
2005	28,006	△21.0	46.1	32,794	17.1	53.9	0.025
2006	39,980	42.8	47.8	43,646	33.1	52.2	0.025→0.01
2007	47,827	19.6	46.5	55,107	26.3	53.5	0.01
2008	79,279	65.8	54.0	67,653	22.8	46.0	0.01→0.004
2009	97,332	22.8	61.0	62,127	△8.2	39.0	0.004
2010	100,928	3.7	61.9	62,059	△0.1	38.1	0.004

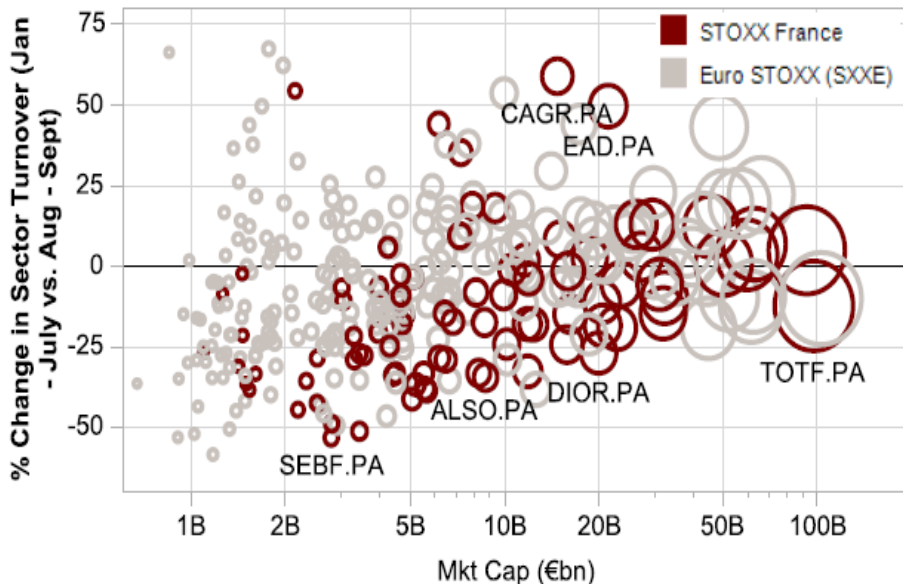
주 : 거래비중은 싱가포르거래소와의 상대적인 비중  
 자료: FIA

- 일본과 스웨덴뿐만 아니라 많은 유럽국가들도 거래비용증가에 따르는 시장위축과 시장경쟁력 저하를 우려하여 기존에 부과하던 거래세를 1990년대에 폐지
  - 덴마크 1999년, 독일 1991년, 이탈리아 1998년, 네덜란드 1990년, 포르투갈 1996년, 스페인 1998년, 오스트리아 2000년에 폐지
  - 뉴질랜드와 호주 역시 각각 1992년, 2001년에 폐지
  - 미국은 1965년에 연방증권거래세를 폐지하였고, 1981년에 주(state)증권거래세를 폐지하였음

다. 프랑스 금융거래세 도입영향 평가

- Credit Suisse의 분석에 따르면, 프랑스 금융거래세 도입 후 금융거래세 부과대상 주식 중 소형주의 거래량 감소가 두드러짐
  - 중·대형주의 경우 금융거래세를 도입 전후 거래량 변화가 크지 않으나 소형주의 경우 거래량이 감소(<그림 IV-1>)

<그림 IV-1> 프랑스 금융거래세 도입 후 거래량 변동



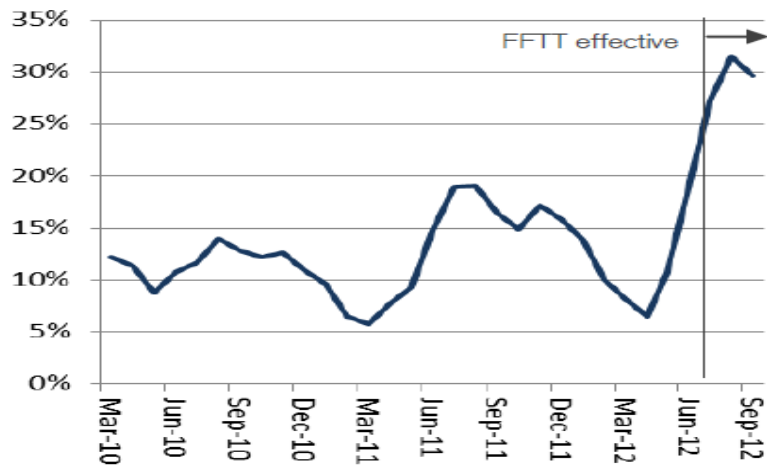
자료: Credit Suisse Trading Strategy, Jan-Sep 2012

□ 한편, CFD(Contract For Difference)<sup>10)</sup>, 개별주식선물과 같은 파생상품의 거래가 증가함

— 거래세가 과세되지 않는 CFD 거래 및 프랑스 주식에 대한 개별주식선물 거래가 점차 증가

- 2012년 9월 개별주식선물의 미결제약정(open interest) 24억 달러로, 2010년의 3억 달러, 2011년의 7억 달러와 비교하여 크게 증가함
- Euro STOXX 전체 미결제약정 비율로 볼 때도 프랑스 주식이 2010년 3월 이후 가장 높은 수준인 30%를 차지

**<그림 IV-2> 프랑스 개별주식선물의 미결제약정 비중**



자료: Credit Suisse Trading Strategy, March 2010-Sept 2012

10) 자산의 현재가격과 계약청산일가격의 차이를 CFD매도자가 매수자에게 지불할 것을 약속하는 계약. 선물계약과 달리 만기일이나 계약액에 대한 제한이 없으며, 거래세를 피할 수 있어 현물에 비해 선호된다.

**라. EU 금융거래세 도입영향 추정**

- Schulmeister(2011)는 유럽에서 0.05%의 거래세를 부과할 경우 3,100억유로의 세수가 추가 확보될 것으로 추정
  - 현물시장 거래가 3.8%, 장내파생상품 거래가 69.2%, 장외파생상품거래가 68.6% 감소한다는 가정
  - 세수의 95%는 파생상품시장에서, 세수의 62%는 영국시장에서 확보될 것으로 평가
  
- EU는 주식과 채권거래에 대해 0.2%(round-trip), 파생상품거래에 대해 0.02%(round-trip)의 금융거래세를 부과할 경우 연간 약 570억 유로의 세수를 기대
  - EU 27개국 전체에 부과하는 것을 전제한 추정치
  - 추정치는 세율과 거래량 감소율 가정에 따라 164억유로에서 4,000억유로 사이로 나타나 세수추정의 불확실성이 높음
  - 세수의 1/3은 주식 및 채권거래에서, 2/3는 파생상품거래에서 확보될 것으로 추정
    - 파생상품거래세수의 대부분은 이자율 관련 파생상품에서 비롯
  - 금융거래세를 도입할 경우 주식 및 채권거래량의 10~15%, 파생상품거래량의 70~90%가 감소할 것으로 평가
  
- EU는 금융거래세 부과로 인한 장기 총생산손실이 0.5~1.8%에 이를 것으로 전망
  - 모든 투자자금은 주식과 채권으로 조달되는 은행부문이 포함된 경제를 가정하고 DSGE 모형을 통해 추정

**<표 IV-4> EU 금융거래세로 인한 세수 증가 효과 추정**

과세 대상		세율(round-trip)	세수 예측(십억 유로)
증권	주식	0.2%	6.8
	채권	0.2%	12.6
파생상품	주식관련	0.02%	3.3
	이자율관련	0.02%	29.6
	통화관련	0.02%	4.8
전체			57.1

자료: European Commission<sup>11)</sup>

11) Commission Staff Working Paper: Impact Assessment, accompanying the document proposal for a council directive on a common system of financial transaction tax and amending directive 2008/7/EC

## V. 금융거래세와 한국형 토빈세

### 1. 금융거래세로서의 한국형 토빈세

- 유럽의 금융거래세 도입과 함께, 국내에서도 금융거래세 형태의 한국형 토빈세 도입에 관한 논의가 활발해지고 있음
  - 교과서적인 의미의 토빈세는 전 세계 모든 외환거래에 단일세율의 세금을 부과하는 것인데, 이렇게 엄격한 의미의 토빈세는 현실적으로 도입가능성이 매우 낮음
  - 논의대상으로 부각되고 있는 한국형 토빈세는 금융거래세의 한 형태인 외환거래세와 채권거래세로 구성
  
- 외환거래세는 외환시장에서 원화를 매입 또는 매도할 경우 일정한 세율의 세금을 부과하는 방식
  - 과세 대상은 원화(KRW)를 매입 또는 매도하고자 하는 모든 외국인 투자자
  - 해외로부터의 자본유입을 억제하고, 외국인 투자자에게 과세부담을 집중시킬 수 있으며, 금융시장에 미치는 충격이 상대적으로 작다는 장점이 있음
  - 반면, 외환시장에서 외국인과 내국인의 거래를 차별하게 되고, 외환거래량 감소로 인하여 외환시장의 유동성이 줄어들게 되는 문제
  
- 채권거래세는 국내에서 채권을 매입하거나 매도할 경우 일정한 세율의 세금을 부과하는 방식

- 채권을 거래하는 모든 내국인과 외국인투자자를 과세 대상으로 하므로, 내국인과 외국인에 대해 차별하지 않는다는 장점
- 반면, 채권시장의 유동성 위축, 자본조달비용 증가, 시장효율성 저하의 우려가 있음
  - 거래비용 증가에 따른 유동성 저하는 채권시장 가격발견기능을 약화
  - 유동성 프리미엄의 증가는 금리를 상승시킬 가능성이 농후하며, 결국 채권발행기업과 정부의 부채규모와 자본조달비용을 증가시키게 됨
  - 궁극적으로 채권거래세의 부담이 채권발행기업과 국민들에게 전가되는 결과가 나타날 수 있음

□ 한국형 토빈세 도입의 주요 목적은 평상시의 외화자금유입을 억제하여 위기시의 급격한 외화유출을 방지하는 데에 있음

- 과거 수차례의 위기상황을 검토해보면 외화의 유입은 점진적으로 발생한 반면 유출은 단기간에 급격히 발생하여 대규모의 환율변동을 초래하였음
- 급격한 외화유출로 인한 환율변동을 완화하기 위해서는 사전에 외화유입 규모를 축소시키는 수단을 마련할 필요가 있다는 것이 한국형 토빈세 도입의 핵심논거
- 한국형 토빈세의 도입을 통한 외환유입의 억제는 원화의 가치상승(appreciation)도 완화시켜 수출의존도가 높은 우리나라 경제성장 구조에 도움이 될 것이라는 견해도 도입을 지지하는 논거

- 한국형 토빈세의 도입목적은 고려한다면 외국인의 외환거래에 세금을 부과하는 것은 검토 가능한 방안
  - 국내로의 외화유입 억제라는 도입 목적을 고려할 때 외국인이 환전하는 단계에서 세금을 부과하는 방식은 직접적이고 금융시장에 주는 충격도 최소화할 수 있는 방안
    - 물론 과세대상, 세율, 과세방법 등에 관한 기준을 어떻게 적용하는가에 따라 효과는 크게 달라질 수 있음
  - 현재 브라질이 이러한 방식의 세금을 부과하고 있음
  
- 그러나 외환거래세는 실효성과 부작용에 대한 논란이 있으며, 국제규약을 고려할 때 시행하기에 상당한 부담이 존재
  - 거래비용 증가와 유동성 위축으로 인해 정상시의 환율변동성이 상승할 가능성이 있음
  - 또한 위기상황에서, 이미 유입된 자금의 철수결정에 거래세의 존재여부는 결정적인 영향을 미치지 못하는 반면, 높은 거래비용과 추가적인 자본통제에 대한 우려로 새로운 자금유입은 원활히 이루어지지 않아 변동성이 오히려 커질 수 있는 부작용이 우려
  - OECD 자본자유화 규약은 내외국인에 대해 차별적인 규정을 두는 것을 금지하고 있는데, 새로운 국제적 합의가 전제되지 않는 한 규약을 거스르며 외국인에게만 세금을 부과하기란 어려운 과제
  - OECD 회원국이 아닌 브라질의 경우 외국인의 주식·채권 거래목적의 외환거래에 세금을 부과하고 있지만 국제적 비난이 존재

- 외환거래세와 더불어 검토되고 있는 채권거래세는 환율변동성 완화보다는 거래비용 증가와 유동성 위축에 의한 폐해가 훨씬 크게 나타날 가능성이 높음
  - EU 11개국이 채권거래세를 포함하는 금융거래세 도입을 결정하였기 때문에 상대적으로 도입에 대한 부담이 적고, 자본자유화 규약위반에 대한 우려도 없으나,
  - 전체 외환거래에서 채권시장 관련 외국자금이 차지하는 비중이 낮고, 채권시장으로 유입되는 외국자금의 성격도 점차 장기화되는 추세에 있어, 채권거래세가 환율변동성 완화에 미치는 효과는 매우 적을 것
  - 반면, 채권거래세의 도입은 시장의 거래비용을 증가시켜 시장의 유동성을 저하시키고, 기업 및 정부의 자금조달비용을 증가시키며, 시장효율성을 약화시킬 것
  
- 채권거래세의 대부분 국내채권투자자의 부담이 되어 채권시장의 위축을 가져올 수밖에 없음
  - 2012년의 경우 외국인의 채권보유비중(전체 상장채권기준)은 약 7%인데 비해 전체 채권거래에서 외국인이 차지하는 비중은 약 1%(장내 및 장외거래 합산, 거래대금 기준)에 불과
  - 채권거래세 부과시 압도적인 비중을 차지하고 있는 국내 채권투자자가 대부분의 세금을 부담하게 되며, 자본력의 열위에 있는 국내 채권투자자가 외국인에 비하여 훨씬 큰 타격을 입을 것
  - 장기적으로 채권시장의 전반적인 체질저하를 초래하여 채권시장의 변동성을 증대시킬 가능성

## 2. 외국인 채권거래 행태

### 가. 국내 외환거래동향

□ 2012년 기준 국내의 외환거래 규모는 일평균 454억 달러 수준

— 2012년 현물환 거래는 일평균 179.6억 달러, 외환상품거래(선물환, 외환스왑, 통화스왑, 통화옵션 등)는 일평균 274.2억 달러 수준

- 현물환 거래는 외국인 주식 및 채권거래 규모가 축소됨에 따라 전년 대비 감소
- 선물환 거래(일평균 66.4억 달러)는 비거주자와의 NDF거래가 감소하고 조선·중공업체 등 수출기업의 선물환 매도규모도 줄어들면서 전년대비 8.3억 달러 감소
- 외환스왑거래(일평균 198.1억 달러)는 외국환은행의 외화여유자금 스왑운용 증가 등으로 전년대비 5.8억 달러 증가
- 통화스왑 거래(일평균 7.0억 달러)와 통화옵션 거래(일평균 2.7억 달러)의 규모는 상대적으로 매우 낮은 수준

— 국내은행의 일평균 외환거래규모는 221.3억 달러이며, 외은지점의 경우는 232.5억 달러 수준

□ 2012년 기준 외국인에 의한 채권투자를 위한 순유입액 규모는 연간 78억달러(일평균 약 3천만달러)에 불과한 것으로 나타남

<표 V-1> 거래목적별 외환거래 규모

(단위: 억달러, %)

구 분	2011년	2012년
경상거래	13,342	13,551
외국인 주식투자	6,485	5,840
외국인 채권투자	88	78
국내기업의 선물환거래	2,108	1,857
비거주자의 NDF 거래 규모(일평균)	61.3	54.8
원/달러 환율	1,108.0	1,126.8
(전일대비 변동률의 평균)	(0.51)	(0.29)

자료 : 한국은행

#### 나. 외국인 채권투자행태

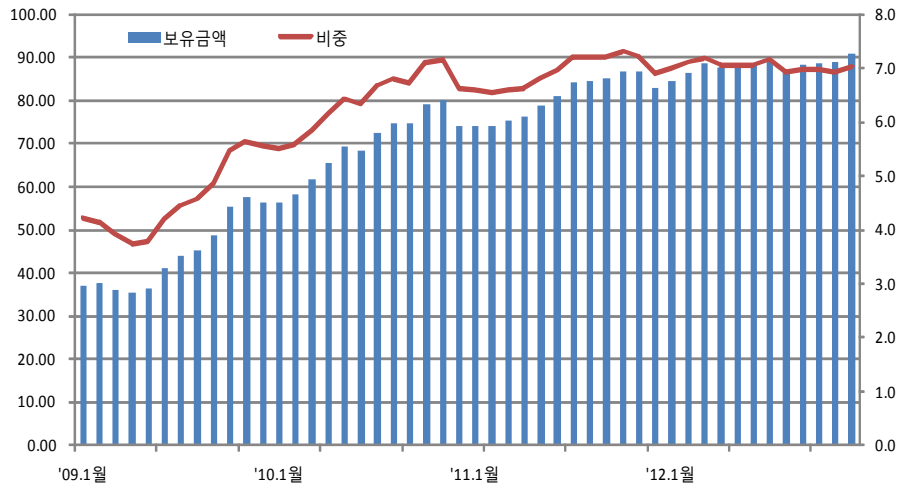
□ 외국인의 보유채권 규모는 꾸준히 증가하여 2012년 12월말 기준으로 91조원을 기록함

— 2010년말(74조원) → 2011년말(83조원) → 2012년말(91조원)

— 외국인 채권보유비중은 전체 상장채권의 7.0% 수준에 불과

— 외국인 보유상장주식의 규모는 410조원으로 채권보유규모의 4.5배에 이룸

<그림 V-1> 외국인 채권투자 현황 추이



자료 : 금융감독원

- 외국인의 국내 채권투자액 중 장기투자자금 성격이 강한 외국 중앙은행 및 정부기관의 투자비중이 지속적으로 증가하고 있음
  - 국내 채권에 투자하는 외국의 정부기관은 주로 중앙은행과 국부펀드이며 아시아계 중앙은행에서 노르웨이 및 칠레의 중앙은행으로 확대되고 있는 추세임
  - 외국 정부기관의 총 보유잔액은 2010년말(15조원) → 2011년말(28조원) → 2012년말(35조원)으로 증가하여, 2012년말 기준으로 외국인 전체 채권 보유금액의 39%를 차지
  - 정부기관은 핫머니와 달리 장기투자자금의 성격이 강하며 자금의 유출도 금융회사의 경우와는 차이가 있음
  - 외국 정부기관의 보유비중 확대는 채권투자자금의 유출입이 갖게 나타나는 것이 아니라 매우 지속적인 유입의 형식으로 이루어지고 있음을 의미함

- 외국 정부기관을 중심으로 장기국채 매수세의 증가가 뚜렷하게 나타나고 있어 보유기간 역시 길어지고 있는 추세임
  - 외국인의 전체 보유채권 잔존만기는 2011년 2.43년에서 2012년 2.59년으로 증가하였음
  - 만기의 장기화는 자금의 유출입이 빈번하게 일어나기 보다는 장기적으로 투자되고 있는 것으로 해석할 수 있음

**<표 V-2> 외국인 보유채권 잔존만기 추이**

(단위: 년)

구 분	2010년말	2011년말	2012년말
전체채권	2.30	2.43	2.59
국고채	3.18	3.03	3.52
통안채	0.65	0.66	0.82

자료 : 금융감독원

- 2012년 중 외국인은 채권투자에서 38조원(337억달러)을 순매수하였으며, 만기상환 금액 31조원을 차감할 경우 7조원을 순투자
  - 이는 국내 채권투자를 위하여 2012년에 외국으로부터 순수하게 유입된 자금의 규모가 7조원임을 의미함
  - 2012년에 월평균 약 6,200억원 가량의 외국인 자금이 국내의 채권시장으로 순유입

&lt;표 V-3&gt; 외국인 채권매수 변동 추이

(단위: 십억원)

구 분	2009년	2010년	2011년	2012년
순매수(a)	53,582	63,121	41,234	37,984
국 채	13,074	24,140	19,684	6,847
통안채	40,560	38,488	19,745	30,808
만기상환 등(b)	35,127	46,211	34,128	30,588
국 채	6,090	4,357	8,257	11,101
통안채	28,666	41,554	25,299	19,207
순투자(a-b)	18,455	16,910	7,106	7,396
국 채	6,984	19,783	11,427	△4,254
통안채	11,894	△3,066	△5,554	11,601

자료 : 금융감독원

#### 다. 외국인 채권거래행태

- 채권 유통시장에서의 외국인 거래비중은 2012년의 경우 약 1%(거래대금 기준)로 매우 낮은 수준임
  - 장외시장에서의 외국인 채권거래는 2012년 약 95조원으로 전체 장외채권거래의 1.58%에 해당하며, 장내시장에서의 외국인 채권거래는 동기간에 약 3천억원으로 전체 장내채권거래의 0.01%에 해당
  - 2012년 주식시장에서 외국인 거래대금은 590조원, 거래비중은 17%에 이르고 있음

<표 V-4> 외국인 채권거래액 변동 추이(거래대금 기준)

(단위: 십억원)

구 분	2010년	2011년	2012년
채권시장	145,503	93,949	95,380
장내	142	317	304
장외	145,361	93,632	95,075

자료 : 한국거래소, 금융투자협회

□ 외국인의 채권거래 회전율은 국내 채권투자자에 비하여 낮음

- 2012년말 기준 보유비중은 7%이나, 거래비중은 1%에 불과하여, 외국인 채권투자자는 매입후보유(Buy & hold) 전략을 많이 구사하고 있는 것으로 해석할 수 있음
  - 외국인 투자자의 상당수가 외국의 정부기관인 점을 감안한다면 이러한 해석은 충분히 타당성을 가질 수 있음
- 채권투자자가 자금의 사용기간과 채권만기를 가급적 유사하게 가져가려는 성향이 있다는 사실을 고려할 때 만기의 장기화는 채권투자자금이 핫머니의 성격보다는 중장기 투자자금의 성격이 강해지고 있음을 의미함

□ 외국인투자자의 모든 채권거래가 외환시장을 경유한다 하더라도 일평균 3억 3,700만달러로 일평균 외환거래 규모 454억달러에 비하면 매우 작은 규모

- 외국인투자자의 채권거래액은 전체 외환거래액의 0.7%, 현물환거래액의 1.9%에 불과
- 외국인투자자의 모든 채권거래가 외환시장을 경유하는 것이 아님을 고려할 때 외국인채권투자가 외환시장에 미치는 영향은 극히 미미함을 알 수 있음

- 외국인 채권투자자는 국내 채권유통시장에서 매우 낮은 비중을 차지하고 있어, 채권거래세가 부과될 때 세금의 대부분을 국내 채권투자자가 부담하게 될 것
  - 이는 채권거래세가 환율변동성 완화와 원화가치상승 억제에 대한 효과는 미미한 반면, 국내 채권투자자에게 큰 타격을 입힐 가능성이 높음을 시사
  - 채권거래세는 오히려 국내 기업과 정부의 자금조달비용을 상승시키고, 채권시장의 가격발견 기능을 약화시켜 전반적인 채권시장의 효율성 저하를 가져올 가능성이 큼



## VI. 결론 및 시사점

### 1. 금융거래세의 평가

- 금융거래세의 도입에 따른 거래비용 증가는 단기·투기적 거래뿐만 아니라 시장유동성과 효율성에 핵심적 역할을 수행하는 유동성거래와 정보거래 역시 위축시킴
  - 금융거래세를 단기·투기적거래에 제한적으로 적용하는 것은 불가능하며 다양한 거래동기를 가진 모든 시장참여자에게 영향을 미침
  
- 거래비용 증가로 인한 유동성 감소는 거래비용을 상승시켜 또 다시 유동성 감소를 불러오는 악순환을 초래
  - 유동성의 외부성(liquidity externality) 특성은 세계 각 시장이 매매서비스 개선과 수수료 인하 등을 통해 유동성 경쟁을 펼치는 가장 핵심적인 이유
  
- 유동성 위축은 가격발견기능의 저하와 변동성의 증가를 가져올 수 있으며 자산가격의 하락과 기업의 자본비용 증가로 이어짐
  - 거래비용의 증가는 정보가치의 하락을 의미하므로 정보거래자의 참여를 줄이고 이는 가격의 불확실성을 높임
  - 또한 유동성 위축은 유동성 프리미엄을 높여 자산가치를 하락시키고 자본비용을 증가시킴

- 금융거래세가 시장품질에 미치는 부정적인 영향은 실증적으로 확인되는 사항
  - 지금까지 보고된 실증분석결과에 따르면 금융거래세의 도입 또는 세율인상은 거래위축, 변동성증가, 가격발견기능 저하, 자산가격 하락, 거래비용 증가를 일으키는 것으로 확인됨
  - 반면, 금융거래세 옹호론을 지지하는 통계적으로 유의한 실증분석 결과는 거의 찾아볼 수 없음
  
- 금융거래세의 도입에 따른 거래비용 증가는 거래비용이 낮은 대체시장 및 대체상품으로 거래를 이동시킴
  - 스웨덴, 프랑스, 일본, 대만의 사례에서 경험적으로 확인되었으며, 이들 국가는 결국 금융거래세를 폐지하거나 대폭 축소
  - 또는 세금부담을 피하기 위해 정형화된 장내거래가 비정형의 장외계약이나 불투명한 역외거래 형태로 변화할 수 있어 시장투명성이 악화되고 시장감독 부담이 배가될 수 있음
  
- EU에서와 같이 금융기관에만 금융거래세를 부과할 경우 최종소비자에게 조세부담을 전가시키려는 시도를 배제할 수 없음
  - 금융거래세 부담을 수수료 인상 등을 통해 최종소비자에게 전가
  
- 이러한 부정적 영향은 궁극적으로 자본시장의 경쟁력을 약화시키고 시장효율성과 자원배분효율성을 저하시킴
  - 유동성 감소로 인하여 자본시장의 규모가 축소되고 금융회사의 수익성이 하락하게 되며, 나아가 자본시장의 기능이 약화될 것

- 반면, 금융거래세를 통한 세수증대효과는 크지 않을 수 있으며 국제 공조를 통한 조세경쟁(tax competition)과 조세차익(tax arbitrage)의 방지는 매우 어려운 작업
  - 세수추정에 있어 거래비용 증가에 따른 직접적 세수감소뿐만 아니라 대체상품·대체시장으로의 이동에 의한 간접적 세수감소, 금융회사의 법인세 하락 등 타 세수의 감소분까지 고려해야 함
  - 또한 각국 시장의 성숙도가 다르고 각국 금융시장 경쟁력에 미치는 영향이 다르므로 과세구조에 대한 국가간 합의도 어려움
  - 국가간 합의에도 불구하고 조세차익을 얻으려는 시장참여자들을 유치하기 위해 세율인하에 나서는 조세경쟁이 발생할 수 있음
  - 최근 EU에서도 전체 27개국 중 11개국만이 금융거래세 도입에 합의하고 가장 큰 세원인 영국은 반대의사를 지속적으로 표명하고 있는 상황도 이러한 현실을 뒷받침

## 2. 한국시장에 대한 시사점

- 한국은 외환거래세 및 채권거래세로 구성된 한국형 토빈세의 검토입 검토 이유로 환율변동성 완화를 언급
  - 외국자금의 유입을 통제하여 위기시 급격한 외국자금의 유출입을 억제하고 환율시장의 변동성을 완화
  - 외환거래세는 외환거래를 직접 통제하려는 목적으로, 채권거래세는 채권투자 목적으로 유출입되는 외국자금을 억제함으로써 외환 시장에 미치는 영향을 줄이고자 함

- 외환거래세의 경우, 외환거래를 직접적으로 억제한다는 측면에서 외환시장 안정화에 기여할 수 있으나 외환시장의 유동성 감소로 인해 환율변동성이 증가할 가능성도 배제할 수 없음
  - 외환시장의 거래비용 증가와 유동성 감소로 인해 평상시 환율변동성이 오히려 높아질 수 있음
  - 위기상황에서, 유입된 자금의 철수결정에 거래세의 존재여부는 큰 영향을 미치지 못하는 반면 거래세와 추가적인 자본통제 위험으로 인해 새로운 자금은 유입되지 않아 환율변동성이 증폭될 가능성이 있음
  
- 또한 외국인의 외환거래에 세금을 부과하는 방식은 OECD 자본자유화 규약의 위반이므로 시행에 따른 부담이 존재
  - OECD의 자본자유화 규약에서는 내외국인을 차별하는 규정을 두는 것을 금지하고 있으므로 새로운 국제적 합의가 전제되지 않는 한 시행이 어려움
  - 유일하게 외환거래세를 부과하는 브라질은 OECD회원국이 아니어서 국제규약의 위반은 아니나 국제사회의 비난에 직면
  
- 채권거래세의 경우, 채권시장으로 유입되는 외국자금의 규모가 전체 외환거래에서 차지하는 비중이 매우 작아 환율변동성을 안정화시키는 효과는 미미할 것으로 판단됨
  - 2012년 기준 국내 외환거래 규모는 일평균 454억 달러 수준인데 비해 외국인 채권거래액은 일평균 3억 3700만달러에 불과하여 외국인의 모든 채권거래가 외환시장을 경유한다 하더라도 그 비중이 매우 작음

- 2012년 외국인 채권보유금액은 주식보유금액의 22%, 채권거래 대금은 주식거래대금의 16%에 불과

- 뿐만 아니라 장기투자성향이 강한 외국 중앙은행 및 정부기관의 총보유잔액이 2012년말 기준 외국인 전체 채권보유금액의 39%를 차지하고 있고 보유채권의 잔존만기도 점차 장기화되고 있음
- 따라서 채권거래세가 환율변동성을 완화하는 효과를 거둘 가능성은 매우 낮음

□ 반면, 채권거래세 부담은 대부분 국내투자자들이 감당하게 될 뿐 아니라 채권시장의 유동성을 위축시키고, 정부·기업의 부채규모와 자금 조달비용을 증가시키게 될 것

- 2012년 기준으로 외국인의 채권보유비중은 7%인데 비해 전체 채권거래에서 외국인이 차지하는 비중은 1%에 불과하여 채권거래세 부담은 대부분 국내채권투자자가 감당해야 함
- 자본력이 열위에 있는 국내채권투자자가 더 큰 타격을 입어 채권 시장에서 외국인의 영향력이 오히려 높아질 수 있음
- 채권시장 유동성과 가격발견기능에 미치는 악영향은 물론, 유동성프리미엄 상승에 따른 금리상승으로 국가·기업·가계의 부채가 증가하고 자본비용이 증가하는 부작용이 우려됨

□ 한국은 유럽에서와 같이 과도한 금융거래가 문제되거나 금융위기 극복에 따르는 구제금융 비용을 조달해야 하는 상황도 아님

- 한국의 GDP 대비 금융거래대금은 미국, 유럽에 비해 낮은 상황
- 최근의 금융위기의 주요 원인인 금융회사가 구제금융비용을 부담해야 한다는 과세논리는 한국에서는 성립하지 않음

- 현재 부과되고 있는 0.3%의 주식거래세는 세계적으로 높은 수준으로  
주식시장 경쟁력을 약화시키는 요인으로 작용
  - 한국시장의 주식거래세율은 아르헨티나, 영국에 이어 세계에서  
세 번째로 높아 한국시장의 거래비용은 매우 높은 수준이며, 주  
식시장 회전율은 지속적으로 하락세에 있음
  
- 외환거래세와 채권거래세로 구성된 한국형 토빈세의 도입논의는 과  
세방식이 과세목적에 부합하는지, 시장에 미치는 부작용이 어느 정도  
일지를 고려하여 신중하게 접근해야 할 사안
  - 외환시장 변동성 완화라는 도입목적은 고려할 때 외환거래를 직  
접적으로 억제하는 외환거래세는 적절한 수단일 수 있으나, 거래  
비용 증가와 유동성 감소로 인하여 환율변동성이 오히려 증폭될  
수 있음을 감안해야 함
  - 외국인 채권거래가 전체 채권시장과 외환시장에서 차지하는 비중  
은 매우 낮아 외환시장 변동성 완화의 목적으로 채권거래세를 도  
입하는 것은 실효성이 매우 낮은 반면, 채권시장 유동성 위축 및  
자본비용 증가 등 부작용은 클 것으로 예상되므로 매우 신중한  
접근이 필요함
  - 금융시장에 미치는 부작용을 최소화하기 위해 낮은 세율을 적용  
한다면 실질적인 세수증대 역시 불가능
  - 금융거래세의 도입을 위해서는 도입 부작용이 우선 고려되어야  
하며 보다 명확한 과세논리가 제시되어야 할 것

## 참 고 문 헌

### <국내문헌>

한국세법학회, 2012, 파생상품 거래세의 도입에 관한 바람직한 정책방향 연구.

김근태, 오현정, 2011, EU의 금융거래세 도입 논의 및 평가, 『KIEP 지역경제 포커스』 5-47.

### <해외문헌>

Amihud, Y., Mendelson, H., 1992, Transaction Taxes and Stock Values, In *Modernizing U.S. Securities Regulation: Economic and Legal Perspectives*, 477 - 500. Edited by K. Lehn and R. W. Kamphuis. New York: Irwin Professional Publishing.

Amihud, Y., Mendelson H., 2003, Effects of a New York State Stock Transaction Tax, New York University.

Anthony, J., Bijlsma, M., Elbourne, A., Lever, M., Zwart, G., 2012, Financial transaction tax: review and assessment, CPB Discussion paper 202.

Baltagi, B.H., Li, D., Li, Q., 2006, Transaction Tax and Stock Market Behavior: Evidence from an Emerging Market, *Empirical Economics* 31-2, 393-408.

Buchanan, M., 2012, Trade Strategy - Impact of French financial transaction tax, Credit Suisse.

- Campbell, J.Y., Froot, K.A., 1994, International Experiences with Securities Transaction Taxes, In *The Internationalization of Equity Markets*, 277-308. Edited by J. A. Frankel. Chicago: University of Chicago Press.
- Chou, R.K., Lee, J., 2002, The relative efficiencies of price execution between the Singapore Exchange and the Taiwan Futures Exchange, *Journal of Futures Markets* 22-2, 173-196.
- Chou, R.K., Wang, G.H.K., 2006, Transaction Tax and Market Quality of the Taiwan Stock Index Futures, *Journal of Futures Markets* 26-12, 1195-1216.
- Habermeier, K., Kirilenko, A., 2003, Securities Transaction Taxes and Financial Markets, in *Taxation of Financial Intermediation*, edited by P. Honohan (New York: Oxford University Press), 325-344.
- Hsieh, W.G., 2004, Regulatory changes and information competition: Then case of Taiwan index futures, *Journal of Futures Markets* 24, 399-412.
- Hu, S., 1998, The Effects of the Stock Transaction Tax on the Stock Market—Experiences from Asian Markets, *Pacific-Basin Finance Journal* 6-3/4, 347-364.
- Jetin, B., Denys, L., 2005, Ready for implementation - technical and legal aspects of currency transaction and its implication in EU, *World Economy, Ecology and Development*, Berlin.
- Jones, C.M., Seguin, P.J., 1997, Transaction Costs and Price Volatility: Evidence from Commission Deregulation, *American Economic Review* 87-4, 728-737.

- Keynes, J.M., 1936, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, New York: Harcourt, Brace and Company.
- Liu, S., 2007, Securities Transaction Tax and Market Efficiency: Evidence from the Japanese Experience, *Journal of Financial Services Research* 32, 161-176.
- Lo, A.W., Mamaysky, H., Wang, J., 2004, Asset prices and trading volume under fixed transaction costs, *Journal of Political Economy* 112-5, 1054-1090.
- Matheson, T., 2011, Taxing financial transactions: Issues and evidence, IMF Working paper.
- Pellizzari, P., Westerhoff, F., 2007, Some Effects of Transaction Taxes Under Different Microstructures, University of Technology Sydney Quantitative Finance Research Centre Paper 212.
- Pomeranets, A., Weaver, D., 2012, Security transaction taxes and market quality, Working paper.
- Roll, R., 1989, Price Volatility, International Market Links, and Their Implications for Regulatory Policies, *Journal of Financial Services Research* 3-2/3, 211-246.
- Schulmeister, S., Schratzenstaller, M., Picek, O., 2008, A general financial transaction tax: Motives, revenues, feasibility and effects, Austrian Institute of Economic Research commissioned by Ecosocial Forum Europe.
- Song, F.M., Zhang, J., 2005, Securities Transaction Tax And Market Volatility, *Economic Journal* 115, 1103-1120.

Spahn, P.B., 2002, On the feasibility of a tax on foreign exchange transactions, Report to the Federal Ministry for Economic Cooperation and Development, Bonn.

Stiglitz, J.E., 1989, Using Tax Policy to Curb Speculative Short-Term Trading, *Journal of Financial Services Research* 3-2/3, 101-115.

Summers, L.H., Summers, V.P., 1989, When Financial Markets Work Too Well: A Cautious Case for a Securities Transactions Tax, *Journal of Financial Services Research* 3-2/3, 261-286.

Tobin, J., 1978, A Proposal for International Monetary Reform, *Eastern Economic Journal* 4-3/4, 153-159.

<웹사이트>

금융감독원	<a href="http://www.fss.or.kr">www.fss.or.kr</a>
금융투자협회	<a href="http://www.kofia.or.kr">www.kofia.or.kr</a>
한국거래소	<a href="http://www.krx.co.kr">www.krx.co.kr</a>
한국은행	<a href="http://www.bok.or.kr">www.bok.or.kr</a>
Credit Suisse	<a href="http://www.credit-suisse.com">www.credit-suisse.com</a>
Deloitte	<a href="http://www.deloitte.com">www.deloitte.com</a>
FIA	<a href="http://www.futuresindustry.org">www.futuresindustry.org</a>
KPMG	<a href="http://www.kpmg.com">www.kpmg.com</a>