

# 미국의 금융소득과세제도

- 파생금융상품을 중심으로 -

2005. 12

홍 범 교

 한국조세연구원

## 서 언

금년은 우리나라에 주가지수 선물시장이 개설된 지 10년째 되는 해이다. 선물시장을 처음 개설하면서 과연 우리나라에 선물시장이 성공적으로 정착할 수 있을 것인가에 대한 우려도 적지 않았다. 그러나 그 다음해에 상장된 주가지수 옵션과 함께 이제 우리나라의 파생금융상품 시장은 성공적으로 뿌리를 내렸다고 하겠다. 이러한 성공의 배후에는 정책당국의 파생금융상품에 대한 비과세정책도 한몫을 하였다고 할 수 있다.

현 시점에서 우리나라의 파생금융상품 시장을 평가하자면, 비록 일부 새롭게 상장된 상품의 경우 거래량이 미미한 경우도 있으나, 일단 파생금융상품에 대한 전반적 이해가 증진되어 그 거래가 주식거래와 같이 일상화되어가고 있다고 하겠다. 특히 주가지수 선물과 옵션의 거래량은 세계적인 수준을 보이고 있다. 따라서 시장 개설 초기에 유치 산업론적인 우려에 입각하여 시행되어온 파생금융상품에 대한 비과세 정책을 심각하게 재검토할 시점이 되었다고 판단된다.

파생금융상품에 대한 과세정책을 검토함에 있어 이론적인 측면만이 아니라, 실질적인 측면에서 본다고 하더라도 미국의 사례를 살펴보는 것은 매우 중요한 작업이라고 할 수 있다. 왜냐하면 미국의 파생금융상품 시장이 가장 먼저 발달하였고, 가장 큰 시장을 형성하고 있으며, 현물 금융시장에 있어서도 미국은 세계적으로 중추적인 역할을 하고 있기 때문이다. 결과적으로 미국의 과세당국은 파생금융상품의 속성에 대하여 가장 잘 파악하고 있다고 평가할 수 있기 때문에 미국의 파생금융상품 과세제도를 검토하는 것은 많은 시사점을 줄 수 있다. 오늘날과 같이 개방된 금융시장과 제도하에서 상품의 속성은 지역 의존적

인 것이 아니라 일반적인 속성을 갖고 있기에 더욱 그러하다.

그러나 동시에 미국의 제도도 나름대로의 한계가 있음을 인식하고, 미국이라는 나라가 갖는 독특한 측면을 고려하여 우리의 시각에서 이러한 제도를 바라보는 것이 중요하다고 하겠다.

본 보고서는 이러한 점을 염두에 두고 본원의 홍범교 박사가 미국 버클리대학에서 안식년을 보내면서 작성하였다. 저자는 미국 현지에서 미국의 제도를 자세히 검토하고, 그러한 기반 위에서 양국의 제도적인 차이점을 감안한 우리나라 파생금융상품 과세제도의 구체적인 정책방안에 대하여 제시하고 있다. 그리고 단기적으로 파생금융상품에 대한 소득과세제도의 도입이 현실적인 이유로 인하여 어렵다면 그 차선택으로서 거래세의 도입을 고려할 수 있음을 밝히고 있다.

저자는 연구 과정에서 자료 수집 및 원고 정리에 도움을 준 류인경 연구원과 신수미 연구조원에게 감사의 뜻을 전하고 있으며, 익명의 검토자들에게도 감사하고 있다. 또한 보고서 출판을 담당한 연구홍보팀 직원에게도 감사하고 있다. 아무쪼록 본 연구가 정책 담당자 및 이 분야에 관심을 가진 식자들에게 많은 도움이 되기를 바란다.

마지막으로 본 보고서가 담고 있는 내용은 저자의 개인적인 견해이므로 반드시 본원의 공식적인 입장과 일치하지 않을 수 있음을 밝혀둔다.

2005년 12월

한국조세연구원

원장 최 용 선

# 요약 및 정책시사점

## I. 주요 내용

### 1. 미국의 파생금융상품 과세제도 검토의 배경

우리나라에서 파생금융상품 거래가 본격적으로 거래소에서 이루어지기 시작한 지 10년이 되었다. 그 동안 KOSPI 200 선물과 옵션은 거래량에 있어서 세계적인 상품으로 성장하였다. 그러나 시장 개설 초기에 파생상품 시장의 육성을 위한 정책의 일환으로 선물 및 옵션 거래에 대한 일체의 과세를 고려하지 않았고, 이러한 정책은 지금까지 이어져 오고 있다. 현재 파생금융상품 시장을 가진 주요 국가들은 모두 소득세나 거래세의 형태로 과세를 하고 있음을 고려할 때, KOSPI 200 선물이나 옵션 정도의 거래량을 가지고 있는 상품에 대하여 어떠한 형태이든 과세를 하지 않고 있는 것은 확실히 예외적인 상황이라고 하겠다. 따라서 KOSPI 200 선물이나 옵션을 비롯한 파생금융상품에 대한 과세를 진지하게 검토해야 할 시점에 이른 것은 이론의 여지가 없다고 하겠다.

따라서 이러한 파생금융상품에 대한 과세제도를 검토함에 있어 미국의 사례를 살펴보는 것은 매우 중요하고 의미 있는 작업이라고 하겠다. 그것은 현대적인 의미에서의 파생상품 거래가 미국에서 최초로 시작되어, 파생금융상품의 거래에 있어 가장 오랜 역사를 가지고 있고, 활발한 거래로 인하여 세계 시장의 중심적인 역할을 하고 있으며, 파생금융상품에 대한 과세제도 역시 가장 오랜 역사를 가지고 있어, 동 상품의 성질에 대하여 미국의 과세당국이 가장 잘

과약하고 있기 때문이다.

물론 미국의 파생금융상품 과세제도도 완벽한 제도라고 말하기 어렵고, 또 미국의 소득세제는 포괄주의 제도를 택하고 있기 때문에 우리나라와는 다소 다른 제도를 갖고 있기는 하지만, 현 시점에서 미국의 사례는 우리에게 많은 시사점을 주고 있다.

## 2. 미국의 파생금융상품 관련 회계제도

미국은 포괄주의 소득세제를 택하고 있기 때문에 파생금융상품에 대한 과세도 파생금융상품의 도입 단계부터 시작되기는 하였으나, 회계나 세무처리상 파생상품에 대한 정의가 일관적이지 않았고, 상품 자체가 다양하고 복잡하였기 때문에 세제도 서로 모순되거나, 탈루되는 등 실제 집행에 있어 많은 문제가 있었다.

따라서 미국 재무회계기준위원회(Financial Accounting Standard Board)는 이러한 문제점을 인식하고, 10년 가까운 세월에 걸친 논의 끝에 2001년부터 적용된 재무회계기준 133호(FAS No. 133)를 발표하였다. 동 기준의 핵심은 우선 파생상품에 대한 정의를 기능 중심으로 새로 정리하고, 파생상품의 회계에 있어 시가평가제도를 일괄적으로 도입한 것이다. 특히 헤지회계에 있어서도 시가평가제도를 도입하되, 이 경우에는 헤지 대상 기초자산의 가치 변동성을 함께 고려하여 시가평가하도록 하였다.

이러한 기준은 시가평가 때문에 수익의 변동성이 지나치게 과대평가되는 단점이 있고, 장외시장의 경우에는 시가평가가 어렵다는 단점이 지적되기도 하였다. 그러나 1990년대에 발생한 파생상품 관련 대형 금융사고들이 파생상품의 가치 변화를 제때에 재무제표에 반영하지 못함으로써 최고경영진이 사고의 가능성을 미리 알고 방지하지 못했던 만큼, 동 기준은 이러한 의미에서 진일보한 회계기준으로 받아들여지고 있다.

### 3. 미국의 파생금융상품 과세제도

미국의 파생금융상품 관련 재무회계제도는 FAS 133으로 일관되게 정리되었으나, 세무회계와는 본질적인 차이를 보이고 있다. 이것은 과세제도가 기존 파생상품의 종류를 중심으로 이루어진 정의에 따라 정리되어 출발하였으며, 그러한 기초하에서 계속 보완·발전되어 왔기 때문이다. 또한 포괄주의 과세제도하에서 소득의 성격을 경상소득과 자본소득으로 분류하고, 투자기간에 따른 장기자본소득을 세제상 우대하고 있기 때문에 각 파생금융상품의 소득도 이러한 분류에 따라 구체적으로 과세되고 있다. 각 상품별 과세제도를 간단히 정리하면 다음과 같다.

스왑과 같은 명목원금계약의 경우, 지불의 종류에 따라 과세방법이 결정된다. 정기적 지불과 비정기적 지불은 경상소득으로 분류되며, 기간에 따라 과세연도별로 안분하여 소득금액을 결정한다. 종료지불의 경우에는 지불하는 자의 입장에서는 자본손실로, 수취자 입장에서는 비정기적 지불이 되어 경상소득으로 잡히지만, 정기적 지불의 마지막 회분으로 분류되면 경상소득으로 분류되는 등 다소 모호한 측면을 가지고 있다.

선물은 대표적인 시가평가 상품이다. 따라서 과세연도 말에 시가로 처분한 것으로 간주하고 손익을 계산하여 과세하고, 실제 처분이 일어난 해에 시가평가로 납세한 금액과 정산하게 된다. 선물거래는 증거금 계정을 이용하고, 증거금 이상은 항시 출금이 가능하기 때문에 투자기간을 정하기가 여의치 않은 만큼 소득의 40%는 단기자본소득으로, 나머지 60%는 장기자본소득으로 간주하여 과세한다. 단 헤지거래는 시가평가하지 않으며, 헤지거래 소득은 경상소득으로 간주한다.

선도거래는 계약 체결시에는 실제로 금전의 거래가 이루어지는 것이 아니기 때문에, 결제가 일어날 때 손익을 인식한다. 선도거래

소득의 성격은 기초자산의 성격에 따르지만, 대부분 자본소득으로 분류하며, 투자기간에 따라 장단기를 구분한다.

옵션거래는 상장 옵션이면서 비주식을 대상으로 하는 시가평가 옵션과 상장 여부에 관계없이 주식을 대상으로 하는 주식옵션으로 나누어 볼 수 있다. 시가평가옵션은 선물과 마찬가지로 시가평가하여 40/60 규정을 적용한다. 주식옵션은 결제 또는 옵션 행사시에 손익을 인식하되, 기초자산이 되는 주식의 자본 손익계산에 옵션 프리미엄을 가감하면 된다. 즉 본격적인 과세는 기초자산의 처분시에 일어나는 것이다. 동 자본소득은 물론 투자기간의 장단기에 따라 구분한다.

미국의 파생금융상품 관련 세제는 이러한 일반규정 이외에 여러 가지 특례규정을 두고 있다. 시가평가 규정, 헤지 관련 규정, 위장매매 규정, 스트래들 규정, 공매도 규정, 전환매매 규정, 양도간주 규정, 달러 시가평가 규정, 외환 규정 등이 대표적인 특례규정이다. 특례규정의 성격을 그 목적에 따라 몇 가지로 분류해 보면, 첫째 파생금융상품거래를 업으로 하는 딜러나 트레이더의 특수성을 인정하여 이러한 그룹의 영업손익을 경상손익으로 취급함으로써 손실 공제에 있어 제한을 줄여준다. 둘째, 파생금융상품거래에 있어 몇 가지 거래가 동시에 하나의 구조를 이루고 있는 경우에는 그러한 거래들을 통합하여 처리한다. 헤지거래의 경우가 대표적이라고 하겠다. 셋째, 거래의 실체를 중요시하여 납세자들이 세제의 허점을 이용하고자 하는 것을 방지한다. 이것은 남용방지 규정의 특징이라고 하겠다.

## II. 정책 시사점

미국의 파생금융상품 과세제도 검토를 통하여 우리나라의 관련 세제를 정립하는 데 배워야 할 점은 무엇인가? 미국의 소득세제는

포괄주의 세제라는 차이점에도 불구하고, 우리의 과생금융상품 과세제도를 생각할 때 우선 고려해야 할 것은 우리나라의 자본이득세제의 장기적 발전방향이다.

이론적인 논란은 있을 수 있으나 많은 나라들이 자본이득세율을 낮춤으로써 자본형성을 촉진시키는 정책을 펴고 있다. 예를 들어 벨기에, 독일, 네덜란드, 홍콩, 싱가포르 등의 국가들은 장기자본이득에 대한 과세를 하지 않는다. 미국의 경우에도 장기자본이득의 최고세율은 경상소득에 대한 최고세율의 1/2에도 못 미치는 15%의 세율이 적용된다. 최근 발표된 부시 행정부 조세개혁자문단의 세제개혁안에도 자본이득의 경우 소득의 75%를 공제하여 세율을 대폭 낮추는 안이 제시되고, 일부 공급론자의 경우 아예 자본이득에 대한 비과세를 주장하기도 한다.

우리나라의 대표적인 자본이득세인 부동산 양도소득세의 경우 일부 장기자본이득에 대해서는 우대를 하고 있으나, 전반적으로 동양도소득세가 부동산 투기에 대한 정책수단으로 사용되어 중과세하는 경향이 있다. 또 다른 자본이득세인 주식양도차익 과세의 경우에는 소액주주 거래에 대해서 장단기 여부에 관계없이 비과세하고 있는 등 자본이득세의 전반적인 체계가 갖추어져 있다고 보기 어렵다. 과생금융상품 과세제도와 관련하여 자본이득과세에 대한 전반적인 재검토가 필요하며, 만일 극단적으로 자본이득에 대한 비과세가 바람직하다면, 과생금융상품 소득에 대해서도 비과세하는 것이 맞을 것이다.

그러나 헤이그-사이먼즈식의 포괄적 소득에 대하여 과세하는 것이 타당하다는 전제하에 과생금융상품에 대한 소득과세 도입을 고려한다면 우선적으로 고려하여야 할 것이 현물시장과의 연계성이다.

과생금융상품이 그 기초가 되는 현물시장에서 과생되었기 때문에 두 시장 간에는 불가분의 연계관계가 있다. 이러한 관계는 차익 거래에 의한 시장 균형가격의 도출에서도 볼 수 있으며, 따라서 현



물시장의 양도차익에 대해서는 과세하지 않으면서 파생금융상품 양도소득에 대해서만 과세하게 되면 파생상품 시장의 기능에 장애를 가져오게 된다. 차익거래나 헤지거래와 같이 현·선물시장의 연계관계를 이용하는 거래에 대해서는 양 시장에서 발생하는 손익을 통합한 결과에 대하여 과세하여야 할 것이다.

파생금융상품 거래로 인한 자본손실에 대해서는 일단 연계거래의 손익공제 허용으로 충분할 것이다. 즉 연계거래의 경우 한 시장에서의 손실을 다른 시장의 대칭 포지션에서 발생하는 이득으로부터 전액 공제하는 것을 허용해야 할 것이다. 거래의 성격상 헤지거래와 차익거래의 경우에는 연계거래의 공제를 허용하는 한, 통합계정에서 손실이 발생할 일은 없으며, 따라서 이월공제 등을 허용할 필요는 없다. 투기거래의 경우에는 시장 유동성 공급에 기여하는 측면이 있는 만큼, 제한적인 범위 내에서 투자 손실의 공제를 허용하는 것이 바람직할 것이다. 우리나라가 열거주의 소득세제를 유지하는 한, 연계거래에서의 손실공제를 허용하는 것으로 충분할 것이며, 타 소득과의 결손금 통산을 허용할 필요는 없을 것이다.

미국의 파생금융상품에 대한 과세제도에서는 소득의 성격을 규명하는 것이 매우 중요하다. 그것은 미국이 장기자본이득에 대하여 우대세제를 택하고 있기 때문이다. 그러나 우리나라의 경우에는 열거주의하에서 파생금융상품 소득은 또 하나의 과세대상 소득이 될 것이며, 자본소득과 경상소득으로의 구분은 그다지 중요하지 않다. 오히려 헤지거래와 차익거래 등 연계거래의 식별이 더 중요하다고 하겠다. 다만 소득의 장단기 구별에 의한 장기자본이득 우대제도는 고려할 수 있을 것이다. 파생금융상품이 자본형성의 일차적인 시장을 형성하는 것은 아니지만 헤지를 통하여 간접적으로 기여하기 때문이다.

파생금융상품 거래는 최초 거래 계약체결의 시기와 반대거래 계약체결의 시기 간에 차이가 있고, 동 기간 동안 계약가치가 변동하

기 때문에 소득 인식 시기에 있어 어떠한 기준을 채택하는가가 과세에 있어 중요한 차이점을 유발하게 된다. 세무회계상 손익의 인식방법에 대해서는 미국의 예를 참고로 할 수 있을 것이다. 파생금융상품이라는 것이 보편적이며 지역이나 국가에 따라 다른 성격을 가지고 있는 것은 아니기 때문이다. 예를 들면, 주가지수 선물은 경우 KOSPI를 대상으로 하느냐, S&P를 대상으로 하느냐의 차이가 있을지언정, 주가지수를 기초상품으로 한다는 점에서 차이가 없다. 현재 현안이 되고 있는 주가지수 선물 및 옵션의 경우에는 장내거래인 만큼 시가평가에 의한 과세제도의 도입이 바람직하다고 생각된다.

이상에서 검토한 파생금융상품에 대한 소득과세제도의 도입에 있어 현재로서 가장 큰 걸림들은 현물시장에서의 과세가 병행되어야 한다는 점을 들 수 있다. 특히 주가지수 상품의 경우, 현물 주식시장에서의 비과세 문제가 해결되어야 하지만, 금융시장에 미치는 부정적인 영향 등의 이유로 지금까지 미루어진 주식 양도차익 과세가 조만간 실현될지 여부는 미지수이다. 물론 파생금융상품의 거래 참여자들이 대부분 법인으로서 법인세 과세대상자의 거래 비중이 절대적이라면 법인세에서는 양 시장에서의 손익이 함께 과세되므로, 위에서 지적한 시장기능의 장애가 극소화될 수는 있겠지만, 현재로서는 그렇지 못한 상황이다.

단기적으로 파생금융상품에 대한 양도차익과세가 어렵다면 대안은 거래세 도입이 차선책이라고 생각된다. 거래세의 도입은 조세행정적인 측면에서 유리할 뿐 아니라, 우리나라의 파생상품 거래규모를 고려할 때 세원개발 및 세수증대 효과도 있을 것이다. 또한 이제 KOSPI 관련 상품의 경우 거래세를 도입함에 있어 시장에서의 저항도 거의 없을 것으로 예상되며, 해외시장으로의 이탈 우려도 걱정하지 않아도 될 것으로 추정된다. 다만 아직 거래가 활발하지 않은 일부 품목의 경우 순차적인 거래세 도입을 검토할 수 있

을 것이다.

세계적인 추세로는 자본시장에서의 거래세를 폐지하고 양도소득세를 도입하는 경향이 있다. 그러나 우리나라의 경우, 현물시장에서의 거래세가 앞으로도 상당 기간 유지될 것으로 예상되는바, 파생상품시장에서의 거래세 도입은 단기적으로 상당히 설득력 있는 방안이라고 생각된다. 물론 향후 파생금융상품에 대한 양도소득과세제도가 도입되면 그와 동시에 거래세는 폐지되는 것이 수순일 것이다.

# 목 차

I. 서 론 .....	17
II. 미국의 금융소득과세제도 .....	22
1. 소득의 성격과 투자기간 .....	22
2. 자본손실과 공제 범위 .....	27
III. 미국의 파생금융상품 과세제도 .....	30
1. 파생금융상품 관련 회계제도 .....	30
가. FAS 133 등장의 배경 .....	31
나. 파생상품의 정의 .....	34
다. FAS 133 개관 .....	36
라. 헤지회계 .....	37
마. 헤지의 효과성 .....	41
바. FAS 133의 단점 .....	43
2. 파생금융상품 관련 과세제도 .....	46
가. 개관 .....	46
나. 명목원금계약 .....	49
다. 선물 .....	59
라. 선도 .....	62
마. 옵션 .....	66
3. 파생금융상품 관련 과세특례 규정 .....	77
가. 시가평가 규정 .....	77
나. 헤지 관련 규정들 .....	81

다. 위장매매 규정 .....	88
라. 스트래들 규정 .....	89
마. 공매도 규정 .....	93
바. 전환거래 규정 .....	95
사. 양도간주 규정 .....	96
아. 딜러 시가평가 규정 .....	98
자. 외환거래 규정 .....	100
차. 특례규정의 시사점 .....	102
4. 현행 미국 세제의 문제점 .....	104
IV. 우리나라에 주는 시사점 .....	110
1. 파생금융상품 과세제도 정비 방향 .....	112
가. 현물시장과의 연계 .....	114
나. 손실 공제 .....	118
다. 소득의 성격 .....	121
라. 소득의 인식시기 .....	123
2. 차선택으로서의 거래세 도입 .....	125
V. 결    론 .....	127
참고문헌 .....	131

## 표 목 차

<표 II-1> 미국의 소득세율(2005년) .....	2
<표 II-2> 미국의 법인세율(2005년) .....	4
<표 III-1> 헤지의 효과성 .....	4
<표 III-2> 미국 파생금융상품 과세제도 개요 .....	4
<표 III-3> 선지급금의 분할 .....	5
<표 III-4> 비정기 지불의 분할지급 .....	9
<표 III-5> 옵션 프리미엄에 대한 과세제도 .....	6
<표 III-6> 파생상품 관련 특례 규정의 성격 .....	13
<표 IV-1> 주가지수선물 상품 순위 .....	10
<표 IV-2> 주가지수옵션 상품 순위 .....	11

## 그림목차

[그림 III-1] 옵션의 구분 .....	67
[그림 III-2] 옵션 스트래들 .....	90

## I. 서 론

제도는 역사의 산물이며 사회의 반영이다. 우리나라의 법과 제도는 우리나라의 역사가 말해주듯이 일본의 법과 제도를 많이 답습해 왔다. 그러나 시간이 흐르고 현대적인 국가운영의 경험이 쌓이면서 법률의 입안과 집행에 있어 우리 나름대로의 노하우를 축적하고 있다. 물론 기본적인 법·제도의 틀 자체는 근본적으로 바꾸기 어렵다는 제약이 따르고 있다.

그럼에도 불구하고 새로운 제도가 도입되거나 새로운 사회·경제 현상이 나타날 때, 그에 따른 법·제도를 정비하기 위해서는 다른 나라의 사례를 살펴보는 것이 중요하다. 왜냐하면 실제 집행되고 있는 다른 나라의 유사한 사례를 보는 것은 시행착오를 줄일 수 있는 지름길이 되기 때문이다.

본 보고서는 미국의 금융소득과세제도 중에서 파생금융상품에 대한 과세제도를 자세히 살펴보고자 한다. 대표적인 파생상품인 선물은 경우, 고대 그리스의 탈레스까지 역사를 거슬러 올라가기도 하고, 또는 17세기 일본 오사카의 쌀 거래에서 최초로 사용되었다고 하기도 하지만, 현대적인 의미에서의 선물거래는 1848년 미국 시카고에서 곡물을 중심으로 처음 시작되었으며, 금융선물의 경우에도 1972년의 미국 시카고에서의 통화선물거래가 그 효시라고 하겠다. 따라서 미국은 우리가 현재 이용하고 있는 파생상품에 관한 한 가장 오래된 역사를 가지고 있으며, 국제적으로 금융의 중심지 역할을 하고 있기 때문에 미국이 파생금융상품 시장에서 차지하는 위치는 매우 크며 중요하다고 하겠다.

또한 조세 측면에서 보아도 미국은 포괄주의 소득세제를 채택하고

있기 때문에 파생금융상품 거래에 따른 소득은 거래 초기부터 과세의 대상이 되는 등 조세부과의 역사에 있어서도 오랜 전통을 가지고 있다. 다만 파생금융상품 거래의 초기 단계에서는 소득의 성격이나 소득인식의 시기에 대하여 회계적으로 통일된 견해가 성립되지 않았기 때문에 과세의 집행단계에서 많은 허점이 있었던 것도 사실이다. 또한 기존의 소득세 체계 안에서 파생금융상품의 소득을 다루다 보니 짜깁기식의 법률체계가 만들어졌다는 비난을 받기도 한다. 물론 오늘날에도 미국의 파생금융상품 과세제도가 완벽하다고 볼 수는 없다.

그럼에도 불구하고 미국의 파생금융상품 소득과세를 살펴보는 것은 다음과 같은 중요한 의미가 있다. 우선 미국은 파생금융상품 거래 및 과세의 역사가 길고, 전체적인 규모 및 역할에 있어 세계의 중심적인 시장을 가지고 있기 때문에 미국의 재무부나 국세청만큼 파생금융상품의 과세 속성에 대하여 잘 파악하고 있는 과세당국도 드물다. 미국의 파생금융상품 관련 세법들을 읽어보면 그 분량도 분량이라니와 그 내용에 있어 매우 자세하다는 것을 느낄 수 있다. 여기에는 용어의 정의, 다른 세법들과의 연계, 특례조항 등이 매우 자세하게 기술되어 있는데, 이것은 과세당국이 금융상품의 거래구조에 대하여 그만큼 철저하게 파악하고 있음을 반영한다고 하겠다.

파생금융상품의 속성상 새로운 혁신적인 상품의 등장이 계속 이루어질 것으로 예상되나, 현재와 같은 형태의 세법이 새로운 상품의 개발을 앞서 나가기에는 불가능하다. 국내외 금융거래가 증가함에 따라 수익제고와 위험관리의 필요성에 의하여 새로운 파생금융상품이 속속 등장하고 있으며, 이에 따라 새로운 세법 조항이 기존의 조항을 보충하여 가는 형태가 상당 기간 지속될 것이고, 결과적으로 파생금융상품 관련 세법은 보다 복잡해질 것으로 예상된다.

미국 학계에서도 Shuldiner(1992)에서 Auerbach & Bradford(2004)에 이르기까지 파생상품 과세에 있어서 근본적인 틀을 제시하고자 하는 노력은 꾸준히 이어져 왔다. Shuldiner(1992)는 파생상품 과세 전반에 있어



시가평가제도를 도입하지는 주장을 하였고, 이러한 일련의 주장은 1990년대 말 재무회계기준위원회(FASB: Financial Accounting Standard Board)의 회계기준 133호(FAS No. 133)의 도입을 가져왔다. 물론 시가평가제도로 인한 미실현 손익의 반영이 재무적인 위험을 과대평가함으로써 투자자와 감사기관에 혼란을 줄 수 있다는 현실적인 제약 때문에 시가평가제를 모든 파생상품 과세에 일률적으로 부과할 수는 없다. Shuldiner(1992)는 또한 시가평가제의 연장선상에서 기대값 과세(expected value taxation)를 제시하기도 하였다. 그것은 파생상품이 갖는 조건부 수익(contingent claims)이 기대값을 가질 것이므로 그 기대값과 현재 가치의 차이에 기초하여 과세하지는 것이다. 조건부 기대가 실현된 다음에는 기존의 납부세액에 대하여 정산한다.

Strnad(1994)는 파생상품의 과세를 위한 근본적인 틀로서 분해방식(bifurcation)을 주장하고 있다. 파생상품을 몇 가지의 보다 기본적인 상품으로 분해하고 이를 바탕으로 확장(spanning)함으로써 전반적인 과세의 틀을 제시하고자 하였으나, 분해의 방식이 유일한 것이 아니기 때문에 결과적으로 실질적으로 같은 상품에 대하여 다른 과세가 이루어질 수 있다는 문제를 극복하지는 못하고 있다.

Warren(2004)은 현행 과세제도의 문제점을 지적하고, 이러한 문제점에 대하여 몇 가지 유형별로 대응방안을 제시하고 있다. 전통적인 방법을 통하여 기존 세제와의 일관성을 최대한 추구하는 방법, 시가평가제로의 전환, 기대값이나 현금흐름과 같은 개념을 이용하여 공식화하는 방법, 남용 방지를 위한 대응방법 등이 그러한 예이다.

Auerbach & Bradford(2004)는 ‘일반적 현금흐름 과세(generalized cash-flow taxation)’ 방안을 제시하고 있다. 이 방안은 자본소득이 얼마인지를 측정할 필요가 없다는 기존의 현금흐름 과세방안의 장점을 그대로 유지하면서 효과적으로 모든 자본소득에 대하여 동일한 세율로 과세하는 것이 가능하다는 것을 이론적으로 보여주고 있다. 그러나 이러한 과세가 실현되기 위해서는 자본시장이 완전경쟁시장으로서 투

자자들이 자신이 원하는 만큼의 자산을 자유롭게 매매하여 자신의 포트폴리오를 조절할 수 있다는 가정이 필요하다. 따라서 새로운 과세의 틀을 제시해주고 있기는 하나 현실적으로 실현되기 위해서는 많은 장애요인이 있음을 부정할 수 없다.

이와 같은 여러 가지 이론적인 파생금융상품 과세의 틀이 제공되고 있기는 하나, 미국 세법의 틀 자체를 근본적으로 뜯어고치기 전에는 현재와 같은 짜깁기식의 보완이 지속될 수밖에 없다고 생각한다<sup>1)</sup>.

그러나 이러한 현재 방식의 문제점에도 불구하고, 이것이 현실적 제약하에서 실제로 집행되고 있는 세법이라는 점에서 우리에게 실질적인 의미의 시사점을 줄 수 있는 것이다.

본 보고서에서는 미국의 파생금융상품 관련 세법을 자세히 살펴보고 있다. 무릇 법률이라는 것이 그 자체로서 자명한 것으로 보일 수도 있으나, 입법정신과 배경을 알지 않고는 그 내용을 이해하기 어려운 것들이 많다. 파생상품 과세에 관한 법률도 예외는 아니라고 하겠다. 더욱이 미국의 세법은 예외조항과 다른 법률과의 연계 등으로 인하여 상당히 복잡한 모습을 보이고 있다. 여기서는 우리나라에의 시사점을 염두에 두고, 일단 파생금융상품 과세의 기본적인 원칙들을 살펴보고 이와 더불어 중요한 측면들을 하나씩 살펴보고자 한다. 미국의 파생금융상품 과세제도를 살펴본 다음에는 이를 바탕으로 우리나라에서 파생금융상품에 대한 자본이득 과세제도를 도입한다면 어떤 점들에 주

1) 최근의 가장 근본적인 세계개혁이라고 부르는 미국의 1986년 세계개혁도 근본적인 틀을 바꾸었다고 보기는 어렵다. '낮은 세율, 넓은 세원'을 지향하였던 1986년의 미국 세법개정에 대하여 Rosen(2005)은 Auerbach & Slemrod(1997)를 인용하여 성공적이지 못하였다는 의견을 제시하고 있다. 즉 이러한 조세정책은 정치적으로 안정적이지 못하다는 것이다. 법률 입안단계에서 각종 이익단체의 압력에 의한 조세감면, 정치적 목적에 의한 소득공제 등으로 세원의 확대가 이루어지기 어렵다면, 세율을 낮추기는 어렵다. 따라서 상당히 이상적인 방향이며, 우리나라의 세계개편에서도 기본적인 목표로 삼고 있는 '낮은 세율, 넓은 세원'은 현실적으로 매우 달성하기 어려운 목표임에는 틀림없다.

의를 기울여 제도를 만들 것인지를 구체적으로 살펴보고, 그리고 만일 소득과세제도의 도입이 여러 가지 여건상 당장 실현되기 어렵다면 대안으로서 고려할 수 있는 것은 무엇인지에 대하여 살펴보겠다.

## II. 미국의 금융소득과세제도

본장에서는 미국의 금융관련 소득과세제도를 부분적으로 살펴보고자 한다. 포괄주의 소득세제를 갖추고 있는 미국의 경우, 금융소득에 대해서만 세법에서 별도로 취급하고 있지는 않다. 세법 내에 은행산업<sup>2)</sup> 또는 보험산업<sup>3)</sup>에 대하여 별도의 절(subchapter)을 가지고 있기는 하지만, 금융소득에 대한 과세는 세법 전반에 산재해 있다고 하겠다. 따라서 금융소득 관련 규정을 여기저기서 추려내는 것은 방대한 작업일 뿐 아니라, 반드시 금융소득에만 관련되는 규정으로 보기도 어려운 경우가 대다수이다.

그러므로 그러한 방식보다는 특정 목적에 맞추어 관련 제도를 개관하는 것이 보다 효과적이라고 생각된다. 따라서 본장에서는 소득세 중심으로 이루어져 있는 미국의 과세제도에서 경상소득과 자본이득의 취급, 장단기 보유기간에 따른 자본이득세제상의 차별적 조치, 경제주체에 따른 취급상의 차이 등 다음 장의 미국 파생금융상품 과세제도를 이해하는 데 필요한 부분들에 대하여 먼저 살펴보고자 한다.

### 1. 소득의 성격과 투자기간

우리나라도 마찬가지로이지만 소득세에 대한 과세는 일단 과세대상이 개인인가 법인인가에 따라 세제상의 차이가 발생한다. 반드시 실체적으로 개인이 아니더라도, 파생상품을 거래하는 주체가 뮤추얼펀드, 또는 유한 책임 파트너십으로 이루어진 헤지펀드의 경우, 자본손익이 뮤

---

2) Title 26, Subtitle A, Chapter 1, Subchapter H: Banking Institutions

3) Title 26, Subtitle A, Chapter 1, Subchapter L: Insurance Companies

추얼펀드의 개별 투자자 또는 헤지펀드의 유한 책임 파트너에게 그대로 분배되기 때문에 개인에 대한 세율이 적용된다. 반면에 파생금융상품을 거래하는 주체가 은행이나 보험회사와 같은 법인일 경우에는 법인에 대한 세율이 적용된다.

개인의 경우, 단기자본이익은 경상소득(ordinary income)으로 취급된다. <표 II-1>은 미국의 2005년도 경상소득 소득구간과 구간별 세율을 보여준다. 미국 소득세의 소득구간은 인플레이션을 감안하여 조정되며, 현재 최고 세율은 35%임을 알 수 있다<sup>4)</sup>. 한편 현재 장기자본이득세율은 경상소득에 대한 한계세율 15% 구간 이하의 투자자들에게는 5%, 그 이상의 소득을 가진 투자자의 경우에는 15%로서 최고세율은 15%이다. 따라서 장기와 단기 자본이득세율은 20%나 차이가 나기 때문에 자본의 투자기간이 매우 중요하다. 투자기간이 1년 이하이면 단기, 1년을 초과하면 장기로 분류된다. 뒤에서 살펴볼 미국 세법 § 1256의 40/60 규정은 이러한 이유로 인하여 개인의 투자수익에 매우 큰 영향을 미치는 규정이라 하겠다.

<표 II-1> 미국의 소득세율(2005년)

(단위: %, US달러)

구간 세율	소득 구간			
	독신	결혼(합동신고)	결혼(별도신고)	가장
10	0~7,300	0~14,600	0~7,300	0~10,450
15	7,300~29,700	14,600~59,400	7,300~29,700	10,450~39,800
25	29,700~71,950	59,400~119,950	29,700~59,975	39,800~102,800
28	71,950~150,150	119,950~182,800	59,975~91,400	102,800~166,450
33	150,150~326,450	182,800~326,450	91,400~163,225	166,450~326,450
35	326,450~	326,450~	163,225~	326,450~

자료: 미국 IRS

4) 부시행정부가 10년에 걸쳐 일련의 소득세 감면을 시행하기로 함에 따라 소득세 최고세율이 39.6%에서 점진적으로 감소하여 현재 35%로 인하되었다.

법인의 경우는 장단기의 구분이 중요하지 않다. 장단기에 상관없이 경상법인소득세율에 의하여 과세되기 때문이다. 15%의 장기자본이득 세율은 개인의 경우에만 적용되는 것이기 때문에 법인의 경우에 장단기 투자기간 설정의 목적은 세율의 차이에 기인하는 것은 아니다.

법인세율은 15%에서 35%까지 누진세율구조로 되어 있으며, 구간에 따라 추가세율이 적용된다<sup>5)</sup>. <표 II-2>에서 보는 바와 같이 과세소득이 100,000~335,000달러 구간에서는 5%의 세율이 추가되거나 또는 11,750달러 추가세액 중 적은 것이 적용된다. 또한 과세소득 15,000,000~18,333,333달러 구간에서는 3%의 추가 세율 또는 100,000달러 추가세액 중 적은 것이 적용된다.

<표 II-2> 미국의 법인세율(2005년)

(단위: %, US달러)

구간세율	과세소득 구간	비 고
15	0~50,000	
25	50,000~75,000	
34	75,000~10,000,000	\$100,000~\$335,000 구간에서는 5% 추가세율 또는 \$11,750 추가세액 중 적은 것 적용
35	10,000,000~	\$15,000,000~\$18,333,333 구간에서는 3% 추가세율 또는 \$100,000 추가세액 중 적은 것 적용

자료: 미국 IRS

법인의 자본이득의 경우에는 최고세율을 35%로 제한할 수 있는 대체세(alternative tax) 제도가 있다. 즉 한계법인세율이 35%를 넘을 경우, 자본이득에 대한 세율을 35%로 제한할 수 있는 대체세를 신청할 수 있다<sup>6)</sup>. 따라서 법인의 장단기 자본이득의 최고 세율이 35%이고,

5) IRC § 11: Tax imposed

개인의 경우에도 단기자본이득은 35%까지 세율이 올라간다.

여기서 강조하고자 하는 것은 소득의 구분이다. 즉 개인투자자의 경우 경상소득이나 자본이득이나에 따라, 그리고 투자기간이 장기냐 단기냐에 따라 세율의 차이가 크기 때문에 그 분류가 매우 중요하다.

미국은 1913년 헌법 개정에 의하여 연방정부가 소득세를 부과하는 것이 가능하여졌고, 실제로 1916년에 최초로 소득세가 도입되었다. 그리고 최초의 소득세법이 제정된 1939년까지는 매년 의회에서의 의결을 통하여 소득세를 징수하였다. 그런데 이미 1922년부터 자본투자 손익에 대하여 일반자산 거래로 인한 손익에 비하여 우대하는 제도를 도입한 바 있다<sup>7)</sup>. 자본우대제도가 일찍이 도입된 것은 자본이득에 대한 결집효과(bunching effect)를 완화하기 위한 목적으로 해석된다<sup>8)</sup>. 자본자산은 그것이 처분된 연도에 과세되는 것이 일반적인 과세방법이었다. 따라서 그 보유기간이 긴 경우 자본이득이 일시에 발생하게 됨에도 불구하고, 일반적으로 적용되는 소득세의 누진세율을 적용하면 세부담이 크게 늘어나게 된다. 그러므로 투자에 대한 유인을 제공하기 위해서는 자본이득에 대한 우대제도가 필요했던 것이다.

이러한 우대제도는 개인소득에 대한 한계세율이 90%를 넘었던 시기를 거쳐 자본투자에 대한 유인을 제공하기 위하여 계속 유지되어 왔다<sup>9)</sup>. 그러나 1986년의 세제개혁에서 세제 간소화를 위하여 경상소득과 자본소득의 세율을 일체화시킨 바 있다. 그 후 1997년에 다시 자본소득에 대한 우대제도가 재도입되어 현재와 같은 모습을 보이고 있다<sup>10)</sup>.

6) IRC § 1201(a)

7) 장근호(2004) 참조.

8) 물론 자본우대제도의 도입에는 정치·경제학적인 여러 가지 고려요인이 있었고, 결집효과의 완화가 유일한 이유는 아니다.

9) 제2차 세계대전 말에는 최고한계소득세율이 94%에 달하였고, 월남전이 진행되던 1960년대 중반에는 91%에 이르는 등 주로 전시에 최고한계세율이 90%를 넘었고, 1960년대 이래 1980년대 레이건행정부의 세제개혁이 있을 때까지 최고한계세율은 50%를 상회하였다(US Treasury(2005)).

10) 1997년 이후 자본이득에 대한 최고 세율이 20%였으나, 부시행정부의

미국 공화당을 중심으로 하는 일부 공급론자들의 경우 자본이득에 대한 완전 비과세를 주장하기도 하며, 최근에 발표된 부시행정부의 조세 개혁자문단의 개편안에 따르면 세계 간소화를 위하여 자본이득의 75%를 공제하고 세율도 3.75~8.25%로 낮출 것을 제안하고 있다.

자본소득과 경상소득을 나누는 기본적인 기준은 소득을 발생시키는 기본자산이 자본자산(capital asset)이나 아니냐에 달려 있다. 자본자산은 금융자산뿐 아니라 부동산이나 기계설비 등 실물자산도 모두 포함하는데, 자본자산이 납세자의 입장에서(in the hands of taxpayer) 그렇게 분류될 수 있는가 하는 것이 중요하다. 미국 소득세제에 있어서 자본자산을 규정하는 조항은 § 1221이다<sup>11)</sup>. 동 규정은 네거티브 시스템을 채택하여 일반적으로 간주하는 자본자산에서 몇 가지 특수한 경우를 제외하고 있다.

특기할 것은 동일한 성격의 자산이라도 상황에 따라 달리 취급될 수 있다는 것이다. 대표적인 것이 주식인데, 예를 들어 주식 딜러나 트레이더들이 취급하는 주식은 그들의 영업의 일환으로서 주로 고객에게 판매할 목적으로 보유·거래하는 것으로 보아 자본자산에서 제외된다<sup>12)</sup>. 따라서 이러한 주식거래의 결과로 생기는 손익은 자본손익이 아니라 경상손익이 되는 것이다. 그 밖에 § 1221에서 자본자산에서 제외하는 것으로서 파생상품과 직접 관련되는 것들을 살펴보면 파생상품 딜러에 의하여 취급되는 상품 파생상품(commodity derivatives), 즉 상품을 기초자산으로 하는 파생상품<sup>13)</sup>과 헤지거래를 들 수 있다<sup>14)</sup>. 상품 파생상품의 경우에도 딜러의 딜러로서의 역할과 전혀 관계없이 보유 내지는 거래된다는 것을 증명할 수 있으면 자본자산으로 취급할 수 있다<sup>15)</sup>. 이러한 규정은 딜러 영업의 일부인가를 기준으로 자본자산

---

세계개편에 의하여 동 세율이 15%로 감소하였다.

11) 명칭은 “Capital asset defined”이다.

12) IRC § 1221(a)(1).

13) IRC § 1221(a)(6).

14) IRC § 1221(a)(7).



여부를 따지는 매우 일관된 모습이라고 하겠다. 헤지거래에서 발생하는 손익은 동 규정에 의하여 § 1256 등에서 볼 수 있는 바와 같이 경상 손익으로 취급한다.

자본자산이 정의되면, 자본이득이나 자본손실은 자본자산의 판매나 교환(sale or exchange)에 의하여 발생한다<sup>16)</sup>. 따라서 자본자산의 판매나 교환으로 발생하는 이득이나 손실만이 자본손익으로 정의되어 왔다. 그러나 이러한 좁은 정의에만 의존하게 되면, 파생금융상품과 같은 새로운 금융자산의 출현으로 판매나 교환이 아닌 자본자산의 반대 거래, 소멸, 만료 등의 방법으로 계약이 종료되었을 때 발생하는 손익에 대하여 경상소득으로 취급할 수밖에 없게 된다. 따라서 § 1234A에서 이러한 새로운 방법에 의한 계약 종료의 경우에도 자본자산인 권리나 의무<sup>17)</sup>, § 1256 계약<sup>18)</sup>, 증권선물계약<sup>19)</sup>의 경우에 발생한 손익은 자본손익으로 규정하고 있다.

## 2. 자본손실과 공제 범위

자본손실이 발생한 경우에도 개인과 법인의 경우에는 그 취급을 달리 한다. 자본손실에 대한 제한을 규정하고 있는 § 1211을 보면 법인 이외의 납세자의 경우 단기자본손실은 단기자본이익에서 우선적으로 공제하고, 장기자본손실은 장기자본이익에서 우선적으로 공제한다. 단기자본손실이 단기자본이익을 초과할 경우, 그 초과분은 장기자본이익에서 공제할 수 있다. 반대로 장기자본손실이 장기자본이익을 초과할 경우에도 그 초과분은 단기자본이익에서 공제한다<sup>20)</sup>. 그래도 남은 자본손실은

15) IRC § 1221(a)(6)(A).

16) IRC § 1222.

17) IRC § 1234A(1).

18) IRC § 1234A(2).

19) IRC § 1234A(3).

20) Federal Tax Guide Reports(1998) para. 5590, Anson(1999) p. 152에서 재

3,000달러(부부 별도 신고 개인의 경우 1,500달러)까지 경상이익에서 공제할 수 있다<sup>21)</sup>. 법인의 경우에는 자본손실은 최대한 자본이득만큼만 공제할 수 있고, 경상소득으로부터의 공제는 허용되지 않는다<sup>22)</sup>.

§ 1212에서는 자본손실의 소급 및 이연 상각에 대하여 규정하고 있다. 우선, 법인의 경우 순자본손실이 있을 경우, 과거 3년간의 자본이득으로부터 순차적으로 소급공제<sup>23)</sup>, 또는 향후 5년간 이연 공제가 가능하다<sup>24)</sup>. 순차적 공제란 예를 들면 소급공제의 경우, 순손실을 가장 가까운 과년도의 자본이익에서 공제하고, 그래도 손실 초과분이 있으면 다음 과년도의 자본이익에서 공제하는 방식이다<sup>25)</sup>. 단 소급공제의 경우에는 이로 인하여 해당 연도에 운영이익이 순운영손실(net operating loss)로 바뀌거나, 기존의 순운영손실을 증가시켜서는 안 되도록 규정하고 있다<sup>26)</sup>.

법인 이외의 납세자의 경우<sup>27)</sup>에는 순장기자본이익(net long-term capital gain)을 초과하는 순단기자본손실(net short-term capital loss)의 경우에는 다음 연도에 단기자본손실로 이월되고<sup>28)</sup>, 순단기자본이익(net short-term capital gain)을 초과하는 순장기자본손실(net long-term capital loss)의 경우에는 다음 연도에 장기자본손실로 이월된다<sup>29)</sup>.

시가평가되는 파생금융상품인 § 1256 계약과 관련하여 법인 이외의

---

인용.

21) IRC § 1211(b).

22) IRC § 1211(a).

23) IRC § 1212(a)(1)(A).

24) IRC § 1212(a)(1)(B).

25) IRC § 1212(a)(1).

26) IRC § 1212(a)(1)(A)(ii).

27) 개인의 경우를 대표적으로 볼 수 있다.

28) IRC § 1212(b)(1)(A).

29) IRC § 1212(b)(1)(B). 개인의 경우에는 법인과 달리, 이월공제의 경우 연도 제한이 명시되어 있지 않다. 따라서 이론적으로는 다음 연도에 이월공제 후에도 손실이 남는다면 계속해서 이월을 할 수 있는 것으로 해석된다.

납세자의 경우<sup>30)</sup>, 순전히 § 1256 계약거래에서 발생한 순손실이 있는 경우, 과거 3년에 걸쳐 소급 공제될 수 있으며<sup>31)</sup>, 동 공제금액은 40%는 단기자본손실로, 60%는 장기자본손실로 공제된다<sup>32)</sup>. 동 공제는 해당 소급연도에 § 1256 계약에서 발생한 순자본이익으로부터만 공제할 수 있으며<sup>33)</sup>, 이로 인하여 해당 연도에 운영이익이 순운영손실(net operating loss)로 바뀌거나, 기존의 순운영손실을 증가시켜서는 안 되도록 규정하고 있다<sup>34)</sup>. 여기에 대해서는 시가평가 규정(§ 1256)을 설명하고 있는 절에서 다시 한번 자세히 살펴보기로 하겠다.

---

30) 여기서도 개인의 경우를 대표적으로 볼 수 있겠다.

31) IRC § 1212(c)(1)(A).

32) IRC § 1212(c)(1)(B)(i) & (ii).

33) IRC § 1212(c)(3)(A).

34) IRC § 1212(c)(3)(B).

### Ⅲ. 미국의 파생금융상품 과세제도

미국의 연방법 제도는 법(statute)과 판례(case law)로 이루어져 있다. 법은 성문법으로서 조세법(US Code, Title 26)<sup>35)</sup>을 포함하여 전 분야의 법을 50개로 나누어 포괄하는 법전(US Code)을 갖추고 있다. 즉 조세법은 제26권에서 규정되어 있는 것이다. 조세법은 그 밑에 시행령에 해당하는 재무부 규정(Treasury regulation)과 시행규칙에 해당하는 국세청 지침(Revenue ruling) 등으로 이루어져 있으며, 이러한 성문법을 판례에 의하여 보완하고 있다.

법령에서 파생금융상품에 대한 조세규정을 갖추고 있으나, 이러한 법령으로 커버하지 못하는 부분과 실제로 과세에 있어서 납세자와 과세당국 간의 해석 및 의견 차이에 기인하는 문제점들을 판례를 통하여 보완하고 있다고 보면 될 것이다.

본장에서는 먼저 미국의 파생금융상품에 대한 회계제도를 살펴보고, 파생상품의 종류에 따른 과세제도 그리고 과세 특례규정을 차례대로 살펴보기로 하겠다.

#### 1. 파생금융상품 관련 회계제도

금융상품에 대한 세제를 살펴보기 위해서는 동 금융상품이 어떻게 회계처리되는가를 살펴보는 것이 중요하다. 그러나 한편으로는 어느 나라든지 재무회계와 세무회계가 각각 고유의 목적에 따라 달리 취급되기 때문에 회계제도와 세제 간의 괴리가 발생하고 있다. 그럼에도

---

35) 또는 Internal Revenue Code(IRC)라고 불린다.

불구하고 회계제도가 세계의 모든 기초를 제공하고 있기 때문에 미국의 파생금융상품 관련 회계제도를 먼저 살펴보고자 한다.

### 가. FAS 133 등장의 배경

미국의 파생상품 관련 회계제도는 FAS 133(Financial Accounting Standard No. 133 - Accounting for Derivative Instruments and Hedging Activities)에 의하여 요약될 수 있다. 10년 가까운 세월에 걸쳐 완성된 FAS 133은 2001년 초부터 적용되었는데<sup>36)</sup>, 한 마디로 시가 평가제(marking-to-market)를 도입하는 것이다.

과거에는 파생상품거래는 부외거래로 취급되어 그 가치의 변화가 회계장부상에 나타나지 않았으나, 점진적으로 파생상품의 회계상 취급에 대한 여러 가지 기준들이 제정되었다<sup>37)</sup>. FAS 133은 이러한 기준들을 모두 대체하였으며, FASB Statement No. 52, *Foreign Currency Translation*과 No. 107 *Disclosures about Fair Value of Financial Instruments*의 내용을 수정하게 하였다<sup>38)</sup>.

1980년대 및 1990년대에 국제적으로 널리 알려진 파생상품 거래에 따른 파산<sup>39)</sup>의 주된 원인으로서 파생상품의 거래에 따른 가치변화가 대차대조표(balance sheet)나 손익계산서(income statement)에 제대로 반영되지 않음으로써 이러한 위험 포지션이 가지고 있는 잠재적인

36) 회계연도가 역년과 일치하지 않는 경우에는 2001년 6월부터 적용되기 시작하였다.

37) FASB Statement No. 80 *Accounting for Futures Contracts*, No. 105 *Disclosure of Information about Financial Instruments with Off-Balance-Sheet Risk and Financial Instruments with Concentrations of Credit Risk*, No. 119 *Disclosure about Derivative Financial Instruments and Fair Value of Financial Instruments* 등.

38) Giddy(2005) 참조.

39) 독일의 Metalgesellschaft, 미국의 Orange County, Proctor & Gamble, 영국의 Bearings Securities 등이 대표적인 사례라고 하겠다.

위험을 미리 예측하고, 파산을 방지하기 위한 대책을 마련하기 어려웠다는 지적이 잇따랐다. 이에 미국의 가장 권위 있는 민간회계준칙 제정기관인 FASB(Financial Accounting Standard Board)에서 1991년부터 파생상품을 회계장부에 기록하기 위한 노력을 기울여 만든 작품이 FAS 133이다.

FAS 133을 제정하게 된 FASB는 과거의 경험을 바탕으로 파생상품에 대하여 다음과 같은 기본적인 시각을 정리하였다<sup>40)</sup>.

(i) 파생상품은 자산과 부채로서 재무제표에 기록되어야 한다.

파생상품은 그것이 현금으로 결제될 수 있는 권리 또는 의무이기 때문에 재무제표에 기록되어야 한다. 비록 계약체결 시점에서 미래의 거래에 대한 약속만이 이루어지고 현금의 교환이 이루어지지 않더라도, 파생상품은 이러한 미래의 현금흐름에 대한 권리와 의무가 현재의 계약에 의하여 당사자들을 제약하고 있기 때문이다.

(ii) 공정가만이 파생상품의 관련 가치를 측정하는 유일한 방법이다.

파생상품은 레버리지를 이용하기 때문에 관련 가치의 변동이 증폭될 수 있다. 그리고 그 가치가 수시로, 빠른 시간 내에 변동하고 있기 때문에 거래주체의 지급능력을 제대로 나타내기 위해서는 현재의 공정가가 가장 적합한 평가수단이라고 하겠다. 특히 스왑을 비롯한 많은 파생상품이 계약 당시에는 양 당사자에게 현재가치가 영(0)이고, 시간이 흐름에 따라 한 쪽 당사자가 거래 상대방에게 의무를 지게 된다. 따라서 역사적 원가는 매 시점에서 정확한 정보를 제공하지 못한다.

(iii) 자산 또는 부채인 항목만이 재무제표에 기록되어야 한다.

파생상품의 가치변화로 생기는 이득이나 손실은 별도의 자산이나 부채로 취급되어서는 안 된다. 새로운 헤지회계하에서 이러한 이득이나 손실은 현재의 수입 또는 지분으로 바로 인식되어야 하며, 미래의

---

40) Anson(1999) pp. 16~18 참조.

자산이나 부채로 인식되어 차기의 대차대조표로 기재가 이연되어서는 안 된다.

(iv) 헤지회계는 합리적인 기준을 만족시키는 거래에만 국한되어야 한다.

헤지거래는 선택적이고, 거래자의 의도가 반영되는 것이기 때문에 객관적이고 합리적인 기준을 충족시키는 거래에 한하여 인정하여야 한다. 따라서 헤지대상 자산이나 부채가 재무제표상에 나타나 있거나, 예상 헤지의 경우에도 충분히 합리적인 기준을 충족시켜야 한다.

FASB의 당초 계획은 파생상품거래에 따른 모든 포지션의 변화를 분기별로 시가평가하여 회계장부에 기록하는 것이었다. 이 경우의 문제점은 불필요하게 자산가격, 나아가 수익(earning)의 변동성을 커지게 하는 것이다. 특히 헤지거래의 경우에 헤지대상이 되는 기초자산의 변화를 함께 고려하지 않을 경우, 헤지를 위한 파생상품의 이용은 수익의 변동성을 불필요하게 과대포장하게 되는 문제점이 있다. 따라서 헤지거래의 경우에는 헤지대상 기초자산의 가치 변동성을 함께 고려하여 시가평가하도록 하였다.

FAS 133은 과거와 달리 헤지거래에 대하여 보다 엄격한 요건을 요구하고 있다. 각 헤지거래에 대하여 완벽한 문서화(documentation)를 필요로 하고 있는데, 부연하자면 각 헤지의 목적과 방법 그리고 그 방법이 효과적으로 헤지 목적을 달성하고 있는지를 보여야 한다. 매 분기 시가평가를 하면서 동 거래가 기초거래를 효과적으로 헤지하고 있음을 보여야 하는 것이다. 그러나 이러한 의무는 기장을 하는 입장에서 보면 상당한 부담으로 작용하고 있다. 일부 기업에서는 심지어 헤지거래 기장의 복잡성 때문에 헤지거래로 분류하지 않고, 기장을 하는 경우도 있다고 한다<sup>41)</sup>.

41) Osterland(2001)에서 구체적인 사례들을 볼 수 있다.

요약하면 FAS 133의 도입으로 기본적으로 파생상품 회계처리에 있어 시가평가제가 일반화되었다고 하겠다. 동시에 시가평가제의 도입으로 인하여 손익이 실현되지 않은 상황에서 기업의 수익(earning)에 대하여 불필요한 변동성을 보임으로써 오히려 투자자들을 혼란스럽게 한다는 지적도 있다. 그러나 이러한 변동성의 증폭은 최고경영자의 관심을 끌게 됨으로써 본래 목적인 바와 같은 위험관리를 위한 적절한 조치를 취할 수 있게 한다는 지적도 있다<sup>42)</sup>.

FAS 133은 외부 회계감사를 받는 기업의 경우에 해당되는 것이고, 이러한 파생금융상품에 대한 새로운 회계기준이 그대로 세법에 반영되는 것은 아니다. 미국의 경우에도 재무회계와 세무회계의 목적이 다르기 때문에 두 회계상의 차이가 존재하고 있다. FAS 133은 재무회계의 준칙을 다루고 있는 것이며, FAS 133에 의한 시가평가제도의 일반화가 세법에도 영향을 미치고 있으나, 아직까지 여러 가지 차이가 존재하고 있다. 재무회계와 세무회계의 수렴에 대한 요구는 반복적으로 표출되고 있으나, 두 회계 방법상의 차이는 그 목적에 기인하는 내재적인 차이이며, 파생상품 관련 세법을 FAS 133의 기준에 맞추어 개정하는 것은 세제의 전면적인 개편을 요구하는 것이기 때문에 현실적으로 매우 어려울 것으로 보인다<sup>43)</sup>.

#### 나. 파생상품의 정의

파생상품에 대한 회계처리가 일관적이지 못하였던 원인 중의 하나는 파생상품에 대한 정의가 각각 다르거나 제한적이었기 때문이라고도 볼 수 있다. 과거 FAS 119에서 내린 파생상품의 정의는 “선물, 선택도, 스왑, 옵션 및 이와 유사한 것”으로 되어 있었다. 이렇게 상품의 종류별로 정의하다 보니 신용파생상품과 같은 새로운 상품이 등장하였

42) Giddy(2005) 참조.

43) 보다 자세한 것은 Kawaller & Ensminger(2000)을 참고하기 바란다.



을 때, 동 정의에 따르자면 파생상품에 해당되지 않거나, 신용파생상품을 포함하는 정의를 다시 내려야 하는 문제점을 가지고 있었다. FAS 133의 큰 의의 중의 하나는 파생상품의 정의를 새롭게 내림으로써 일관성 있고 종합적인 회계기준을 제시할 수 있는 바탕을 제공한 것이라고 할 수 있을 것이다. 기존의 상품별 정의를 떠나 경제적 성격에 기초한 정의를 다음과 같이 내리고 있다.

FAS 133에서 파생상품은 다음의 세 가지 조건을 모두 만족시키는 수단 또는 계약으로 정의된다.

(a) 파생상품은 (i) 하나나 그 이상의 기초상품을 가져야 하고 (ii) 하나나 그 이상의 명목금액 또는 지급계약 또는 둘 모두를 가지고 있어야 한다. 이러한 조건들은 결제금액을 결정하는 데 사용되며, 경우에 따라서는 결제가 필요한가의 여부를 따지는 데 필요하다.

(b) 파생상품은 최초 계약시 순투자금액을 필요로 하지 않거나, 시장변수의 변화에 따라 유사한 반응을 할 것으로 기대되는 다른 종류의 계약에 요구되는 최초 순투자금액보다 작은 금액을 요구한다.

(c) 파생상품의 조건은 차액결제(net settlement)를 요구하거나 허용한다. 계약 외의 다른 수단에 의하여 차액결제가 가능하며, 수취자의 입장에서는 차액결제와 별반 다르지 않은 상황에서 실물자산을 인도 받을 수 있다.

일부에서는 이러한 파생상품에 대한 정의가 너무 광범위하다는 비판이 있음에도 불구하고, 이와 같이 기능에 기반한 파생상품의 정의는 구조화 증권(structured notes)과 같이 내재 파생상품(embedded derivative)을 포함하고 있는 상품, 주택저당대출유동화증권(mortgage-backed securities), 다계층 증권(collateralized mortgage obligations) 등 조건부 지불구조를 가지고 있는 상품들을 포함시키지 못하는 단점을 가지고 있다.

참고로 우리나라 기업회계기준(해석 53-70)에서도 이미 이와 동일한 파생상품의 정의를 채택하고 있음을 볼 수 있다. 즉, 파생상품은

- (a) 기초변수 및 계약 단위의 수량(또는 지급규정)이 있어야 하고,
- (b) 최초 계약시 순투자금액을 필요로 하지 않거나 시장가격 변동에 유사한 영향을 받는 다른 유형의 거래보다 적은 순투자금액을 필요로 해야 하며,
- (c) 차액결제가 가능해야 한다.

파생상품의 정의 자체가 미국의 예를 따라가고 있다는 것은 파생상품의 회계처리가 미국식으로 정리되어 가는 것을 알 수 있으며, 따라서 우리가 미국의 파생상품 과세제도를 살펴보는 것은 더욱 중요하고 실용적인 의미를 지닌다고 하겠다.

#### 다. FAS 133 개관<sup>44)</sup>

기본적으로 FAS 133은 파생상품의 회계처리를 투명하게 하기 위하여 모든 파생상품을 시가로 평가하여 대차대조표상에 자산과 부채로 처리하는 것이다. 투기목적의 경우 시가평가하여 당기의 손익으로 계상하고, 헤지거래의 경우 역시 시가평가하되, 헤지의 기초자산에 대한 평가와 함께 계상하는 것을 원칙으로 한다. 헤지거래의 경우에는 다음 항에서 보는 바와 같이 ‘현금흐름 헤지(cash flow hedge)’, ‘공정가 헤지(fair value hedge)’, ‘외환 헤지(hedges of net investments in foreign operations)’로 나누어 볼 수 있다.

헤지회계를 적용하기 위해서는 헤지대상이 헤지대상으로서 적절하여야 하며, 기초자산과의 연관성이 처음부터 엄밀하게 보여야 한다. 그렇지 않은 것은 모두 정규(regular) 회계준칙을 따라야 한다.

---

44) Kawaller & Co.(2005) 참조.

아래에서 살펴보는 바와 같이 FAS 133은 몇 가지 단점을 가지고 있음에도 불구하고, 그 도입은 세 가지 측면에서 중요한 의미를 갖는다고 하겠다. 첫째, 모든 파생금융상품이 헤지회계의 적용을 받을 수 있게 되었다. FAS 133 도입 이전에는 FAS 52와 80에 의하여 외환거래와 선물거래만이 헤지회계의 대상이었으나, FAS 133의 도입으로 인하여 선도, 옵션, 스왑을 비롯한 모든 파생금융상품의 헤지회계 처리가 가능하게 되었다.

둘째, 모든 파생금융상품이 재무제표에 공정가로 나타난다. 이것은 파생상품시장에서의 시가평가(marking-to-market)와 일관되는 것이며, 그만큼 많은 정보를 제공할 수 있게 되었다.

마지막으로 가장 중요한 것은 FAS 133의 도입이 파생금융상품 회계의 복잡성을 많이 해소시켰다는 점이다. 이전과는 달리 헤지회계의 기장을 상품의 종류에 따라 달리해야 할 필요가 없어졌다는 것을 의미한다. 상품의 종류가 아니라 그것이 현금흐름 헤지인지, 공정가 헤지인지 납세자의 헤지 목적에 따라 구분하여 기장하는 것이다. 이렇게 함으로써 새로운 파생금융상품이 등장할 때마다 새롭게 헤지회계를 정의할 필요가 없어졌으며, 시장 참여자들이 그들이 처한 위험을 어떻게 관리할 것인가에 따라 일관성 있게 회계처리를 하게 된다<sup>45)</sup>.

#### 라. 헤지회계

FAS 133은 헤지회계에 대한 지침이라고도 볼 수 있다. 왜냐하면 파생금융상품을 시가로 평가한다는 원칙을 적용하는 데 있어, 헤지거래의 경우는 헤지대상 상품과 연계하여 회계처리를 해야 하는 반면, 투

45) 여기서 복잡성의 해소라는 것이 헤지회계 자체의 간소화를 의미하는 것으로 오해되어서는 안 될 것이다. FAS 133의 도입 이후, 헤지회계의 복잡성 때문에 각 회계법인에서는 동 헤지회계 작성 교육, 대행 등의 새로운 영업 분야를 개척하였다.

기거래는 파생금융상품에 대해 시가치리만 하면 되기 때문에 상대적으로 수월하기 때문이다. 여기서는 헤지회계가 바로 FAS 133의 핵심이라는 것을 강조하고, 복잡한 헤지회계의 실무적인 측면보다는 FAS 133이 규정하는 헤지회계의 종류와 그것들이 만족시켜야 할 조건 등에 대하여 간단히 살펴보고자 한다<sup>46)</sup>.

#### 1) 현금흐름 헤지(cash flow hedge)

앞으로 예상되는 특정한 거래나 위험 때문에 발생하는 현금흐름의 변동성을 헤지하는 것을 현금흐름 헤지라고 한다. 헤지의 대상이 되는 것은 미래의 불확실한 현금흐름으로서, 현금흐름 헤지의 예로 변동이자율 수취조건인 대출금과 변동이자율 지급조건인 차입금 등을 들 수 있다. 즉, 이러한 계약은 이자율이 변동하여도 대출금이나 차입금의 공정가액 자체가 변하는 것이 아니므로 공정가액 위험에 노출되어 있는 것이 아니다. 다만 이자율이 변함으로써 미래 이자로 수취되는 현금흐름의 크기가 변동된다. 따라서 이러한 위험을 피하고자 이자율 스왑을 사용하게 된다면 이는 현금흐름 헤지가 되는 것이다. 같은 맥락에서 다음과 같은 예들이 현금흐름 헤지임을 알 수 있다.

- 변동이자율과 관련된 이자율 헤지
- 미래의 계획된 자산 매매
- 미래의 계획된 부채 발행
- 미래의 계획된 외환 매매
- 기능 통화(functional currency)<sup>47)</sup>로 표시되지 않은 미래의 현금

46) Kawaller & Co.(2005) 참조.

47) 국제기업이 국외에서 영업할 때 주로 사용하는 통화를 지칭하며, 자국 통화나 타국통화 모두 기능 통화가 될 수 있다. 외화환산회계와 관련하여 미국 FAS 52에서는 기능통화가 자국화인 경우 시제법(temporal)을 사용하고 타국화인 경우는 현행 환율법(current rate method)을 사용하도록 하고 있다.

흐름과 관련된 환 위험

헤지회계에서는 헤지의 성과가 함께 평가되어야 한다. 비효과적인 (ineffective) 부분은 시가로 평가하여 당기의 소득에 바로 포함시키고, 효과적인(effective) 부분은 ‘기타의 포괄소득(other comprehensive income)’으로 대차대조표에 일단 포함시켰다가, 미래의 현금흐름이 실현될 때 함께 다시 손익계산서상의 소득으로 재분류한다.

헤지거래는 특정 제약조건을 만족시켜야 성립하며, 이러한 조건은 지속적으로 충족되어야 한다. 현금흐름 헤지의 조건은 다음과 같다.

- 헤지 시작단계에서 문서화가 잘 이루어져야 한다. 헤지 목적과 전략이 잘 기술되고, 헤지의 효과를 측정하는 방법이 구체적으로 기록되어야 한다.
- 헤지는 매우 효과적이어야 한다. 따라서 지속적으로 그 효과를 나타내어야 하며, 효과의 유효성은 파생상품의 손익을 헤지대상 기초상품의 현금흐름 변동과 반드시 연계시켜 측정한다.
- 미래의 사건이 일어날 시간(기간)과 포함된 위험의 성격, 위험에 대한 계량적인 측정 등이 구체적으로 기록되어야 한다.
- 예상된 거래는 반드시 실현 가능성이 있어야 한다.
- 예상된 거래는 반드시 회계를 보고하는 당사자와는 다른 당사자와의 거래이어야 한다.

2) 공정가 헤지(fair value hedge)

인지된 자산과 부채, 확정 계약 등의 시장가격 변동에 따른 위험을 회피하기 위한 헤지를 공정가 헤지라고 한다<sup>48)</sup>. 헤지대상 상품의 전반

48) 공정가라는 것은 거래소나 장외시장에서 거래되지 않는 다양한 형태의 금융상품에 대한 평가손익을 공시하기 위한 시가 개념이다. 시장에서 공정가를 구할 수 없는 경우에는 가격결정모형에 의존하게 된다.

적인 시장가격 변동, 즉 이자율, 환율, 신용도 등의 변화에 따른 위험을 헤지대상으로 삼는다. 예를 들어, 고정이자율 수취조건의 대출금이나 고정이자율 지급조건의 차입금 등이 공정가 헤지의 대상이 된다. 이들 계약은 이자율이 오르면 공정가액이 하락하고, 이자율이 하락하면 공정가액이 오르는 위험에 직면하게 된다. 이러한 위험을 회피하고자 이자율 스왑을 이용하면 공정가 헤지가 된다. 따라서 같은 이자율 스왑이라도 헤지 목적에 따라 현금흐름 헤지가 될 수도 있고, 공정가 헤지가 될 수도 있다. 다음과 같은 예들도 같은 맥락에서 공정가 헤지의 경우에 해당한다.

- 고정 이자 채무의 기회비용에 따른 이자
- 고정 이자 자산의 가격
- 예상 구매 및 매각에 따른 확정 계약의 가격
- 재고자산의 가격

동 헤지의 손익은 소득(earning)으로 계상되며, 동시에 헤지대상 거래의 손익과 함께 계상되어 상쇄된다. 즉 현금흐름 헤지의 경우와 마찬가지로 효과적이지 못한 헤지에 해당하는 부분은 바로 소득에 영향을 미치게 되는 것이다. 공정가 헤지를 충족시키기 위한 전제조건은 다음과 같은 것들을 포함한다.

- 헤지 시작단계에서 문서화가 잘 이루어져야 한다. 헤지 목적과 전략이 잘 기술되고, 헤지의 효과를 측정하는 방법이 구체적으로 기록되어야 한다.
- 헤지는 시작 단계부터 지속적으로 매우 효과적이어야 한다. 효과의 유효성은 파생상품의 손익을 헤지대상 상품의 공정가 변화와 연계시켜 측정한다.
- 만일 헤지대상 상품이 유사한 자산 또는 부채의 포트폴리오라면,

각 구성요소는 위험에 공동으로 노출되어 있으며, 위험요소에 대하여 각각의 비중에 비례하여 반응할 것으로 기대된다.

- 교차통화 이자율 스왑<sup>49)</sup>으로 인하여 해당 기업이 기능 통화의 변동이자율 위험에 노출된다면, 공정가 헤지회계가 허용된다.

### 3) 외환거래(foreign operations) 헤지

해외에서의 영업에 따른 순투자와 관련된 환위험에 대한 헤지도 헤지회계를 따른다. 외환거래에 따른 헤지도 헤지대상에 따라 현금흐름 헤지회계와 공정가 헤지회계로 나눌 수 있다. FAS 52에 따라 현지 화폐로 표시된 재무제표를 모국의 화폐 단위에 따른 재무제표로 전환하게 되는데, 이 경우에도 다음과 같은 조건을 충족시키는 경우에만 헤지회계를 적용한다.

헤지의 최초 적용단계부터 문서화되어야 한다. 목적과 전략이 제대로 기술되어야 하고, 헤지의 효과를 측정할 수 있는 방법이 구체적으로 기술되어야 한다. 여기에는 헤지대상이 되는 자산의 선정, 헤지 수단, 헤지대상이 되는 위험의 성격 등이 포함되어야 한다.

또한 동 헤지는 지속적으로 상당히 효과적일 것으로 기대된다. 헤지 수단이 되는 파생금융상품의 손익이 헤지대상 기초자산의 시장가격과 긴밀하게 연결되어야 한다. 헤지의 비효과적인 부분은 역시 바로 수익(earning)으로 인식될 뿐 아니라, 헤지회계의 조건이 더 이상 충족되지 않을 때, 파생상품의 모든 손익이 바로 수익으로 인식된다.

### 마. 헤지의 효과성

FAS 133은 헤지거래를 지정할 때, 헤지의 효과를 측정할 수 있는 방법을 제시하도록 하고 있다. 이러한 방법은 초기단계부터 지속적으

---

49) 교차통화 이자율 스왑이란 서로 다른 통화로 표시된 명목원금의 이자율 스왑을 말한다.

로 일관성 있게 사용될 것이 요구되나, 헤지의 효과 측정방법이라든가 어느 정도가 “상당히 효과적(highly effective)”인가에 대해서는 구체적인 지침을 제공하지 않고 있다.

회계기준위원회(FASB)는 헤지대상과 헤지수단의 변동성 간의 상관관계를 사용하는 것도 공식적으로 지지하지는 않는다. 물론 상관관계는 실질적으로 여러 가지 상황에서 가장 유용하게 그리고 빈번히 사용되는 방법이기도 하나, 공식적으로 이 방법을 지지하지는 않고 있다. 결과적으로 헤지의 효과를 측정하는 데 있어 어떤 특별한 하나의 방법을 지지하지 않고 있는데, 그것은 헤지의 효과를 측정하는 최선의 방법을 찾는다는 것이 결코 쉬운 일이 아니고, 각 방법에 대하여 여러 가지 논란이 있어 왔기 때문이다. 따라서 외부 회계감사인과 사전 상의 등을 통하여 적절한 방법을 자율적으로 선택하도록 맡기고 있으며, 여러 가지 조건을 종합적으로 고려하여 효과성을 판단하고 있다.

헤지회계의 효과성에 대하여 미국이 상당히 조심스러운 접근법을 취하고 있는 데 비해 우리나라의 경우에는 다소 구체적인 방식을 제시하고 있다. 예를 들면<sup>50)</sup>, 우리나라의 경우에도 이미 FAS 133과 맥을 같이하는 헤지회계에 대한 조건을 기업회계기준에서 규정하고 있다. 헤지의 효과를 측정하는 수단으로 헤지대상 항목의 평가손익과 헤지수단의 공정가액 변동비율이 반대로 움직이는 정도를 제시하고 있는데, 이러한 헤지 효과가 부(-)의 관계로서 헤지 기간 동안 80~125%인 경우에 헤지의 효과성이 충족되는 것으로 본다. 즉 “상당히 효과적”인 헤지로 판단되는 것이다.

---

50) 김문철·송인만(2004) 참조.



<표 III-1> 헤지의 효과성

구분	상황 1	상황 2	상황 3	
(A)헤지대상 항목의 평가손익	손실 100원	손실 100원	손실 120원	
(B)헤지수단의 평가손익	이익 80원	이익 90원	이익 80원	
판단비율	(B/A)×100	(-) 80%	(-) 90%	(-) 67%
	(A/B)×100	(-) 125%	(-) 111%	(-) 150%
헤지의 효과성 충족 여부	Yes	Yes	No	

자료: 김문철·송인만(2004), p. 606.

<표 III-1>에서 구체적인 예를 보면 상황 1, 2의 경우는 헤지대상 항목과 헤지수단 간의 가격변동의 상대적인 비율이 80~125% 사이에 위치함으로써 채택한 헤지수단이 효과적이라고 판단된다. 그러나 상황 3의 경우를 보면 동 비율이 67~150%에 달함으로써 효과적인 구간을 벗어나게 되고, 따라서 동 헤지수단은 헤지의 효과가 떨어지는 것으로 판단되는 것이다.

#### 바. FAS 133의 단점<sup>51)</sup>

10년 가까운 세월에 걸쳐 완성된 준칙이지만, FAS 133의 단점으로 지적되는 사안들은 다음과 같은 것들이 있으며, 현재 이러한 단점의 개선방안을 마련하기 위한 노력이 지속되고 있다.

##### 1) 수익변동성의 증가

대차대조표상의 파생금융상품에 대하여 시가로 평가함으로써 분기별로 수익의 변동성이 과대평가된다. 특히 헤지거래 등을 통하여 헤지된 거래는 실제 위험의 증가가 없음에도 불구하고, 수익변동성 증가에 따른 위험의 증가가 나타난다. 또한 시가평가에 의하여 계산된 미실현

51) Anson(1999) pp. 47~49 참조.

이익은 실제로 투자자의 수입에 아무런 영향을 주지 못하기 때문에 손익계산서에 포함시켜서는 안 된다는 의견도 있다.

그러나 이러한 의견은 두 가지 이유로 해서 제한적인 영향밖에 미치지 못한다는 견해가 지배적이다. 첫째, 헤지의 비효과적인 부분만이 수익에 계상된다. 즉 효과적인 헤지는 그 대상 거래와의 손익상쇄를 통하여 수익에 영향을 미치지 않는다. 헤지가 효과적일수록 손익계산서에 미치는 영향이 적어지는 것이다.

둘째, 파생금융상품은 전형적으로 레버리지 상품이다. 따라서 그 거래의 결과가 레버리지에 의하여 엄청나게 큰 비율의 이득이나 손실을 가져오고, 거기에 따르는 현금흐름을 수반하게 된다. 이러한 결과에 대비하기 위해서는 계약에 대한 내용을 미리 공개하는 것이 필요하다. 따라서 FAS 133이 변동성을 새롭게 만드는 것이 아니라 그것을 밝히는 것뿐이라는 견해가 우세하다.

## 2) 전략의 노출

파생금융상품의 새로운 공시규정은 경쟁사에 전략을 노출시킬 수 있다는 문제가 제기되었다. 초콜렛 제조회사인 허쉬(Hershey)의 경우를 예로 들 수 있는데, FAS 133에 따라 허쉬는 초콜렛 제조원료인 코코아에 대한 선물 및 선도계약을 기장하고 시가평가하여야 한다. 이러한 정보는 허쉬가 어느 정도의 초콜렛을 어느 날짜에 맞추어 출시할 것인가에 대한 정보를 경쟁사들에 줄 수 있다. 특히 동 분야의 대형 경쟁사라고 할 수 있는 마스(Mars)는 개인 소유회사이기 때문에 FAS 133의 규정을 따를 필요가 없고, 또 다른 대형 경쟁사인 네슬레(Nestle)는 스위스 회사이기 때문에 또한 동 규정을 따를 필요가 없는 것이다.

이 문제는 미국의 회계기준과 국제적인 회계기준이 수렴되어 모두가 동일한 조건에서 기장을 하게 되어야 부분적으로 해결될 수 있는 문제라고 하겠다.

## 3) 시장가치의 결정

장내시장이 아니라 장외시장인 경우, 시장가치를 결정하기 어려운 경우가 많다. 비록 이자율 스왑과 같은 장외시장의 경우는 시장이 깊고 거래가 활발하기 때문에 시장가치를 바로 반영할 수 있으나, 많은 장외시장의 경우 그렇지 못한 것도 사실이다.

이러한 경우에 의존하게 되는 것이 여러 가지 가격결정모형이다<sup>52)</sup>. 파생금융상품의 균형가격을 결정하는 수학적 모형들은 여러 가지 가정에 의존하여 매우 복잡한 양상으로 발전하여 왔다. 결과적으로 장외시장의 균형가격은 어떠한 모형을 사용하는가에 따라 민감하게 바뀔 수도 있다.

장외상품은 고객 맞춤형이라는 점 때문에 시장에서의 유동성이 낮고, 가치평가가 어렵다. 예를 들어 장외상품은 만기 이전에 계약을 취소하고자 할 때, 적절한 시장가격으로 거래를 마치는 것이 매우 어려운 것이 일반적이다. 장외상품의 시장가치 결정에 대한 문제도 계속 풀어가야 할 숙제이다.

이상에서 우리는 미국의 파생금융상품 관련 회계제도에 대하여 살펴 보았다. 한 마디로 FAS 133은 파생상품 회계에 있어 전면적으로 시가평가제를 도입하였으며, 헤지회계에 대한 지침을 제공하고 있다. 한편 우리나라의 기업회계기준에서도 파생상품의 정의부터 시작하여 미국의 파생상품 회계제도를 근본적으로 따라가고 있다. 헤지회계에 있어서 현금흐름 헤지회계, 공정가 헤지회계, 외환거래 헤지 등이 미국의 예를 그대로 따라가고 있는 점에서도 그러한 사실을 확인할 수 있다.

그러나 우리나라와 미국 간의 회계규정에 있어서의 여러 가지 공통 점에도 불구하고, 미국은 포괄주의 소득세제를 가지고 있고, 우리나라는 열거주의 소득세제를 가지고 있다는 차이점 때문에 자본이득에 대

52) 이러한 과정을 'marking-to-model'이라고도 한다.

한 세계에 있어서는 여러 가지 차이를 보이고 있다. 다음 절에서는 이러한 점에 유의하면서 미국의 파생금융상품 관련 조세제도를 살펴보기로 하겠다.

## 2. 파생금융상품 관련 과세제도

### 가. 개관

미국의 파생금융상품 관련 세법체계에 대해서는 앞서 언급한 바 있다. 한 마디로 법(statute), 규정(regulation)과 판례(case law)가 주축이 되는데, 판례는 별도로 하고, 법과 규정만 검토하여도 하나의 보고서를 작성할 만한 분량과 복잡성을 가지고 있다고 하겠다. 이것은 파생금융상품 거래의 증가에 따라 다양한 거래방식이 도입되었고, 또 제도의 남용이 발생함에 따라 이를 막기 위한 법령의 제정, 새로운 용어의 정의, 특례조항의 추가, 특례조항 간의 우선순위 결정 등이 계속 증가하여 왔기 때문이다.

여기서는 우리에게 주는 시사점을 염두에 두고 스왑, 캡, 플로어로 대표되는 명목원금계약, 선물, 선도, 옵션 계약에 대하여 차례로 살펴보기로 하겠다<sup>53)</sup>. 그리고 이들에게 공통적으로 적용되는 특례규정에 대하여 순차적으로 살펴보기로 하겠다.

우선 파생금융상품 과세의 전반적인 제도를 일별하기 위하여 정리해 본 것이 <표 III-2>이다.

53) 동절에서 세법과 관련된 설명은 해설서라고 할 수 있는 Anson(1999)과 Conlon & Aquilino(1999)를 주로 참조하였다. 1999년 이후의 세법 개정상의 변화와 원전의 내용 등에 대해서는 직접 U.S. Code와 Code of Federal Regulation 등을 통하여 여기에 반영하였다.

<표 III-2> 미국 파생금융상품 과세제도 개요

구 분	소득인식시기	소득의 성격	
명목원금계약	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 정기적 지불은 기간에 따라 안분하여 인식</li> <li>- 종료지불은 지불이 일어나는 당해연도에 인식(수취자 입장에서 비정기적 지불로 취급)</li> <li>- 비정기적 지불은 상각방식 사용</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 정기적 지불은 경상소득</li> <li>- 종료지불은 자본손실(정기적 지불의 마지막 회분으로 분류되면 경상소득, 수취자 입장에서 경상소득)</li> <li>- 비정기적 지불은 경상소득</li> </ul>	
선물	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 시가평가(결제 후 재조정)</li> <li>- 헤지거래는 시가평가하지 않음.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 자본소득으로 취급</li> <li>- 40%는 단기자본소득, 60%는 장기자본소득으로 간주</li> <li>- 헤지거래의 경우는 경상손익</li> </ul>	
선도	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 결제시 인식</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 기초자산의 성격에 따라, 대부분 자본소득</li> <li>- 투자기간에 따라 장단기 결정</li> </ul>	
옵션	§ 1256옵션	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 시가평가</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 자본손익</li> <li>- 40/60 규정 적용</li> </ul>
	주식옵션	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 결제 또는 행사시 인식</li> <li>- 주식의 자본손익계산에 옵션 프리미엄 가감</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 자본손익</li> <li>- 투자기간에 따라 장단기 구분</li> </ul>
	§ 1234A옵션	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 결제 또는 행사시 인식</li> <li>- 기초자산의 손익계산에 옵션 프리미엄 가감</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 기초자산에 따라, 대부분 자본손익</li> <li>- 투자기간에 따라 장단기 구분</li> </ul>

명목원금계약의 경우, 지불의 종류에 따라 과세취급이 달라진다. 종료지불을 제외하고는 대체로 경상소득으로 인식되며, 소득을 계약기간에 따라 안분하여 인식하는 것이 일반적이다.

선물의 경우, 대표적인 장내상품으로서 시가평가가 이루어진다. 증거금제도를 사용하기 때문에 언제나 이익의 인출이 가능하고, 그러한 이유로 일괄적으로 40/60 규정<sup>54)</sup>을 적용하여 장단기 자본소득을 구분

54) 손익의 기간 구분이 어렵기 때문에 손익의 40%를 단기손익으로, 60%를 장기손익으로 자동적으로 간주하는 것을 본 보고서에서 40/60 규정으로 부르기로 한다.

한다. 헤지거래의 경우에는 예외적으로 40/60규정을 적용하지 않으며, 소득의 성격도 경상소득으로 취급한다.

선도거래의 경우에는 계약시에는 아무런 세제상의 조치가 일어나지 않는다. 결제시에 과세소득이 인식되며, 대부분 자본소득이다. 투자기간에 따라 장단기 여부가 결정된다.

옵션의 경우는 다소 복잡한데, 장내에서 일어나는 옵션거래를 §1256 옵션이라고 한다. 이 경우는 선물과 마찬가지로 시가평가가 일어나고, 자본소득의 장단기 구분이 40/60 규정에 의하여 이루어진다. 장내옵션을 제외한 대부분의 옵션, 특히 주식옵션의 경우에 주식의 자본손익계산에 옵션 프리미엄이 가감되며, 소득은 자본소득으로 취급된다. 장단기 구분은 투자기간에 따라 이루어진다고 보면 되겠다.

이러한 일반적인 규정과 더불어 파생상품에 대한 특례규정(special rules)들이 있는데, 이들은 일반규정(general rules)에 우선하여 적용된다. 파생금융상품의 과세와 관련된 중요한 특례규정으로는 다음과 같은 것들을 들 수 있다.

- 시가평가 규정(Mark-to-market rules: § 1256)
- 헤지 관련 규정(Hedging regulations: § 1221 외)
- 위장매매 규정(Wash sale rules: § 1091)
- 스트래들 규정(Straddle rules: § 1092 and § 263(g))
- 공매도 규정(Short sale rules: § 1233)
- 전환매매 규정(Conversion rules: § 1258)
- 양도간주 규정(Constructive sale rules: § 1259)
- 딜러 시가평가 규정(Dealer mark-to-market rules: § 475)
- 외환 규정(Foreign Currency Rules: § 988)

각 규정에 대해서는 제3절에서 자세히 설명하겠지만 간단히 살펴보면, 시가평가 규정은 파생상품 가운데 특정상품의 경우 시가로 평가하

여 과세할 것을 규정한 파생금융상품 세제의 핵심적인 규정이라고 하겠다. 반면에 달러 시가평가 규정은 달러들에 의한 거래의 시가평가를 규정하지만 여기서 소득은 달러들의 일상적인 영업의 결과이므로 그 성격이 경상소득임을 규정하고 있다. 헤지 관련 규정들은 여러 곳에 산재하여 있는데, 헤지거래의 성격에 대한 정의와 헤지거래의 경우 기초거래와 함께 과세대상이 됨을 규정하고 있다.

위장 매매, 스트래들, 공매도 규정 등은 남용방지(anti-abuse) 규정이다. 장단기 소득 및 자본손익과 경상손익의 취급이 다름을 이용하여 납세자가 인위적으로 손실을 인식시키거나, 자신에게 유리하게 소득의 성격 및 보유기간을 바꾸는 것을 방지하기 위한 규정이다.

전환매매, 양도간주 규정 등도 역시 남용방지 규정으로서, 전환매매 규정은 소득의 성격을 전환하려는 시도를 차단하는 규정이고, 양도간주 규정은 이익의 인식을 미룸으로써 세금을 이연시키려는 시도를 차단하는 규정이다.

외환규정은 통화와 관련된 모든 파생상품을 포함하여 외환거래에 대한 전반적인 규정을 담고 있다.

여기서는 먼저 명목원금계약, 선물, 선도, 옵션 계약의 순으로 일반적인 과세규정을 먼저 살펴보고, 특례규정에 대하여는 다음 절에서 살펴보기로 하겠다.

#### 나. 명목원금계약

명목원금계약이란 스왑과 같이 어떤 명목원금을 기준으로 계약을 맺는 파생상품이다. 미국 세법에서는 NPC(Notional Principal Contracts)라는 표제 아래 다루고 있는데<sup>55)</sup>, 스왑이 대표적인 상품이며, 캡(caps), 플로어(floors) 등이 이에 포함된다. 선물, 선도, 옵션, 이자율 칼라

55) Treasury Regulation § 1.1446-3.

(collars) 등은 명목원금계약에 속하지 않는다<sup>56)</sup>.

#### 1) 지불의 성격

명목원금계약은 “일방이 타방에게 특정 시기에 맞추어 지불하는 금융상품으로서, 동 지불금액은 명목원금에 대한 특정한 지수에 근거하여 결정되고, 특별한 대가 또는 유사한 지급을 받는 것을 전제로 한다”고 정의되어 있다<sup>57)</sup>. 이러한 정의는 상당히 포괄적인 것이기 때문에 명목원금계약의 지불에 대한 성격을 규명하는 것이 중요하다.

명목원금계약에 따른 지불은 미국에서는 연방세법에 따라 “이자”나 “배당”과는 다른 성격을 지닌 것으로 본다<sup>58)</sup>. 이자는 “금전의 사용(use)이나 그 권리행사의 보류(forbearance)에 따른 보상”<sup>59)</sup>으로 정의되는데, 명목원금계약에서는 실제로 금전의 대출이 일어난 것이 아니기 때문에 그 지불을 이자로 보지 않는다. 배당도 세법에서 “그 수입과 이익에서 나오는 기업 자산의 주주에 대한 배분”으로 정의되어 있으며, 주식에서 나오는 수입이 아니기 때문에 명목원금계약의 지불은 배당에도 해당되지 않는다<sup>60)</sup>. 예를 들어, 스왑의 지불은 명목원금이 그 지불에 있어 계산의 기초가 되는 것이지, 실제로 대출이 일어났거나, 주식이 교환된 것이 아니기 때문에 이자나 배당으로 취급되지 않는 것이다.

따라서 미국에서는 명목원금계약의 지불을 일단 이자나 배당은 아

56) 캡은 어떤 계약의 기준이 되는 변동금리가 특정 수준을 넘지 않도록 제한하는 계약이며, 플로어는 반대로 동 변동금리가 특정 수준 밑으로 떨어지는 것을 제한하는 계약이다. 칼라는 캡과 플로어를 결합시킨 상품으로서 변동금리의 변화가 특정 범위 안에서 머물게 할 수 있는 상품이다.

57) Treasury Regulation § 1.446-3(c)(1)(i).

58) Conlon & Aquilino(1999) pp. B1-54 참조.

59) 이자에 대해서는 Deputy vs Du Pont, 308 US 488, 498(1940)에서 “... compensation for the use or forbearance of money...”로 정의하고 있다.

60) IRC § 316(a)에서 “...any distribution of property made by a corporation to its shareholders out of its earnings and profits...”로 정의하고 있다.



닌 것으로 규정하고, 크게 세 종류로 분류하며 성격을 규명하여, 동 분류에 따라 과세하는 형태를 취하고 있다. 과세목적에 따른 명목원금계약의 지불의 종류는 정기적 지불(periodic payment), 비정기적 지불(non-periodic payment), 종료 지불(termination payment)의 세 가지로 나누어볼 수 있다<sup>61)</sup>.

정기적 지불과 비정기적 지불은 일반적인 세법 기준하에 경상손익으로 취급된다. 왜냐하면 이러한 지불이 자본손익 판단의 기준인 자본재의 판매나 교환(sale or exchange)과 관련하여 일어나는 것이 아니기 때문이다<sup>62)</sup>. 종료지불도 § 1234A 제정 이전에는 경상소득으로 분류되었다. 거래의 종료가 역시 판매나 교환이라는 방법으로 일어나는 것으로 볼 수 없었기 때문이다.

그러나 자본손익에 대한 이러한 제한적인 정의는 납세자들이 판매나 교환 이외의 방법을 이용하여 거래를 종료시킴으로써 손익의 성격을 경상손익으로 임의로 전환하여 세제상 유리한 취급을 선택하는 것을 가능하게 하였다. 이에 대응하여 과세당국에서는 § 1234A의 제정을 통하여 판매나 교환이 아닌 반대거래, 소멸, 만료 등의 방법으로 거래가 종료되더라도, 자본재의 종료거래에 의한 손익은 자본손익으로 간주하도록 하였다. 따라서 § 1234A에 의하여 명목원금계약의 종료지불은 자본손익으로 취급되게 되었다.

그러나 종료지불의 경우에도 정기적으로 이루어져야 하는 지불의 마지막 회분이라고 해석되면 정기적 지불로 분류되어 경상손익으로 취급하게 됨을 유의해야 한다<sup>63)</sup>. 이러한 해석의 문제는 종료지불의 성격에 대하여 실질적으로 모호한 상황을 가져올 수 있다. 이하에서는 지불종류에 따른 과세에 대하여 구체적으로 살펴보기로 하겠다.

61) 각각 Treasury Regulation § 1.446-3(e), § 1.446-3(f), § 1.446-3(h)에서 정의하고 있다.

62) Conlon & Aquilino(1999) pp. B1-55 참조.

63) ibid, pp. B1-56 참조.

## 2) 지불종류에 따른 과세

### 가) 정기적 지불

정기적 지불은 동 지불을 기간에 따라 인분하여 특정 과세연도의 소득으로 인식하고, 소득의 종류는 경상소득으로 본다. 예를 통하여 보기로 하자.

#### 【예 III-1】 이자율 스왑

2005년 7월 1일에 A와 B가 이자율 스왑을 체결하였다고 하자. 기간은 5년이고, 명목원금은 100억달러라고 하자. 동 계약에 따라 A는 B에게 12개월 LIBOR 금리를 지불하고, B는 A에게 7%의 이자를 지불하기로 한다. 현행 LIBOR 금리가 5.5%라고 한다면, 2006년 7월 1일에 A는 B에게 5억 5천만달러[=100억달러 × 0.055], B는 A에게 7억달러[=100억달러 × 0.07]를 지불해야 한다. 이 경우, 2005년도 지불을 기간에 따라 인분하면 동 지불에 있어 6개월분이 2005년도에 귀속될 수 있으므로 A의 지불의 1/2인 2억 7,500만달러, B의 지불의 1/2인 3억 5천만달러가 2005년에 이루어진 지불로 간주된다. 순지급원칙에 따라 두 지불의 차액인 7,500만달러를 B가 A에게 지불한 것으로 보아 A의 2005년도 소득은 7,500만달러이고 B는 동일한 액수를 공제할 수 있다. 나머지 7,500만달러는 2006년에 인식된다. 이 예에서 이루어지는 지불은 스왑계약에 따른 정기적 지불이기 때문에 경상소득으로 취급된다.

위의 【예 III-1】에서 스왑계약 당시의 이자율이 아니라, 지급이 일어난 때의 이자율을 사용하기로 계약하는 경우, 미리 지급액이 얼마가 될지 알 수 없다. 즉, LIBOR 금리를 2006년 7월 1일 기준으로 사용하기로 한다면 다음의 【예 III-2】와 같은 결과를 기대할 수 있다. 비록 이자율의 변동에 따른 불확실성이 있기는 하지만, 동 지불의 성격이 정기적 지불임에는 변동이 없고, 따라서 경상소득으로 취급되는 것도 마찬가지이다.

**【예 III-2】** 이자율 변화에 따른 조정

2005년 12월 31일의 LIBOR 금리가 5.6%, 2006년 7월 1일의 LIBOR가 6.0%라고 하자. 세법규정에 따라 소득을 과세연도에 따라 안분하기 위해서는 우선 2005년 12월 31일의 LIBOR를 사용하여 2005년도 귀속분을 결정한다. 이 경우, A의 지불은 2억 8천만달러[ $= 6/12 \times 5\text{억 } 6\text{천만달러}$ ], B의 지불은 3억 5천만달러[ $= 6/12 \times 7\text{억달러}$ ]로서 B의 순지급은 7천만달러가 되고, 이것이 A의 2005년도 소득이 된다.

2006년 7월 1일이 되어 LIBOR 이자율이 6.0%가 되면 B의 순지급은 연간 1억달러[ $= 7\text{억} - 6\text{억달러}$ ]가 되어야 하고, 2005년도의 순지급은 5천만달러[ $= 6/12 \times 1\text{억달러}$ ]였어야 한다. 그러나 실제로는 7천만달러가 지급되었기 때문에 2006년도에 이에 대한 조정이 필요하다.

지급확정액이 나중에 결정됨으로써 다음 과세연도에서 소득의 조정이 필요한 경우, 과세이연으로 인한 효과가 발생한다. 【예 III-3】에서 이러한 효과를 볼 수 있다.

**【예 III-3】** 과세이연 효과

2005년 4월 1일에 투자자가 달러와 2년짜리 Total Return Credit 스왑을 체결하였다고 하자. 투자자는 달러에게 (LIBOR 금리 + 200 베이스 포인트)를 지급하는 대신 달러는 투자자에게 정크본드의 총수익[ $= \text{이자} + \text{자본소득}$ ]을 지급하기로 한다. 현재 LIBOR 금리는 6%이고 정크본드의 쿠폰 이자율은 8.5%이다. 명목원금은 100억달러라고 하자.

2005년 12월 31일에 투자자의 입장에서는 2006년 4월 1일에 지불해야 할 금액이 8억달러이므로, 기간에 따라 안분한 금액인 6억 712만달러[ $= 0.08 \times 100\text{억달러} \times (277/365)$ ]를 달러에게 지급하게 된다.

달러 입장에서는 만일 2005년 연말까지 정크본드 가격이 1억달러 상승하였다면 투자자에게 7억 2,096만달러[ $= (0.085 \times 100\text{억달러} + 1$

억달러) × (277/365)]를 지급하여야 한다. 따라서 달러의 순지급은 1억 1,384만달러[7억 2,096만 - 6억 712만달러]가 되고, 이 금액이 투자자의 2005년도 소득이 된다.

그런데 만일 2006년 4월 1일에 정크본드 가격이 최초의 가격보다 오히려 5천만달러 떨어졌다고 하자. 그렇다면 달러의 총지급액은 8억달러[=0.085 × 100억달러 - 5천만달러]이고 투자자의 달러에 대한 지급도 8억달러이다. 따라서 서로에 대한 지급이 상쇄되어 순지급은 없게 되나, 2005년도에 달러는 1억 1,384만달러를 지급하였기 때문에 이 액수만큼의 조정이 필요하다.

이 경우, 달러의 입장에서는 세금을 이연한 효과를 볼 수 있다. 즉 2005년도에 1억 1,384만달러만큼을 공제받았기 때문에 만일 달러가 35% 세율구간에 속하고, 자본비용이 8.5%라면 과세이연으로 인한 달러의 이익은 312만 1,400달러[=(0.35 × 1억 1,384만달러) - (0.35 × 1억 1,384만달러)/1.085]에 이른다.

---



---

**[요약] 명목원금계약의 정기적 지불은**

1. 동 지불을 기간에 따라 안분하여 각 과세연도의 소득으로 인식
  2. 소득의 성격은 경상소득
- 
- 

**나) 종료 지불**

종료 지불(termination payment)은 계약을 끝내기 위한 지불 또는 남아 있는 권리·의무를 제3자에게 넘기는 지불을 말한다. 여기에는 한 명목원금계약을 또 다른 명목원금계약으로 바꾸면서 실현된 손익을 포함한다<sup>64)</sup>. 종료 지불의 예를 들어보기로 하자.

---

64) Treasury Regulation § 1.446-3(h)(1).

**【예 III-4】 종료 지불의 예**

스왑 계약시 순지급의 현재가치(Net Present Value)는 0달러이지만 시간이 지나면서 바뀌게 된다. 예를 들어 Total Return Swap에서 시작단계에서 0달러이던 계약의 현재가치가 1년이 지난 시점에서 9,260달러라면 동 계약을 끝내기 위해서는 투자자가 달러에게 9,260달러를 지불하여야 한다. 따라서 9,260달러는 종료 지불이 된다. 종료 지불에 의하여 투자자는 9,260달러의 손실을 인식하고, 달러는 동일한 액수의 이익을 인식한다.

그러나 동 손익의 성격은 앞서 설명한 바와 같이 상황에 따라 다소 다른 해석을 가져온다. § 1234A에 의하면 자본손익으로 분류되나, 종료지불이 정기적인 지불의 마지막 회분에 해당된다고 해석될 경우에는 정상손익으로 분류된다. 따라서 종료소득의 경우에는 그 성격구분이 모호한 경우가 많다. 투자기간은 일반적인 규정에 따라 장기와 단기로 나뉜다.

**【예 III-5】 양도자와 수취인의 차이**

총체적으로 105,000달러를 지불하고 95,000달러를 받기로 되어 있는 스왑 계약을 제3자에게 양도할 때, 결국 순지급 10,000달러를 양도하는 것이다. 따라서 현재 이자율을 8%라고 하면, 동 이자율로 할인한 순지급 10,000달러의 현재 가치 9,260달러를 제3자에게 지불하고, 권리와 의무를 넘겨주는 지불은 종료 지불이 된다. 원래의 계약자로서 9,260달러를 지불하고 제3자에게 권리와 의무를 양도하는 투자자에게 동 금액은 세법상 자본손실로 처리된다. 그러나 이러한 권리와 의무를 양도받는 제3자에게는 동 지급이 비정기적 지불이 되어 다음 항에서 보는 바와 같이 기간에 따른 상각처리(amortization)가 필요하다.

---

**【요약】 명목원금계약의 종료지불**

1. 자본소득 - 그러나 정기적 지불의 마지막 회분으로 분류되면 경상소득 취급
  2. 지불하는 자의 입장에서는 지불이 이루어진 연도의 자본손실로 인식
  3. 양도받는 자의 입장에서는 비정기적 지불로 취급하여 상각처리(amortization)
- 

**다) 비정기적 지불**

명목원금계약에 대한 정기적 지불이나 종료 지불이 아닌 것은 모두 비정기적 지불로 정의된다. 캡이나 플로어에 대한 프리미엄, 불균형 스왑(off-market swap)<sup>65)</sup>에 대한 지불, 제3자에게 지불하는 양도수수료, 스왑 계약의 한 쪽 당사자에 의한 선지불(prepayment), 스왑선<sup>66)</sup>의 프리미엄 등이 비정기적 지불에 속한다<sup>67)</sup>.

세법상 비정기적 지불은 경상소득으로 분류되며, 기간에 따라 안분하여 해당연도의 소득으로 인식하게 되어 있다. 즉 비정기적 지불을 상각처리(amortize)하여 명목원금계약의 전 계약기간에 걸쳐 그 경제적 실체가 인식되어야 한다. 다음의 두 가지 예를 통하여 좀 더 자세히 살펴보기로 하자.

**【예 III-6】 불균형 스왑의 비정기 지불**

2005년 1월 1일에 명목원금 1천억달러에 대하여 2년짜리 이자율 스왑을 체결한다. M은 N에게 고정금리 5.5%를 지급하고, N은 M에게 1년 만기 국채이자율을 지급한다. 계약당시 1년 만기 국채 이자율은

---

65) 불균형 스왑이란 순지급의 현재가치(NPV)가 0달러가 아닌 스왑 계약을 말한다.

66) 스왑선(swaption)은 이자율 스왑에 대한 옵션을 말한다.

67) Treasury Regulation § 1.446-3(f)(1).

6%, 2년 만기 국채이자율은 7%라고 하면 1년 후의 1년 만기 선도금리 (forward rate)는 8%이다<sup>68)</sup>.

M의 예상 지급의 현재가치는 99억 9,259만달러[=55억달러/1.06 + 55억달러/(1.07)<sup>2</sup>]이고, N의 예상 지급의 현재가치는 126억 4,789만달러[=60억달러/1.06 + 80억달러/(1.07)<sup>2</sup>]이다. 양측 지불금액의 크기가 처음부터 동일하지 않기 때문에 동 계약은 불균형 스왑이다.

불균형 스왑을 해결하는 방법은 여러 가지가 있으나, 선지급도 그 중의 하나이다. 따라서 M이 N으로 하여금 스왑 계약에 동의하게 하려면 현재가치의 차이인 26억 5,530만달러를 초기에 지급하여야 하는데, 이것이 비정기적 지불이 된다.

<표 III-3> 선지급금의 분할

(단위: 백만달러)

연도	필요 선지급 잔액(A)	1년만기 선도금리 (B)	시간가치 (C=A×B)	M의 연간 예상 지급(D)	N의 연간 예상 지급(E)	예상 순지급 (F=D-E)	원금 감액 요소 (F-C)
2005	2,655.30	6%	159.32	5,500	6,000	500	340.68
2006	2,314.62	8%	185.17	5,500	8,000	2,500	2,314.62

<표 III-3>에서 분할지급되어야 할 선지급 잔액은 26억 5,530만달러이다. 동 금액의 시간가치는 1억 5,932만달러로서 예상순지급 5억달러에서 동 시간가치를 제외한 3억 4,068만달러가 2005년도에 귀속되어야 할 선지급 금액이다. 선지급금 가운데 이만큼이 2005년도 N의 소득으로 인식된다.

68) 1년 후 1년 만기 선도금리를  $x$ 라고 하면,  $x$ 는 다음의 관계식을 만족시킨다:  $(1+0.06)(1+x) = (1+0.07)^2$

2006년도에는 선지급금 가운데, 2005년도에 귀속된 3억 4,068만달러를 제외한 23억 1,462만달러가 분할 지급되어야 하는데, 2년 계약이므로 나머지 금액은 모두 2006년도에 귀속되고 이만큼이 N의 2006년도 소득이 된다.

상품을 명목원금으로 하는 스왑의 예를 통하여 비정기적 지불을 분할 처리하는 예를 하나 더 들어보기로 하자.

**【예 III-7】 비정기 지불의 분할지급**

2005년 1월 1일에 M과 N이 원유 10,000배럴을 명목원금으로 하는 상품스왑을 맺었다고 하자. 2005년 12월 31일을 포함하여 2007년 말까지 매년 연말에 M은 N에게 배럴당 50달러를 지급하고, N은 M에게 연말 시가(spot price)에 해당하는 금액을 지급한다고 하자. 계약 당시 1년, 2년, 3년 만기의 선도가격이 각각 배럴당 50달러, 52달러, 54달러이고, 선도금리는 6%, 7%, 8%라고 하자.

M의 예상지급의 현재가치는  $1,320,723$ 달러  $[=500,000\text{달러}/1.06 + 500,000\text{달러}/(1.06)(1.07) + 500,000\text{달러}/(1.06)(1.07)(1.08)]$ 이고, N의 예상지급의 현재가치는  $1,371,010$ 달러  $[=500,000\text{달러}/1.06 + 520,000\text{달러}/(1.06)(1.07) + 540,000\text{달러}/(1.06)(1.07)(1.08)]$ 이다. 동 계약 역시 불균형 스왑임을 알 수 있다. 따라서 양 지급의 차액인  $50,287$ 달러  $[= 1,371,010\text{달러} - 1,320,723\text{달러}]$ 만큼이 N에게 선지급되어야 하는 비정기적 지불이고, 스왑 계약기간에 걸쳐 분할될 동 금액은 N의 소득으로 인식된다.



<표 III-4> 비정기 지불의 분할지급

(단위: 달러, %)

연도	필요 선지급 잔액(A)	1년만기 선도금리 (B)	시간가치 (C=A×B)	M의 연간 예상 지급(D)	N의 연간 예상 지급(E)	예상 순지급 (F=D-E)	원금 감액 요소 (F-C)
2005	50,287	6	3,017	500,000	500,000	0	- 3,017
2006	53,304	7	3,731	500,000	520,000	20,000	16,269
2007	37,035	8	2,963	500,000	540,000	40,000	37,035

즉, <표 III-4>에서 보는 바와 같이 2005년도에는 M과 N 사이의 순지급이 없다. 따라서 전체 필요 선지급액의 이자에 해당하는 3,017달러는 다음 해로 이월되어 순지급금에 더해진다. 따라서 53,304달러만큼 이 남은 2년에 걸쳐 분할 지급되어야 한다. <표 III-4>에서 보는 바와 같이 N은 2006년도에 16,269달러를, 2007년도에는 37,035달러만큼을 비정기적 스왑 소득으로 인식해야 한다.

**【요약】 명목원금계약의 비정기지불은**

1. 상각(amortization)에 따라 기간별로 소득을 나누고
2. 일반적으로 경상소득으로 취급

**다. 선물**

선물은 대부분 장내에서 거래되기 때문에 시가평가의 대상이 된다<sup>69)</sup>. 그렇다면 선물거래의 손익을 자본손익으로 볼 것인가, 경상손익

69) § 1256 계약. 여기서는 일단 예를 통하여 선물에 적용되는 시가평가 규

으로 볼 것인가 하는 문제에 대하여 손익을 결정짓는 것이 자산가치의 변동인 만큼 자본손익으로 취급하는 것이 원칙이다<sup>70)</sup>.

그리고 자본손익으로 본다면 단기자본손익으로 볼 것인가, 장기자본손익으로 볼 것인가 하는 문제가 제기된다. 이 문제에 대해서는 40/60 규정을 적용하고 있다. 즉 손익의 40%는 단기손익으로, 60%는 장기손익으로 본다. 그 이유는 선물거래는 일일정산이 되어 그 이익을 만기가 되기 이전에 계좌에서 인출하는 것이 가능하기 때문에 이론적으로 만기만을 기준으로 투자기간을 정하기 어렵기 때문이다.

기본적인 예를 통하여 선물거래에 적용되는 과세방법을 구체적으로 살펴보기로 하자.

**【예 III-8】 § 1256 적용의 예**

2005년 7월 1일에 2006년 3월 만기인 원유선물 10계약을 매입한다. 원유선물 1계약의 단위는 1,000배럴이다. 계약 당시 선물가격은 배럴당 50달러라고 하자. 2005년 12월 31일 동 선물계약 가격은 배럴당 54달러로 증가하였다.

§ 1256에 의하면 동 투자자는 연말에 동 계약을 매도한 것으로 간주하고 보유 선물계약을 시가평가하여야 한다. 자본이익은 40,000달러 [= (54달러-50달러) × 10 × 1000]이며, 이 가운데 40%(=16,000달러)는 단기자본이익으로, 60%(=24,000달러)는 장기자본이익으로 취급된다.

§ 1256에 따르면 연말에 시가평가를 한 후, 실제로 선물계약이 매도되었을 때, 매도가격에 따른 손익을 정산하도록 되어 있다. 다음 예를 통하여 이러한 정산과정을 살펴보기로 하자.

---

정을 살펴보고, 시가평가 규정 자체에 대해서는 다음 절의 특례규정에서 살펴보기로 하겠다.

70) IRC § 1256(f)(3)(A).

**【예 III-9】 선물 매도시 손익계산**

위의 **【예 III-8】**에서 만기가 되기 직전인 2006년 2월 1일에 동일한 선물 10계약을 매도했다고 하자. 매도가격이 배럴당 56달러라고 하면, 동 투자자는 이미 2005년도에 40,000달러의 자본이익을 인식하였기 때문에 2006년도에는 54달러에서 56달러로 증가한 부분 즉, 20,000달러  $[(56\text{달러}-54\text{달러}) \times 10 \times 1000]$  만을 인식하면 된다. 동 20,000달러 역시 40%는 단기자본이익, 60%는 장기자본이익으로 인식된다.

§ 1256(e)에 의하면 선물거래도 헤지거래의 경우에는 시가평가를 하지 않도록 되어 있다. 헤지거래는 투자자의 일상적인 영업 과정에서 생기는 거래로서 가격위험을 관리할 목적으로 거래하는 것으로 정의된다. 이러한 거래로부터 발생하는 손익은 자본손익이 아니라 경상손익으로 취급되며<sup>71)</sup>, 40/60 규정도 적용되지 않는다<sup>72)</sup>.

**【예 III-10】 헤지거래의 경우**

위의 **【예 III-8】**과 **【예 III-9】**의 조건하에서 투자자가 원유가격에 대한 헤지로서 선물계약을 맺었다고 하자. 물론 투자자는 계약 당일에 동 거래가 헤지거래임을 선언하여야 하고, 다른 헤지거래의 조건도 만족시켜야 한다. 헤지거래는 2005년도 말에 시가평가를 하지 않기 때문에 손익이 인식되지 않는다. 2006년 2월에 동 10계약을 배럴당 56달러에 팔고, 현물시장에서 원유를 사들인다고 할 때 선물시장에서의 이익은 최종 매도가와 원래 매입가의 차이에 의해 결정된다. 즉 이익은 60,000달러  $[(56\text{달러}-50\text{달러}) \times 10 \times 1,000]$ 이고 소득의 성격은 경상소득으로서 2006년에 인식된다.

정리하면 선물은 장내 거래되어 일일 정산가격이 공개되기 때문에

---

71) IRC § 1256(f)(1).

72) IRC § 1256(f)(2).

대표적인 시가평가 상품이라고 하겠다. 따라서 선물거래에 대한 손익은 매년 말에 시가평가하고, 손익이 실현되었을 때 조정과정을 거친다. 헤지거래의 경우에는 § 1256(e)의 규정에 따라 시가평가를 하지 않는다.

---



---

**【요약】 선물**

1. 시가평가의 대상(손익이 실현되었을 때 조정)
  2. 자본손익으로 취급
  3. 손익의 40%는 단기자본손익, 60%는 장기자본손익으로 취급
  4. 헤지거래의 경우 시가평가하지 않고, 경상손익으로 취급
- 
- 

### 라. 선도

선도거래에 대해서는 연방세법에서 별도로 규정하고 있지 않는데, 이것은 선도거래가 계약의 만기일이 되어서야 결제가 이루어지므로 그 때 가서야 손익의 인식이 이루어지기 때문이다<sup>73)</sup>. 또한 선도계약의 손익은 일반적으로 기초자산의 성격에 따라 자본 또는 경상손익으로 분류되도록 되어 있는데, 대부분 자본을 기초로 하고 있기 때문에 자본손익으로 분류된다<sup>74)</sup>.

선도계약이 체결됨으로써 기초자산에 대한 위험과 그에 따른 보상이 구매자에게 실질적으로 이전됨에도 불구하고, 세법에서는 만기 인도가 이루어질 때까지 이를 인식하지 않음으로써 경제적인 실체와 세법상의 취급 간에 괴리가 발생하기도 하지만, 오히려 이러한 단순한 세법상의 취급이 복잡한 문제를 피할 수 있게 해주는 측면도 있다<sup>75)</sup>.

---

73) Conlon & Aquilino(1999) pp. B1-7 참조.

74) ibid pp. B1-9 참조.

75) ibid pp. B1-7 참조.

예를 들어, A가 3개월 후에 B에게 기초자산인 국채를 인도하기로 선도계약을 맺었다고 하자. 계약을 맺음으로써 해당 국채에 대한 위험과 권리는 사실상 B에게 이양되었으나, 세법에서는 이를 인식하지 않는다. 3개월 후 국채가 인도되거나, 다른 유형으로 선도계약이 종료된 후에야 B가 명실상부한 소유권을 갖거나 다른 조치를 취하게 된다.

이러한 세법상의 취급은 A와 B를 선도계약 체결과 함께 공동 소유주로 간주한다거나 할 경우 발생할 수 있는 복잡한 소유권의 문제를 회피하게 해준다. 즉 A가 선도계약을 통하여 B에게 인도하기로 한 국채를 현재 C가 소유하고 있다면 과연 소유권을 어떻게 인정해야 할 것인가 하는 것이 이러한 복잡한 문제의 한 예가 될 수 있다.

선도계약은 종료의 유형에 따라 구체적으로 과세가 어떻게 일어나는지 살펴보는 것이 이해하기 쉽다. 따라서 i) 기초자산을 인도받는 경우, ii) 선도계약의 계약당사자와 상계계약(offsetting contract)을 맺을 경우, iii) 계약을 제3자에게 판매 또는 이양하는 경우(sale or assignment), 그리고 iv) 현금결제에 경우로 나누어 살펴보기로 하자.

1) 기초자산을 인도받는 경우

계약이 종료될 때 기초자산을 인도받음으로써 자본이익의 크기가 결정되고, 계약기간에 따라 장단기가 구분된다.

【예 III-11】 기초자산의 인도

A와 B가 선도계약을 체결하여 빌딩을 매매한다고 하자. 2003년 1월 1일에 계약하여 2005년 1월 1일에 인도하기로 10억달러에 선도계약을 체결한다. 실제로 기초자산을 인도받기로 하는 경우, 2005년 1월 1일에 A는 빌딩을 인수하고, 10억달러를 지불한다. B의 애초 빌딩 구매가격이 7억달러였다면 B는 3억달러의 장기자본이익을 실현한다. 따라서 동 선도계약에 따른 과세는 장기자본이익에 대한 과세가 된다.

## 2) 선도계약의 계약당사자와 상계계약(offsetting contract)을 맺을 경우

선도계약을 종료시킬 수 있는 두 번째 방법은 원래의 계약 당사자와 반대거래를 통하여 상계계약을 맺는 것이다. 이 경우 계약의 법적 당사자와의 계약이기 때문에 법적으로 안정적인 계약이기는 하나, 계약의 취소와 마찬가지로 때문에 조건에 있어서 불리한 계약이 되는 것이 보통이다.

### 【예 III-12】 상계계약

위의 【예 III-11】에서 2005년 1월 1일 B에게서 빌딩을 인수한 후 바로 다시 B에게 당시의 시장가격으로 매도하는 상계계약을 맺은 경우를 보자. 만일 2005년 1월 1일의 시장가격이 9억달러라고 한다면 A는 1억달러의 장기자본손실을 입게 되고, B는 1억달러의 장기자본이익을 보게 된다. 그리고 차후의 거래를 위한 기준가격으로 B는 빌딩의 구매가격을 원래의 7억달러로 계속 유지하게 된다. 따라서 동 선도계약에 대한 과세는 1억달러의 장기자본손익을 기준으로 각각 부과된다.

## 3) 계약을 제3자에게 판매 또는 이양하는 경우

(sale or assignment)

선도계약은 계약 당사자 간의 협상의 결과이기 때문에 제3자에게 매도 또는 이양한다고 해도 법적으로는 원래 계약자가 의무를 지도록 되어 있다. 따라서 법률적으로는 상계계약보다 불리하다고 할 수 있다.

제3자에게 매도 또는 이양할 경우, 그 시점에서 손익을 인식하게 되고 손익의 성격은 원천적으로 자본손익이 된다. 투자기간은 동 선도계약을 얼마나 유지하고 있었느냐에 따라 결정된다.

### 【예 III-13】 제3자 양도

위의 【예 III-11】에서 2004년 1월 2일에 빌딩가격이 12억달러로 상

승하였을 경우, A가 C에게 동 선도계약을 1억 8,800만달러에 양도하였다고 하자<sup>76)</sup>. A는 동 계약을 1년 이상 보유하고 있었으므로, A의 자본이익은 장기자본이익으로 분류되고 동 1억 8,800만달러에 대하여 과세된다.

#### 4) 현금결제에의 경우

선도계약은 계약시 현금결제 방식을 옵션으로 추가할 수 있다. 현금결제로 인한 손익도 물론 기초자산이 자본재일 경우, 자본손익으로 취급한다.

#### 【예 III-14】 현금결제

위의 【예 III-11】에서 두 거래자들이 선도계약의 현금결제를 옵션으로 선택하였다고 하자. 계약 만기인 2005년 1월 1일 시장가격이 12억달러로 상승한 경우, B는 A에게 현금으로 2억달러를 지급한다. 이 경우 기초자산이 자본재이므로 동 2억달러는 장기자본이익으로 과세된다.

한 가지 추가적으로 언급할 것은 선도계약의 기초자산에 대한 인도가 일어나지 않는 경우, 즉 반대거래나 상계계약(offsetting contract)에 의하여 계약이 종료된 경우, 연방소득세법상 ‘판매나 교환(sale or exchange)’에 해당되지 않기 때문에 일반적으로 자본손익으로 취급될 수 없다<sup>77)</sup>. 그러나 § 1234A<sup>78)</sup>는 판매나 교환이 아니더라도 선도거래의 결과를 자본손익으로 취급할 수 있게 하는데, 그 이유는 반대거래

76) 선도계약의 이익 2억달러를 할인한 현재가치.

77) IRC § 1001(c).

78) IRC § 1234A의 명칭은 “Gains or losses from certain terminations”이며, § 1234A(2)에서 선도거래의 계약종료 방식이 반대거래(cancellation), 소멸(lapse), 만료(expiration) 및 기타 종료(other termination) 등을 거치더라도 자본손익으로 인정할 것을 규정하고 있다.

나 다른 종료방식에 의하여 자본손실이 아닌 경상손실을 만들어내는 것을 방지하기 위한 것이다.

선도계약의 경우, 가장 대표적인 계약은 통화선도계약이다. 그런데 통화선도계약의 경우에는 외환거래에 대한 특례규정인 § 988을 따르도록 되어 있으며, 동시에 시가평가 규정인 § 1256에도 해당된다. 이때 납세자의 선택에 의하여 § 1256 규정이 우선적으로 적용될 수 있다. 통화선도계약에 대해서는 특례규정 § 988에서 다시 언급하고자 한다.

---

**【요약】 선도거래는 결제시 과세된다.**

1. 기초자산의 성격에 따라 결정되나 대부분 자본손익
  2. 투자기간에 따라 장단기 결정
  3. 계약이 만료(expired)되거나 종료(terminated)될 경우에도 자본손익으로 취급(§1234A)
- 

#### 마. 옵션

옵션은 세법상 상당히 복잡한 과세상품의 하나라고 할 수 있다. 크게 나누어 세 가지 유형으로 분류할 수 있는데, i) § 1234 해당 옵션으로서 주식, 증권, 상품, 상품선물에 대한 옵션이 이에 해당한다<sup>79)</sup>. ii) 특별히 § 1256에 해당하는 옵션으로서 거래소 옵션과 통화옵션 등이 이에 해당한다. iii) § 1234A 해당 옵션으로서 위의 두 가지에 해당하지 않는 옵션을 커버한다.

비교적 명확한 것 같으나, 이러한 분류가 서로 배타적이지 않기 때문에 중복되는 유형의 옵션이 생길 수 있는 문제가 있다<sup>80)</sup>. 예를 들어 상품 선물옵션(options on futures)과 같은 것은 i)과 ii)에 모두 해

---

79) IRC § 1234(Options to buy or sell)는 옵션 과세에 대하여 일반적으로 규정하고 있는 조항이다.

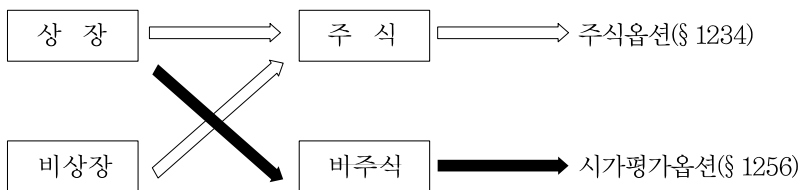
80) Anson(1999) p. 144 참조.



당되며 이 경우에 어떻게 처리할 것인가에 대해서는 명확한 명문 규정이 없다.

과세 목적상 옵션을 크게 구분하는 기준으로는 i) 상장<sup>81)</sup> 옵션이냐, 비상장 옵션이냐 하는 기준과 ii) 주식(equity)을 대상으로 하느냐, 비주식(non-equity)을 대상으로 하느냐 하는 두 개의 기준이 사용될 수 있다. 크게 보아 상장 옵션이면서 비주식을 대상으로 할 경우 § 1256에 해당하고, 나머지는 § 1234에 해당된다고 볼 수 있는데, 특히 주식을 대상으로 하는 경우가 그러하다([그림 III-1] 참조).

[그림 III-1] 옵션의 구분



여기서 주의할 것은 거래량이 많은 일반적인 주가지수에 대한 옵션은 주식옵션에 해당되지 않는다는 것이다. 보다 엄밀히 말하자면 증권거래법(Securities Exchange Act § 3(a)(55))에서 정의하고 있는 좁은 범위(narrow-based)의 주가지수<sup>82)</sup> 옵션만이 주식옵션에 속하고, 우리가 많이 접하고 있는 대부분의 주가지수에 대한 옵션은 이러한 범주에 속하지 않는다<sup>83)</sup>. 따라서 예를 들어 S&P 500 선물옵션은 비주

81) 상장 여부는 미국 내의 주식 또는 선물거래소에서 거래되는 것, 재무장관이 지정한 시장에서 거래되는 것을 의미하며, 은행간 외환시장(interbank foreign currency market)에서 거래되는 것을 포함한다.

82) 좁은 범위의 주가지수는 예를 들어, 9개 이하의 주식으로 이루어진 지수, 최대 주식의 비중이 전체의 30% 이상을 차지하거나, 상위 5개 주식의 비중이 전체의 60% 이상을 차지하는 등, 주식의 수가 대단히 적거나, 일부 주식에 의한 심한 편중이 있는 지수를 의미한다.

식 옵션에 해당한다.

1) § 1256 옵션

§ 1256 옵션이란 거래소에서 거래되는 옵션을 지칭하는바, 선물에 대한 과세와 동일하다고 보면 된다. 상장되어 있는 비주식 옵션이 대상이며, 대부분의 경우 § 1256 옵션은 선물옵션(options on futures)이며, 선물과 마찬가지로 40/60 규정도 적용된다. 거래손익은 자본손익으로 취급된다. 거래소 옵션의 예를 통하여 과세방법을 살펴보면 다음과 같다.

【예 III-15】 거래소 옵션

2005년 7월 1일에 2006년 3월 만기의 원유선물에 대한 콜옵션 10계약을 매입했다고 하자. 동 옵션은 10계약의 선물을 배럴당 행사가격 52달러에 매입할 수 있는 권리이며, 현물로는 10,000배럴의 오일에 해당한다. 옵션 프리미엄은 배럴당 30센트, 즉 3,000달러라고 하자.

2005년 12월 31일에 원유선물가격이 배럴당 54달러가 되고, 옵션의 델타<sup>84)</sup>가 0.6이라고 하면 동 조건에 맞추어 옵션을 시가평가한다. 동 선물옵션은 15,000달러의 가치가 있다. 따라서 12,000달러의 자본이익이 발생하고 2005년 납세신고에서 40%는 단기자본이익으로, 60%는 장기자본이익으로 인식한다.

2006년 2월 1일에 동 계약의 기초자산인 원유선물가격이 배럴당 58달러가 되고, 옵션은 39,000달러에 팔릴 경우, 순이익은 36,000달러가 된다. 이 가운데 12,000달러는 2005년 납세신고에서 신고되었고, 나머지 24,000달러가 2006년도 소득이 된다. 동 소득도 40%의 단기자본소

83) IRC § 1256(g)(6)(B).

84) 무위험 헤지를 구성하기 위한 옵션과 기초자산의 가격변화 비율. 이 예의 경우 원유선물가격이 배럴당 2달러 상승하였으므로 기초자산 가격의 변화가 20,000달러이고 델타가 0.6이므로 옵션가격의 변화는 12,000달러가 된다.

득과 60%의 장기자본소득으로 나뉘어 과세된다.

만일 옵션을 매입하여 행사하지 않고 그냥 만료시키는 경우, 옵션 소유자는 자본손실을 입게 된다. 반면, 옵션 매도자의 경우는 옵션이 행사되지 않으면 자본이익을 보게 된다. 두 경우 모두 40/60 규정은 적용되지 않는다.

선물옵션을 구입하여 이를 행사함으로써 선물계약을 구매하게 될 때, 동 선물계약의 구매가격이 옵션 프리미엄만큼 증가하게 된다. 만일 투자자가 풋옵션을 구매하여 행사한 경우라면, 선물계약의 매도로부터 얻은 수익에서 옵션 프리미엄만큼을 제한 것이 순수익이 될 것이다. 아래의 예는 이러한 경우를 보여준다.

**【예 III-16】 풋옵션 행사**

2005년 7월 1일에 2006년 3월물 원유선물에 대한 풋옵션을 1계약 매입했다고 하자. 계약단위는 1,000배럴에 해당한다. 행사가격은 배럴당 50달러이고, 옵션 프리미엄은 400달러라고 하자.

2005년 10월 1일 동 계약의 선물가격이 45달러일 때 옵션을 행사하여 배럴당 50달러에 선물계약을 매도하고, 2005년 12월 31일에는 동 선물계약의 가격이 배럴당 44달러로 떨어졌다고 하자.

2005년 말 보유 선물에 대하여 § 1256에 따라 시가평가하면 자본이익은 6,000달러 $=(50\text{달러}-44\text{달러}) \times 1,000\text{배럴}$ 가 되고, 옵션 프리미엄을 제외한 순이익은 5,600달러가 된다. 동 5,600달러의 40%는 단기자본이익, 60%는 장기자본이익으로 과세된다.

---

**【요약】 § 1256 옵션(선물옵션)**

1. 시가평가
  2. 40/60 규정 적용
  3. 행사 없이 만기 만료되는 경우, 프리미엄만큼 자본손익 발생
-

## 2) 주식옵션(equity option)

주식에 대한 옵션은 § 1256의 적용을 받지 않는다. § 1256 옵션은 대부분 선물옵션(options on future)으로서 기초자산이 선물이기 때문에 선물과 같이 시가평가의 대상으로 지정되었으나, 주식옵션은 기초자산이 주식으로서 주식의 회계 및 과세처리의 영향을 받는다.

주식옵션을 매입할 때 자본이익이나 손실을 실현하는 것은 아니며, 공제 가능한 비용을 발생시키는 것도 아니다. 주식옵션 매입에 지급되는 프리미엄은 옵션이 행사될 때까지 이연 계정에서 자본비용으로 처리된다.

다음 예에서 볼 수 있는 바와 같이 옵션 프리미엄 자체는 자본손익에 직접 영향을 미친다기보다는 기초자산의 취득가격에 영향을 미침으로써 자본손익에 간접적으로 영향을 미치게 된다.

### 【예 III-17】 주식 콜옵션

2005년 7월 1일 EZ 주식에 대한 콜옵션을 매입하였다. 프리미엄은 5달러이고, 행사가격은 주당 180달러이다. 2005년 10월 1일에 주식의 시장가격이 185달러일 때 옵션을 행사하여 EZ 주식을 매입하였다고 하자. 2005년 12월 31일에 EZ 주식을 190달러에 매도한다. 이 경우 2005년도 과세소득은 단기자본이익 5달러  $[(190\text{달러} - 180\text{달러}) - 5\text{달러}]$ 이다.

만일 옵션을 행사하기 전에 파는 경우, 판매가격과 구입가격과의 차이가 자본손익이 된다. 장단기 여부는 투자기간에 따라 결정된다. 다음의 예를 통하여 보기로 하자.

### 【예 III-18】 콜옵션 미행사 매도

2005년 7월 1일에 EZ 주식에 대한 콜옵션을 5달러에 매입하여 2006년 7월 2일에 동 옵션을 행사하지 않고 10달러에 매도한 경우, 자본이

익은 단순히 매도가격에서 매입가격을 제외한 5달러이고, 보유기간이 1년을 넘었으므로 장기자본이익으로 분류된다.

풋옵션의 경우에도 행사되지 않고 만료, 판매되는 경우, 매입가와 매도가의 차이만큼 자본손익이 발생한 것으로 본다. 옵션이 행사되지 않고 기간 만료될 경우에도 § 1234A에 의하여 매도 또는 교환(sale or exchange)으로 간주되기 때문이다.

**【예 III-19】 콜옵션 미행사 만료**

2005년 7월 1일 EZ 주식에 대한 콜옵션을 5달러에 구입하였다고 하자. 행사가격은 200달러이다. 2006년 7월 2일에 옵션이 만료되고, 당시 시장가격이 190달러라고 하면 동 옵션은 아무런 가치가 없게 된다. 투자자는 2006년도에 옵션 프리미엄인 5달러만큼의 장기자본손실을 입은 것이 된다.

주식옵션의 발행자 입장에서 보면 옵션을 발행하는 단계, 즉 옵션을 매도하는 단계에서는 과세문제가 발생하지 않는다.

**【예 III-20】 콜옵션 발행**

2005년 7월 1일 EZ 주식에 대한 콜옵션을 프리미엄 5달러, 행사가격 200달러에 발행하였다고 하자. 2006년 3월 31일 만기에(만기 9개월) EZ 주식가격이 190달러가 되면 옵션은 가치 없이 만료된다. 옵션 발행자는 프리미엄인 5달러만큼의 단기자본이익을 거두게 된다.

만일 만기 주식가격이 200달러이어서 옵션 행사에 따른 주식 매도가 일어나면, 옵션 발행자의 단기자본이익은 원래 주식 매입가격을 180달러로 가정할 경우, 25달러 [=200달러+5달러-180달러]가 된다.

---

**【요약】 주식옵션**

1. 주식의 자본손익계산에 옵션 프리미엄이 가감된다고 보면 된다.
  2. 장단기는 투자기간에 따라 구분된다.
- 

옵션은 권리이고 의무가 아니기 때문에 투자에 있어서 상당히 다양하게 이용된다. 본항에서 주식옵션을 이용하여 투자기간을 조정함으로써 장기자본이득의 낮은 세율을 적용받고자 하는 시도에 대하여 이를 규제하는 공매도 규정과 예외규정에 대하여 잠시 짚어보고 넘어가기로 하겠다<sup>85)</sup>.

**가) 풋옵션과 공매도**

풋옵션의 경우에 투자자가 이미 기초자산을 보유하고 있다고 한다면 세법상으로는 기초자산의 공매도(short sale)로 취급한다. 예를 들어 풋옵션을 매입한 자가 이미 기초주식을 보유하고 있고 그 보유기간이 1년 미만인 경우, 그 풋옵션을 팔거나, 행사하거나, 만료될 때부터 기초자산의 보유기간이 시작된 것으로 간주하고, 그 이전의 보유기간은 투자기간에서 제외한다. 다만 풋옵션을 매입하였을 때, 이미 기초자산의 보유기간이 1년을 넘는다면 이때는 그대로 보유기간을 인정하여 장기투자자로 본다. 예를 통하여 보기로 하자.

**【예 III-21】 풋옵션 거래와 투자기간**

2005년 7월 1일에 EZ 주식을 360달러에 매입하였다고 하자. 2006년 6월 1일에 EZ 주식 풋옵션을 20달러에 매입하였고, 동 옵션의 행사가격은 360달러라고 하자. 풋옵션 매입 당시 기초자산인 주식의 보유기간이 1년이 안 되기 때문에 풋옵션의 매입과 동시에 그 이전 11개월간

---

85) Anson(1999) pp. 147~148 참조.

의 EZ 주식 보유기간은 투자기간 계산에서 제외된다.

2006년 12월 31일에 동 풋옵션을 30달러에 매도한다. 이 경우, 동 투자자는 2006년도에 프리미엄의 차이인 10달러만큼의 단기자본이익을 실현한다.

만일 2007년 6월 1일에 EZ 주식을 400달러에 매도한다면 2007년도에 자본이익 40달러를 실현하게 된다. 동 거래는 이미 풋옵션과는 관련이 없는 거래이나, 다만 주식의 보유기간 계산에 있어서 동 거래의 대상인 EZ 주식은 2006년 말부터 보유한 것으로 간주하기 때문에 6개월간의 단기투자에 의한 단기자본이익이 된다.

투자자가 풋옵션을 행사하여 기초주식을 파는 경우, 과세대상은 주식의 매도로 인한 차익이다. 따라서 옵션 프리미엄은 주식의 매입가격이나 매도가격에 영향을 미침으로써 양도차익에 영향을 주지만, 옵션 프리미엄 자체가 과세의 대상이 되는 것은 아니다.

**【예 III-22】 풋옵션 행사와 투자기간**

2005년 6월 1일에 EZ 주식을 360달러에 매입하고 2005년 12월 31일에 동 주식에 대한 풋옵션을 행사가격 380달러, 프리미엄 10달러에 매입한다. 2006년 7월 1일에 풋옵션을 행사하여 EZ 주식을 380달러에 매도한다. 이 경우 기초자산의 매입 후, 풋옵션을 매입하기까지의 기간이 1년이 안 되므로 보유기간에서 제외되고, 2005년 12월 31일부터 보유기간이 시작된다. 따라서 그 다음해 7월 1일에 기초자산을 매도하였으므로 보유기간은 6개월이고, 단기자본이익은 10달러[=380달러-360달러-10달러]이다.

이를 다시 정리하면 풋옵션과 관련하여 투자기간의 장단기를 정하는 데 있어서 아래의 두 가지 경우에 해당될 때에는 단기자본손익으로 본다. (i) 풋옵션을 구매하였을 시에 해당 기초자산의 보유기간이 1

년 미만일 경우 또는 (ii) 풋옵션을 구매한 후, 옵션 행사 이전에 해당 기초자산을 구매한 경우.

주식옵션 중에서 풋옵션을 이용할 경우에는 공매도적인 성격의 포트폴리오를 구성하는 것이 용이하다. 공매도 포지션을 취하고 있는 것은 대상 주식을 매도한 것과 마찬가지로 볼 수 있다. 따라서 거래실체에 입각하여 공매도 포지션이 해소된 이후부터를 대상 주식에 대한 투자기간으로 인정해줌으로써 자산의 투자기간을 거래실체와는 달리 장기투자자로 규정하는 것을 억제하고 있는 것이다.

#### 나) 결합 주식 풋옵션(Married Equity Put Option)<sup>86)</sup>

기초주식을 보유한 상태에서 풋옵션을 구입하면 공매도 규정을 따르게 되지만, 예외적인 경우가 결합 주식 풋옵션이다. 주식 풋옵션과 그 기초자산인 주식을 같은 날에 사는 경우, 이것을 결합 주식 풋옵션이라고 한다. 이 경우에는 예외로 취급하여 기초자산의 공매도로 간주되지 않는다.

기본적으로 다음과 같은 조건을 만족시킬 때 결합 주식 풋옵션에 해당한다. (i)풋옵션이 기초주식과 동일한 날 구입된 경우, (ii)풋옵션을 행사할 경우 구입된 주식이 사용된다는 조건, (iii)풋옵션이 행사될 경우, 동일한 주식을 팔아야 할 경우

결합 주식 풋옵션이 일반 풋옵션과 다른 점은 공매도 규정의 적용을 받지 않는다는 점이다. 이것은 헤징과 비슷한 맥락에서 이해하면 될 것이다. § 1233의 공매도 규정이 투자기간의 조정을 통하여 세부담의 부당한 경감을 피하는 것을 방지하기 위한 것인 만큼, 결합 주식 풋옵션은 기초자산과 옵션이 같은 날 계약되고, 그 행사에 있어서도 동 기초자산이 사용된다는 점에서 공매도를 이용한 남용의 여지가 적다고 보고 예외규정을 인정하는 것으로 보면 되겠다. 따라서 결합 주식 풋

---

86) ibid p. 148 참조.



옵션의 대상 주식은 상장, 비상장 여부에 관계없으나, 미리 지정된 주식을 처분하는 것이 아니라면 당연히 공매도 규정을 따르게 된다.

3) § 1234A 옵션

§ 1234A 옵션은 § 1256이나 주식옵션에 해당하지 않는 옵션을 모두 포함하는데, 활발하게 거래되지 않는 부동산이나 개인자산에 대한 옵션 등을 포함한다. 세법상으로 동 옵션에 대한 과세는 주식옵션에 대한 과세와 유사하다.

【예 III-23】 § 1234A 옵션의 예

2005년 7월 1일에 오피스 빌딩에 대한 옵션을 구매했다고 하자. 행사가격은 1억달러, 만기는 2006년 7월 1일, 프리미엄은 500만달러이다. 만기에 옵션을 행사하는 경우, 오피스 빌딩의 구매가격은 1억 500만달러가 된다. 따라서 나중에 오피스 빌딩에 대한 자본손익을 계산할 때 이 가격이 기준이 된다. 옵션이 그냥 만료되는 경우, 단기자본손실은 500만달러이고, 만기이전에 옵션을 파는 경우, 프리미엄 차이만큼의 단기자본손익을 실현하게 된다.

4) 옵션 프리미엄을 중심으로 본 과세<sup>87)</sup>

이상에서 옵션에 대한 과세를 옵션의 종류, 즉 주식옵션 여부 및 상장 여부에 따라 분류하여 살펴보았다. 이것을 조금 다른 시각에서 옵션의 프리미엄을 중심으로 검토해 볼 수도 있겠다.

재무부규정 § 1.1234-1(b)에 의하여 옵션 보유자가 옵션을 행사하지 않음으로써 옵션 발행자에게 발생하는 소득, 즉 프리미엄은 연방소득세법에서 일반적으로 경상소득으로 취급된다. 그러나 § 1234(b)에 의하여 주식, 증권, 상품에 대한 옵션의 종료거래(closing transaction)에

87) *ibid.*, pp. B1-30~B1-32 참조.

의한 손익, 옵션의 만기 경과로 인하여 발생하는 이득은 ‘단기자본이득’으로 간주한다. 여기서의 결제거래란 옵션의 행사나 소멸이 아닌 방법으로 옵션 발행자의 의무를 면제시키는 거래를 말한다. 예를 들면 옵션 발행자가 반대거래를 통하여 동일한 옵션을 만기 전에 구입하면 발행자로서의 의무에서 벗어나서 계약을 종료(close)하게 된다. 따라서 § 1234(b)에서 정의하고 있는 자산과 관련된 거래의 손익은 단기자본손익으로 간주되고, 그 외의 것은 경상손익으로 취급된다.

§ 1234에 따르면 구매자에 의하여 지급된 프리미엄은 자본비용으로 취급되지만 비용으로 공제되지는 않는다. 또한 수취 프리미엄은 발행자에게 즉시 소득으로 인식되지도 않는다. <표 III-5>는 이러한 내용을 보여주고 있다.

<표 III-5> 옵션 프리미엄에 대한 과세제도

단계	보유자	발행자
취득	자본 비용으로 인정하지만 공제불허	- 발행시 과세대상에 불포함 - 만기, 행사, 결제거래까지 이연회계
중간매도	손익계산시 포함	해당 없음
행사 없이 만료	자본손실	소득인식(§1234(b)에 해당되면 단기자본소득, 기타는 경상소득)
행사	콜: 취득자산의 취득가격(basis)에 추가	소득인식
	풋: 실현된 기초자산 수입에서 차감	

자료: Conlon & Aquilino(1999), pp. B1-31.

### 3. 파생금융상품 관련 과세특례 규정

이상에서 파생금융상품의 종류에 따른 과세규정을 살펴보았다. 여기서는 세법상에 산재하여 있는 파생금융상품 과세 관련 특례규정을 살펴보기로 하겠다. 이러한 특례규정들은 앞 절의 일반규정에서 발생하는 문제점에 대한 해결책인 만큼 일반규정보다 우선적으로 적용되는 것이 원칙이다.

#### 가. 시가평가 규정

시가평가 규정(§ 1256)<sup>88)</sup>은 파생금융상품의 기본 회계제도와 일치하는 과세제도에 있어서의 핵심적인 규정으로서 앞서 각 상품별 과세 제도에서도 설명한 바 있으나, 여기서 규정의 내용을 일목요연하게 종합하여 정리하고자 한다.

시가평가 규정은 특정 파생금융상품의 경우<sup>89)</sup>, 과세연도 말에 동 상품을 시가로 양도한 것으로 보고 과세표준을 정하도록 규정하고 있다. 동 규정을 보다 구체적으로 보면 다음과 같다.

(i) § 1256 계약들은 실제 처분 여부에 관계없이 과세연도 말에 시장가격에 의하여 평가하여 손익을 계상한다<sup>90)</sup>.

(ii) 실제로 § 1256 계약이 처분된 과세연도에는 그 이전 과세연도의 시가평가에 따른 불일치를 조정한다<sup>91)</sup>.

(iii) 시가평가에 따른 손익은 40%는 단기자본손익으로, 60%는 장기자본손익으로 처리한다<sup>92)</sup>.

88) 정식 명칭은 “Section 1256 contracts marked to market”이다.

89) 이러한 파생금융상품을 ‘section 1256 contract’라고 부른다.

90) IRC § 1256(a)(1).

91) IRC § 1256(a)(2).

92) IRC § 1256(a)(3)(A)~(B).

(iv) 만일 스트래들을 구성하는 모든 대칭 포지션이 본조의 § 1256 계약으로 이루어졌다면, 스트래들에 적용되는 § 1092와 § 263(g)는 적용되지 않는다<sup>93)</sup>.

특히 장내에서 거래되는 파생상품의 경우, 시장가격에 의하여 가치평가를 하는 것이 용이하다. 따라서 § 1256에 의하여 기본적으로 장내 선물 및 옵션계약 등은 시가평가를 하도록 되어 있다. ‘§ 1256 계약’이라고 부르는 이러한 계약들은 구체적으로 다음과 같은 것을 지칭한다.

- 장내 선물계약(regulated futures contract)<sup>94)</sup>
- 통화계약(foreign currency contract)<sup>95)</sup>
- 비주식옵션(nonequity option)<sup>96)</sup>
- 딜러 주식옵션(dealer equity option)<sup>97)</sup>
- 딜러 증권선물계약(dealer securities futures contract)<sup>98)</sup>

장내 선물계약은 미국의 국내 선물 및 증권거래소에서 거래되는 계약을 말하며, 미국 선물거래위원회(CFTC)가 인정하는 해외의 선물거래소에서 거래되는 계약도 포함한다<sup>99)</sup>.

통화계약이라는 것은 선물거래소에서 거래되는 통화와 동종의 통화로서 은행간 시장(interbank market)에서 거래되는 통화를 의미한다<sup>100)</sup>.

비주식옵션이란 거래소에 상장된 옵션으로서 기초상품이 주식과 관

---

93) IRC § 1256(a)(4).

94) IRC § 1256(b)(1).

95) IRC § 1256(b)(2).

96) IRC § 1256(b)(3).

97) IRC § 1256(b)(4).

98) IRC § 1256(b)(5).

99) IRC § 1256(g)(1).

100) IRC § 1256(g)(2).

런되지 않은 옵션을 말한다<sup>101)</sup>. 주식과의 관련성을 본다면 주가지수 옵션은 일견 § 1256 계약에서 제외되는 것으로 해석될 수 있으나, 예외규정에 의하여 § 1256 계약에 속한다. 즉, 시가평가의 대상이 된다. 여기서 말하는 예외규정이라는 것은 선물거래위원회(CFTC)나 미국국세청(IRS)이 지정하는 경우에는 주식옵션이더라도 § 1256의 적용을 받는 것을 의미하는 것으로, 많은 수의 주식을 기초로 만들어진 주가지수, 즉 대부분의 주요 주가지수옵션은 § 1256의 적용을 받는다<sup>102)</sup>.

달러 주식옵션이란 거래소에 상장된 옵션으로서 옵션달러들의 일상적인 영업의 결과로 매매하는 주식옵션을 말한다<sup>103)</sup>.

달러 증권선물계약이란 역시 달러들이 일상적인 영업의 결과로서 매매하는 증권선물 및 동 선물옵션으로서 거래소에서 거래되는 계약을 말한다<sup>104)</sup>.

결국 § 1256 계약의 특징은 거래소나 은행간 시장을 통하여 객관적인 실시간 시장가격이 나타나는 계약들임을 알 수 있다. 이러한 계약 가운데 주식옵션의 경우는 계약의 만료나 행사시에 기초자산의 취득가격에 가감되어 흡수되기 때문에 별도의 시가평가를 거치지 않는 것이며, 얼핏 주식옵션이라고 볼 수 있는 주가지수옵션이 § 1256 계약으로 남는 것은 주가지수는 현물이 없기 때문에 실물 인도가 일어날 수 없고 항상 현금결제를 거치는 성격상 시가평가의 대상으로서 적절하기 때문이다. 달러 주식옵션이나, 달러 증권선물계약과 같이 달러들의 일상 영업의 일부인 경우에는 재무제표에 자산을 시장가격으로 평가하여 놓는 것이 중요하기 때문에 § 1256 계약에 포함된 것으로 해석된다.

§ 1256 적용의 대표적인 예외조항이 헤지거래이다<sup>105)</sup>. 헤지거래는 주로 납세자가 보유한 자산에 대한 가격변동·환율변동의 위험을 관

101) IRC § 1256(g)(3).

102) IRC § 1256(g)(6)(B).

103) IRC § 1256(g)(4).

104) IRC § 1256(g)(9).

105) IRC § 1256(e).

리하기 위하여 납세자의 거래 및 영업의 정상적인 과정에서 체결된 거래 혹은 납세자의 채무(미래의 채무 포함)에 대한 이자율·환율변동의 위험을 관리하기 위하여 납세자의 거래 및 영업의 정상적인 과정에서 체결된 거래를 말한다.

헤지거래의 경우에는 납세자가 해당거래가 헤지거래임을 계약이 체결된 당일 내에 명확하게 선언하여야 한다<sup>106)</sup>. 이것은 납세자가 보다 유리한 조세취급을 받기 위하여 소급하여 계약의 성격을 규정하는 것을 방지하기 위한 것이다.

참고로 헤지거래의 정의와 관련하여 과거에는 헤지거래를 헤지대상 자산의 가격변동·환율변동·이자율변동 등의 위험을 감소시키는 것으로 정의하였다. 그리고 헤지거래임을 인정받기 위해서는 납세자가 헤지거래가 해당 거래의 위험을 감소시킨다는 것을 증명하도록 되어있었다. 그러나 헤지가 반드시 효과적이지 않을 경우 위험의 감소가 현저하게 일어나지 않았다고 해서 헤지의 성격이 바뀌는 것은 아니라는 점과 위험이 감소했다는 것을 납세자가 문서상으로 작성하여 증명하는 것은 상당히 부담스러운 작업임을 감안하여 1999년에 헤지를 정의하는 데 있어 “위험의 감소(reduction of risk)”를 “위험의 관리(management of risk)”로 바꾸었으며, 그 증명에 있어서도 상당한 유연성을 보이고 있다.

한편, 헤지거래에서 발생한 손익은 경상손익으로 취급한다<sup>107)</sup>. 자본손익과 경상손익의 구분이 중요한 것은 앞서 설명한 바와 같이 기본적으로 미국의 세법이 자본이득을 세제에 있어서 보다 우대하기 때문이다. 그러나 손실의 경우에는 경상손실의 공제가 자본손실의 공제보다 유리하다는 비대칭적인 요소를 이용하여 조세회피가 일어나고, 이를 막기 위하여 여러 가지 세법조항이 신설되곤 하였다. 헤지거래의 손실을 경상손실로 인정해주는 것은 헤지를 영업의 필수적인 과정으로 인정하여 줌으로써 손실공제에 있어 납세자에게 보다 유리한 취급을 허

106) IRC § 1256(e)(2).

107) IRC § 1256(f)(1) & § 1256(f)(3)(B).

용하는 것이다.

§ 1212(c)에서는 § 1256 계약손실의 소급상각에 대하여 규정하고 있다. 법인 이외의 납세자의 경우, 그러한 계약손실을 3년간 소급상각할 수 있으며<sup>108)</sup>, 40%는 단기자본손실로, 60%는 장기자본손실로 다루어 진다<sup>109)</sup>. § 1256 계약의 경우, 자본손실은 § 1256 계약의 자본이득으로부터만 상각될 수 있음을 유의해야 한다<sup>110)</sup>.

#### 나. 헤지 관련 규정들

헤지거래는 파생상품거래에 있어 가장 중요한 분류의 하나이며, § 1221<sup>111)</sup>에서 정의하고 있으나, 관련 규정들은 여러 가지 규정에 나뉘어 있다.

먼저 § 1221(b)(2)(A)에서는 헤지거래에 대하여 정의하고 있다. 납세자의 일상적인 거래 또는 사업(trade or business)과정에서 체결하는 거래로서 주로 일반 자산과 관련된 가격변동이나 환율변동 위험을 관리하기 위한 거래<sup>112)</sup>, 대출이나 경상채무(ordinary obligations)에 관련된 이자율, 가격, 환율변동 위험을 관리하기 위한 거래를 의미한다<sup>113)</sup>.

§ 1221(a)(7)에서는 헤지거래를 자본자산의 정의에서 제외하고 있다. 즉 헤지거래에서 발행하는 손익은 자본손익이 아니라 경상손익으로 취급됨을 의미한다. 기본적으로 헤지거래는 경상손익으로 취급되고, 헤지의 대상거래와 통합하여 하나의 거래로 취급된다. 그러나 헤지거래로 분류되기 위해서는 헤지거래의 조건을 만족시켜야 한다.

108) IRC § 1212(c)(1)(A) & § 1212(c)(2).

109) IRC § 1212(c)(1)(B).

110) IRC § 1212(c)(3)(A).

111) IRC § 1221의 정식 명칭은 “Capital asset defined”이다.

112) IRC § 1221(b)(2)(A)(i).

113) IRC § 1221(b)(2)(A)(ii).

각 헤지거래의 조건을 만족시키지 못하여 헤지거래로 인정받지 못한다면 납세자는 커다란 손실을 입을 수 있다. 특히 법인의 경우에는 자본손익과 경상손익 간의 공제가 허용되지 않기 때문에 한 쪽의 거래 손익은 자본손익으로, 다른 한 쪽 대상거래의 거래손익은 경상손익으로 분류된다면 그 손실은 매우 치명적일 수 있다.

아래에서 살펴볼 스트래들 규정이나 위장매매 규정 등과 같은 대부분의 특례규정이 납용 방지를 위한 규정인 데 비하여, 헤지 규정은 납세자에게 유리한 규정이라는 특색이 있다. 그러나 실제로 적용과 해석에 있어 과세당국과 납세자 간의 시각 차이가 심심치 않게 발생한다.

이러한 시각 차이 때문에 현재와 같은 헤지 규정이 확립되기까지 3개의 중요한 판례에 의한 반전이 있었는데, 이들 판례에 대하여 살펴보고 넘어가기로 하자<sup>114)</sup>.

#### ① Corn Products Refining Company vs Commissioner

첫 번째 판례는 1955년의 옥수수 가공회사의 헤지에 대한 판례이다. 옥수수 가공회사는 말 그대로 옥수수를 원료로 여러 가지 가공제품을 만드는 회사이다. 그런데 1934년과 1936년에 옥수수의 흉작으로 인하여 원료 구매에 어려움을 겪게 되자, 그 이후 옥수수 선물거래를 이용하게 되었다. 결과적으로 동 회사는 1940년에 옥수수 선물거래에서 680,000달러의 이득을 보았고, 1942년에는 110,000달러의 손해를 보았다. 동 손익에 대하여 회사는 이를 자본손익으로 신고하였다. 당시 자본자산의 정의에서 제외되는 범주에 옥수수 선물이 포함되지 않는다는 것을 근거로 제시하였다. 회사 입장에서는 물론 선물거래에서의 이익이 더 크기 때문에 이러한 입장을 취한 것이다.

그러나 미국 대법원은 이러한 범주를 넓게 해석하여 옥수수 가공회사의 동 거래가 헤지거래에 해당한다고 판단하였다. 자산취득의 동기가 납세자의 사업과 관련이 있는가에 따라 옥수수 선물을 자본자산의

114) Conlon & Aquilino(1999) pp. B3-25~B3-31 참조.



범주에서 제외함으로써 동 소득은 경상소득으로 판정하였다. 동 판례로 인하여 납세자의 영업과 관련된 거래는 헤지거래로 보는 것이 일반적인 것으로 간주되었다.

② Arkansas Best Corp. v Commissioner

두 번째 판례는 은행지주회사가 은행 주식을 손해를 보면서 매도하고, 동 손해를 경상손실로 보고한 데 대한 판결이다. 은행지주회사 Arkansas Best Corporation은 1972년 이후에 매입한 자회사의 주식은 동 지주회사의 영업을 수행하는 데 있어 필수적인 자산이었기 때문에 헤지거래에 해당하고, 따라서 경상손실이라고 주장하였다.

이 사건에 대하여 미국 대법원은 1955년의 옥수수 판결과는 다른 판결을 내림으로써 헤지거래의 정의에 대하여 보다 엄밀한 해석을 요구하였다. 미국 대법원은 옥수수 회사의 판례는 “영업의 재고 구매 시스템의 불가결한 부분”이었고, 동 지주회사의 경우에는 그와 같은 긴밀한 비즈니스 수요에 해당되지 않기 때문에 자본손실로 보아야 한다고 판결하였다.

동 판결은 자본자산의 정의에 있어 일반적으로 비즈니스 헤지거래를 제외한다기보다, 앞서의 옥수수 판결은 자본자산의 정의에서 제외되는 “재고자산”에 연결시켰다고 해석하는 것이다. 이 판결로 인하여 헤지거래의 정의가 상당히 엄격하게 제한됨으로써 옥수수 판결 이후 관행적으로 이루어져 오던 헤지거래의 경상손익 취급에 많은 혼란을 가져오게 되었다.

③ Federal National Mortgage Association v Commissioner

마지막 판례는 주택이나 상업용 건물에 대한 저당채권에 대한 보증 업무를 주로 하는 Federal National Mortgage Association(일명 Fannie Mae)에 의하여 제기된 재판의 결과였다. Fannie Mae는 주택저당채권을 자산으로 보유하고, 이러한 주택저당채권 구입을 위하여 다른 기관으로부터 대출을 받아 포트폴리오를 운영하였는데, 이러한 대출에 대하여 상당한 이자율 위험에 직면하고 있었다. 또한 Fannie

Mae는 자본조달을 위하여 외국 통화의 가치에 의하여 그 지급액이 결정되는 채권을 발행하기도 하였기 때문에 동시에 환율위험에도 노출되어 있었다. 따라서 이러한 이자율 위험과 환율 위험을 회피하기 위하여 파생금융상품을 이용하여 헤지거래를 수행하였고, 동 거래에서 발생한 손익을 경상손익으로 보고하였다. 이에 대하여 미국 국세청은 이를 인정하지 않았다.

1977년에 미국 조세법원은 Fannie Mae의 헤지거래가 미국 국세청이 정한 헤지의 요건을 충족한다고 판단하였고, 자본자산의 예외조항에 해당된다고 판시하였다. Arkansas 판례가 관습법에 의한 자본자산의 예외를 인정하지 않았으나, 조세법원은 “...일상적인 영업과정에서 취득하는 계정 또는 미수채권...”을 예외로 인정하여 Fannie Mae의 손익을 경상손익으로 인정하였다. 동 판결 이후 미국 국세청에서는 많은 혼란을 거듭하여 오던 헤지거래의 정의에 대하여 보다 자세한 지침을 제시하기에 이르렀다.

일반적으로 헤지거래는 다섯 가지 종류로 분류할 수 있는데, 각 종류별 적격 조건을 만족시켜야 과세당국에 의하여 헤지거래로 인정받는다.

- 비즈니스 헤징(Business hedging)
- 연결 비즈니스 헤징(Consolidated business hedging)
- 통합채무 헤징(Integration of hedges of debt instruments)
- 면세채권 헤징(Tax-exempt bond hedging)
- 통화 헤징(Foreign currency hedging)

이들 헤지거래의 내용에 대하여 차례로 살펴보기로 하자. 헤지거래로 인정받으면 경상손익으로 취급하고, 헤지의 대상거래와 통합하여 하나의 거래로 취급한다는 점은 공통된 특징이다.

(a) 비즈니스 헤징<sup>115)</sup>

비즈니스 헤징은 가장 포괄적인 헤징을 지칭하는데, 헤지거래의 성격과 관련하여 자본자산은 헤지거래의 성격을 내포하지 않는다고 규정하고 있다. 동 규정에서 포함하고 있는 배타 규정(exclusivity rule)에 따르면 거래가 헤지의 조건을 만족시키지 못한다면, 그 손익을 단순히 다음과 같은 근거에 의하여 경상손익으로 분류할 수는 없도록 되어 있다. (i) 거래에 사용된 자산이 비자본자산의 대용으로 사용된다. (ii) 거래 자체가 사업위험에 대한 보험적인 역할을 한다. (iii) 거래가 헤지 기능과 유사한 기능 또는 목적을 수행한다. 과세당국으로서는 납세자들이 고의적으로 헤지 규정의 조건을 만족시키지 않고, 사후적으로 헤지를 주장하는 남용의 여지를 줄이고자 하는 의도에서 동 규정을 제정하였다.

헤지거래의 조건은 § 1221(b)(2)(A)에서 살펴본 바와 같이 사업의 일상적인 과정(normal course)에서 계약되고, 주로 납세자가 보유한 자산과 관련된 가격, 환율 등의 변동에 노출된 위험을 관리할 수 있어야 하고, 대출이나 경상채무에 관련된 가격, 이자율, 환율 등의 변동 위험을 관리할 수 있어야 한다. 비즈니스 헤징에서는 헤지가 전반적인 사업 위험을 감소시킬 수 있음을 보이면, 개별 위험을 감소시킨다는 것을 보일 필요는 없으나, 납세자의 입장에서 그 충족 여부를 증명하는 것은 용이한 일이 아니었다<sup>116)</sup>. 따라서 납세자들은 주로 헤지 프로그램의 설정을 통하여 이러한 위험관리에 대한 충족 여부를 보여주고 있다.

115) 비즈니스 헤징에 대한 보다 자세한 내용은 Conlon & Aquilino(1999), pp. B3-32~B3-49를 참고하기 바란다.

116) 1999년 이후 헤지의 정의를 위험의 감소(reduction)에서 위험의 관리(management)로 바꿈으로써 이러한 부담은 경감되었다고 하겠다.

(b) 연결 비즈니스 헤징<sup>117)</sup>

1996년부터 발효된 동 규정은 연결기업 또는 기업집단(consolidate group)의 한 회원사가 동일 집단의 다른 회원사와의 거래를 통하여 헤지를 할 경우를 규제하는 조항이다.

동 규정에서는 회원사가 특별히 다른 방식을 선택하지 않는 이상, 그 회원사를 전체 그룹의 한 부분으로 보아, 전 그룹의 위험을 감소시키는 거래만을 헤지거래로 인정하는 것이다<sup>118)</sup>. 위에서 언급한 특별한 다른 방식이란, 선택에 의하여 그룹의 각 회원사를 별도의 법인으로 인정하는 것이다<sup>119)</sup>. 별도 법인 인정 방식을 채택하면 각 회원사가 그룹 내의 헤지센터와 계약을 체결하고 동 센터가 외부의 제3자와 계약을 체결하는 방식으로 헤지를 할 수 있다. 그러나 이러한 방식은 그룹 내부의 헤지센터가 딜러와 같이 시가평가의 규정을 적용받는 실제일 경우에만 허용된다.

(c) 통합채무 헤징<sup>120)</sup>

채권 발행자들이 파생상품을 이용함으로써 그들이 지급하는 이자를 여러 가지 다른 형태로 전환하는 것이 가능해졌다. 예를 들면 스왑 계약을 이용하여 고정이자와 변동이자를 교환하는 식이다. 이러한 계약은 헤지를 수반할 수 있다. 특별히 할인채(original issue discount)와 조건부 채무(contingent debt)가 결합된 형태를 통합채무 헤징이라고 한다.

통합채무 헤징 규정은 납세자에게 매우 유리한 규정인데 다음과 같은 특징을 가지고 있다. 첫째, 납세자가 선택을 하는 경우에만 적용될

117) 연결 비즈니스 헤징에 대한 보다 자세한 내용은 Conlon & Aquilino(1999), pp. B3-50~B3-61을 참고하기 바란다.

118) 이러한 방식을 single-entity approach라고 한다.

119) 이러한 방식은 separate-entity approach라고 부른다.

120) 통합채무 헤징에 대한 보다 자세한 내용은 Conlon & Aquilino(1999), pp. B3-61~B3-69를 참고하기 바란다.

수 있다. 둘째, 납세자의 사업 전반에 걸친 위험을 감소시킬 수 있는 헤지 포지션을 대상 채권을 통하여 취할 것을 요구하지 않는다. 셋째, 납세자가 발행한 채권과 보유하고 있는 채권 모두에 적용되는 규정이다. 비즈니스 헤지의 경우에 납세자가 보유하고 있는 채권이 자본자산인 경우에는 적용되지 않는 것과 차이가 있다. 넷째, 채권을 발행하기에 앞서 예상 헤지(anticipatory hedge)를 하는 경우에도 규정의 적용이 가능하다. 다섯째, 헤지가 성립하였을 때 바로 동 규정의 적용을 선택해야 하는 것은 아니다. 헤지의 조건이 만족되면 항시 규정의 적용을 선택할 수 있다. 헤지의 일반적인 조건이 헤지거래가 성립한 당일에 동 헤지의 성격을 선언해야 함을 고려한다면 이것은 매우 이례적인 조건이다. 여섯째, 관련 이자율이 고정이자율이든, 변동이자율이든 관계없이 적용할 수 있다.

위에서 살펴본 바와 같은 통합채무 헤지의 충족조건이 비교적 납세자에게 유리하게 되어 있는 것은 다음과 같은 엄격한 필요조건을 충족시켜야 하기 때문이다. 즉 동 규정은 무엇보다도 헤지수단과 대상 간의 조건이 완전히 일치하는 완전(perfect) 헤지에만 적용된다는 점이다.

(d) 면세채권 헤징<sup>121)</sup>

지방정부에서 발행하는 지방채는 그 이자에 대하여 연방소득세가 면제된다. 이러한 면세조건을 만족시키려면 지방채를 발행하는 지방 정부는 동 지방채가 제공하는 수익률보다 높은 수익률을 제공하는 곳에 투자해서는 안 되고, 동 지방채가 제공하는 수익률을 초과하는 수익은 연방정부에 귀속시켜야 한다. 지방채의 이러한 제한조건과 결부시켜 특정한 조건을 충족시킬 경우, 면세채권 헤징을 인정하여 준다.

제시되는 특정 조건 중의 일부를 보면 발행자의 이자율 위험을 완화

121) 면세채권 헤징에 대한 보다 자세한 내용은 Conlon & Aquilino(1999), pp. B3-69~B3-82를 참고하기 바란다.

시키기 위하여 취하는 거래일 것; 헤지가 중대한 투자적인 요소를 포함하지 말 것; 헤지가 발행자에게 내재대출(embedded loan)이나 이와 유사한 지급을 포함할 경우, 이러한 지급금과 발행자가 상대방에게 주는 지급금 등은 채권수익률을 계산하는 데 있어 별도로 취급할 것 등이다.

(e) 통화 헤징

통화 헤징은 § 988에 정의되어 앞서 살펴본 바 있다. 납세자가 보유하고 있는 또는 보유할 자산의 환율위험 관리, 또는 대출이나 다른 채무 관련 환율위험을 관리하기 위한 목적의 거래를 말한다. 외환거래(“§ 988 거래”)가 “§ 988 헤지거래”의 일부를 구성하면 그 헤지거래의 일부를 구성하는 전체 “§ 988 거래”가 헤지거래와 통합되어 하나의 거래로 취급된다.

다. 위장매매 규정

위장매매(wash sales) 규정(§ 1091)<sup>122)</sup>은 납세자가 주식이나 증권을 손실을 보면서 매도하면서 매도일 전후로 30일 이내에 매도자산과 실질적으로 거의 유사한 주식이나 증권을 매입하는 경우, 손실공제를 배제하는 규정이다<sup>123)</sup>.

【예 III-24】 위장매매의 예

투자자가 장기투자 목적으로 EZ 주식을 주당 60달러에 매입하였다. 주식가격이 40달러로 하락하였을 때 투자자는 동 주식을 팔아 주당 20달러의 손실을 실현한 후, 30일 이내에 동일한 주식을 다시 42달러에 매입하거나 콜옵션을 매입하였다고 하자.

122) 정식 명칭은 “Loss from wash sales of stock or securities”이다.

123) IRC § 1091(a).

위장매매 규정이 없다면 동 투자자는 20달러의 손실을 실현하고, 실질적으로는 같은 주식을 계속 보유함으로써 손실공제에 따른 절세효과를 누릴 수 있다. 그러나 위장매매 규정으로 인하여 이러한 경우에 20달러의 손실을 인정해 주지 않는다. 그 대신 동 액수만큼을 새로운 취득가격에 더하여 향후 거래의 기준가격으로서 62달러를 인정하여 준다.

이 예에서 보듯이 거래를 실질적으로 유사한 자산으로 커버하면서 손실공제를 통하여 조세제도를 악용하는 것을 막기 위하여, 매도한 자산의 손실을 이연하여 새로 취득한 자산의 손익과 함께 계산하도록 한다.

동 규정의 대상은 주식과 증권이며, 여기서 말하는 증권에는 동 자산을 매입 또는 매도할 수 있는 옵션이나 이와 유사한 계약을 포함한다<sup>124)</sup>. 또한 새로 취득한 주식이나 증권이 매도한 주식이나 증권과 “실질적으로 동일한(substantially identical)” 자산인가 하는 심사를 거쳐야 하기 때문에, 다른 파생상품들의 조합을 통하여 비록 동일한 주식이나 채권을 사지는 않더라도 원래의 투자와 동일한 현금흐름을 구성할 수 있는 여지는 여전히 남아 있다. 위장매매 규정은 스트래들 규정에 우선하여 적용되나, 시가평가 규정 등에는 후순위로 적용된다<sup>125)</sup>.

동 규정은 주식이나 증권의 딜러들에게는 적용되지 않기 때문에 영업 과정에서 생긴 손실에 대해서는 공제를 인정한다.

#### 라. 스트래들 규정

§ 1092와 § 263(g)은 스트래들에 대하여 규정한 조항이다<sup>126)</sup>. 금융·투자에 있어서 스트래들은 일반적으로 옵션을 이용한 대표적인

124) IRC § 1091(a).

125) Conlon & Aquilino(1999), pp. B3-6 참조.

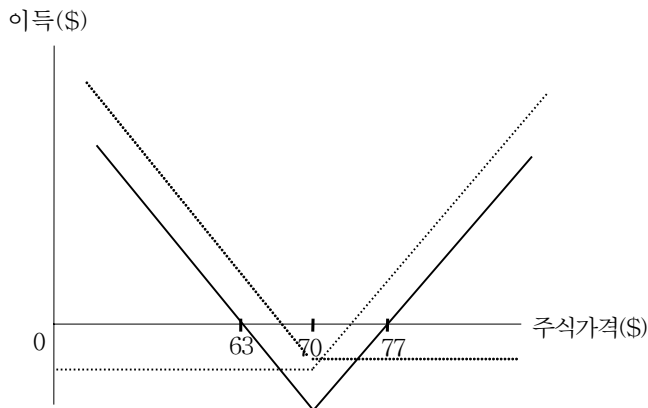
126) 각각 정식 명칭은 “Straddles”와 “Capital expenditures (g)Certain interest and carrying costs in the case of straddles”이다.

투자 전략의 하나를 지칭한다. 다음의 예에서 옵션 스트레들의 구조를 보기로 하자.

**【예 III-25】 옵션 스트레들**

현재 A주식의 가격이 69달러라고 하자. 동 주식에 대하여 행사가격 70달러인 콜옵션 프리미엄이 4달러이고, 풋옵션 프리미엄이 3달러라고 하자. 이때 동일만기, 동일 행사가격의 콜옵션과 풋옵션을 매입하여 스트레들을 구성할 수 있다. 만일 만기에 주가가 70달러가 되면, 동 투자전략은 프리미엄 지급비용 7달러를 손해보게 된다. [그림 III-2]에서 볼 수 있는 바와 같이 만일 만기 주가가 77달러 또는 63달러가 되면 순수익은 0이다. 주가가 77달러 이상 또는 63달러 이하가 되면 순수익은 양이 되고, 주가에 비례하여 증가하게 됨을 알 수 있다. 따라서 기초자산의 가격이 행사가격에서 많이 벗어날수록 수익을 올릴 수 있는 구조를 가지고 있다.

[그림 III-2] 옵션 스트레들





그런데 §1092에서 규정하는 스트래들은 옵션 스트래들보다 포괄적인 의미를 가지고 있으며, 구체적으로 개인자산(personal property)<sup>127)</sup>에 대한 대칭 포지션(offsetting position)으로 정의된다<sup>128)</sup>. 대칭 포지션이란 개인 자산에 취하고 있는 포지션에 대하여 하나 또는 그 이상의 다른 포지션을 취함으로써 동 자산에 대한 손실 위험을 상당히 줄일 수 있는 것을 의미한다<sup>129)</sup>. 만일 하나 또는 그 이상의 포지션이 다른 포지션에 부분적으로 대칭한다면 재무부 장관이 영에 의하여 동 규정의 목적에 적합한 대칭 부분을 결정할 수 있는 방법을 제시한다<sup>130)</sup>.

결국 대부분의 효과적인 헤지 전략은 그 자산이 활발하게 거래되고 있는 한, 스트래들을 구성하게 될 확률이 높고, 그러한 의미에서 과세 당국의 주목을 받고 있다. 또한 스트래들의 한 포지션을 구성하는 자산이 스트래들을 구성하기 이전에 이미 장기투자의 기간을 만족시키지 않는 한, 스트래들 포지션의 투자기간은 그를 구성하는 한 포지션이 처분되는 때부터 시작된다<sup>131)</sup>. 이러한 규정은 단기자본이익을 장기자본이익으로 전환시키는 것을 효과적으로 방지할 수 있다.

스트래들의 손실은 그러한 손실이 대칭 포지션에서의 미실현 이익을 초과하는 범위 내에서 인정된다<sup>132)</sup>. 인정되지 않은 손실은 다음 연도로 이연된다<sup>133)</sup>. 다시 말하면 실현된 손실이라고 하더라도 그것이 대칭 포지션의 미실현 이익보다 큰 부분만 공제가 허용되고, 나머지는 이익이 실현될 때까지 계속 다음 연도로 이연되는 것이다. 스트래들

127) IRC § 1092(d)(3)(A)에 의하여 개인 자산에는 주식이 포함되지 않는다. 그러나 IRC § 1092(d)(3)(B)에 의하여 주식에 대한 옵션, 선물, 기타 유사한 포지션은 개인 자산에 포함된다.

128) IRC § 1092(c)(1).

129) IRC § 1092(c)(2)(A).

130) IRC § 1092(c)(2)(B).

131) Treasury Regulation § 1.1092(b)-2T(a)(1).

132) IRC § 1092(a)(1)(A).

133) IRC § 1092(a)(1)(B).

규정은 결국 납세자가 자본이득을 상쇄하기 위하여 헤지 포지션을 이용하여 조세목적상 인위적인 자본손실을 발생시키는 것을 차단하는 악용방지(anti-abuse) 규정의 하나이다.

아울러 § 263(g)에서는 납세자가 스트래들에 있어서 ‘이자와 재고비용(carrying charges)’을 공제하는 것을 막고 있다. 이들은 자본비용화(capitalization)되어 손익이 인식될 때 자본손익의 크기에 영향을 줄지 언정, 경상소득으로부터 공제할 수는 없다.

**【예 III-26】 이자와 재고비용의 자본비용화**

2005년 1월 1일 A가 연 6%의 이율로 10,000달러를 대출하여 B로부터 1,250온스의 은을 구입하였다. 동시에 A는 C와 1년 후에 1,250온스의 은을 인도하는 선도계약을 맺었다고 하자. 이 경우 A는 1,250온스의 은에 대하여 스트래들 포지션을 취한 것이 되고, 따라서 A가 지불하는 이자와 재고비용은 § 263(g)의 규정에 따라 1년 후, 동 거래의 종결에 따른 자본손익을 계산할 때 비용으로 처리되어 이익에서 그만큼 차감하게 된다.

스트래들의 대칭 포지션 가운데 하나가 § 1256 계약인 경우를 혼합 스트래들(mixed straddle)이라고 한다. 혼합 스트래들의 경우, 모든 포지션 가운데 하나 또는 몇 개가 § 1256 계약으로 이루어진 경우, 모든 포지션에 대하여 스트래들 규정이 적용된다<sup>134)</sup>. 그러나 모든 포지션이 § 1256 계약으로 이루어진다면 스트래들 규정의 적용을 받지 않는다.

§ 1092(b)(2)(A)(i)(II)에서는 혼합 스트래들의 경우, ‘혼합 스트래들 계정’을 따로 설치하여 이득과 손해의 상각을 허용하기도 한다. 이때 § 1256 계약에 기인하는 순익 또는 순손실에 대해서는 40/60 규정을 적용하되, § 1092(b)(2)(B)(i)~(ii)에서 ‘혼합 스트래들 계정’

134) IRC § 1256(d)에서 납세자가 혼합 스트래들의 경우, 시가평가의 적용 면제를 선택할 수 있다.

에서의 순이익에 대해서는 50% 이상을 장기자본이익으로 취급할 수 없으며, 순손실에 대해서는 40% 이상을 단기자본손실로 취급할 수 없음을 규정하고 있다.

#### 마. 공매도 규정

공매도 규정(§ 1233)<sup>135)</sup>은 납세자의 능력에 따라서 어떤 방식으로 또는 언제 공매도를 종결하는가에 따라 단기자본이익을 장기자본이익으로 전환하거나, 장기자본손실을 단기자본손실로 전환하는 것을 방지하기 위하여 제정되었다. 즉 장기자본이익에 대한 세율이 단기자본이익에 대한 세율보다 낮기 때문에 납세자가 ‘실질적으로 동일한 자산(substantially identical property)’을 1년 이하로 보유한 경우에도 이를 공매도를 통하여 장기자본이익으로 전환시키는 것이 가능한데, § 1233에서는 이러한 거래를 통하여 소득의 장단기 성격을 전환하는 것을 금지하고 있다. 마찬가지로 납세자가 ‘실질적으로 동일한 자산’의 장기 보유를 공매도를 통하여 1년 이하의 단기자본손실로 전환하고자 하는 것도 방지할 목적을 가지고 있다.

공매도의 손익은 최초 계약 시점이 아니라, 종료 시점에 인식되는데, 공매도 규정의 핵심은 § 1233(a)에서 보듯이 공매도의 종료로 발생하는 손익은 자본손익이라는 것이다. 동 규정은 주식과 증권, 상품선물을 대상으로 한다<sup>136)</sup>.

추가적으로 공매도 규정하에서는 납세자가 ‘실질적으로 동일한 자산’을 공매도 체결 시점에서 또는 그 이후에라도 공매도가 종료될 때까지 보유하거나 취득할 경우, 다음과 같은 결과를 가져온다.

(a) 공매도를 종료할 때 생기는 이익의 성격은 단기자본이익이다<sup>137)</sup>.

135) 정식 명칭은 “Gains and losses from short sales”이다.

136) IRC § 1233(e)(2)(A).

(b) ‘실질적으로 동일한 자산’의 보유기간은 공매도가 종료될 때 또는 동 자산이 매도될 때 시작되는 것으로 본다.<sup>138)</sup> 따라서 ‘실질적으로 동일한 자산’이 처분될 때 생기는 이득은 단기이득으로 실현될 가능성이 높다.

그리고 특별히 공매도 종료일 현재까지 ‘실질적으로 동일한 자산’을 보유하고 있다면, 공매도의 종료로 인하여 생기는 손실은 종료일 현재 ‘실질적으로 동일한 자산’을 1년 넘게 보유하고 있는 경우, 실제로 공매도의 종료에 사용된 자산의 보유기간에 상관없이 장기자본손실로 취급된다<sup>139)</sup>.

‘실질적으로 동일한 자산’에 대하여 § 1233에서는 정의하고 있지 않는데, 풋옵션 같은 것이 실질적으로 동일한 자산에 속한다. 즉 풋옵션의 취득은 공매도로 취급되지만, 풋옵션의 발행은 그렇지 아니다. 또한 ‘결합 풋(married put)’<sup>140)</sup>의 경우에도 공매도의 손익 성격과 보유기간 규정은 적용되지 않는다.

그 밖에 공매도 규정(§ 1233)과 스트래들 규정(§ 1092)이 동시에 적용 가능할 시에는 보다 포괄적인 스트래들 규정이 우선한다<sup>141)</sup>. § 1256의 시가평가 계약 또는 상품선물의 헤지거래에는 동 규정이 적용되지 않는다<sup>142)</sup>.

---

137) IRC § 1233(b)(1).

138) IRC § 1233(b)(2).

139) IRC § 1233(d).

140) 결합 풋(married put)이란 기초자산의 매입과 동시에 풋옵션을 매입하는 포지션을 말한다(제Ⅲ장 2절 마. 2) (나) 참조).

141) IRC § 1233(e)(2)(A).

142) IRC § 1233(g).

### 바. 전환거래 규정

§ 1258은 간략하게 전환거래(conversion transaction) 규정이라고 부른다<sup>143)</sup>. 동 규정은 납세자들이 경상소득을 자본소득으로 바꿀 수 있는 거래를 도모하는 것을 방지하기 위하여 도입된 규정이다. 장기자본소득에 대한 세율이 경상소득에 대한 세율보다 낮기 때문에 납세자의 입장에서는 소득을 가능한 한 장기자본소득으로 분류하고자 하는 유인이 있다.

전환거래라는 것은 한 거래의 자본자산을 이용하여 다른 거래의 필요를 충족하는 식으로 서로 연관된 두 개 이상의 거래를 의미한다. 본 규정에서는 전환거래에 대하여 자본자산으로부터 발생한 이득이 ‘적용 가능한 귀속 소득액(applicable imputed income amount)’을 초과하지 않는 범위에서 그러한 자본소득을 경상소득으로 재규정하도록 하고 있다<sup>144)</sup>. ‘적용가능한 귀속 소득액’이라는 것은 납세자의 투자로부터 발생할 수 있는 이자액으로서, 이러한 액수를 계산하기 위해서는 지표가 되는 채권 이자율의 120%를 사용한다<sup>145)</sup>. 본 규정의 적용을 받는 것은 ‘적용가능한 귀속 소득액’의 범위 내이기 때문에 그것을 초과하는 소득액은 자본소득으로 취급할 수 있다.

한편, 본 규정의 적용을 받기 위해서는 두 가지 조건을 만족시켜야 한다. (i) 실질적으로 납세자의 모든 투자소득이 해당 거래의 시간가치에 기인하는 것이어야 하며<sup>146)</sup>, (ii) 다음의 거래 중에 하나에 해당하여야 한다<sup>147)</sup>. (a) 자산을 보유하고 동 자산을 판매할 계약을 거의 동시에 맺었거나 (b) 스트래들 (c) 자본소득을 얻는 것으로 광고, 판

143) 정식 명칭은 “Recharacterization of gain from certain financial transactions”이다.

144) IRC § 1258(a).

145) IRC § 1258(b)(1)에 해당하며 주로 미국 재무부 국채를 사용한다.

146) IRC § 1258(c)(1).

147) 각각 IRC § 1258(c)(2)(A)~(D).

매된 거래 (d) 기타 재무부 장관이 정하는 거래. (b)와 (c)의 조건은 동 규정을 상당히 광범위하게 적용시킬 수 있는 여지를 주게 된다.

**【예 III-27】 전환거래의 예**

2004년 12월 1일에 A가 EZ 주식 1,000주를 100,000달러에 매입하였다고 하자. 동시에 A는 1,000주의 EZ 주식을 2006년 11월 30일에 매도하는 선도계약을 맺었다. EZ 주식은 주식시장에서 유동성이 많은 주식이고, 납세자의 입장에서 명백하게 자본자산이다. A는 동 거래에서 EZ 주식을 오직 1,000주만 보유하고 있고, 장부에 두 거래를 하나의 전환거래로 기장한다. 즉 2004년에 매입한 EZ 주식이 선도거래에서 매도를 충당할 주식인 것이다. 그런데 2005년 12월 1일에 귀속 소득액(imputed income)이 7,000달러로 계산될 때, A는 EZ 주식 1,000주를 95,000달러에 매도한다. 같은 날 A는 위의 선도계약을 종료하고 10,200달러를 수취한다.

동 거래 기간동안 주식의 배당은 없다고 가정하면 실질적으로 모든 기대수익은 시간가치에 기인하며, 거래는 스트래들의 일종이므로, 전환거래의 조건을 충족시킨다. 주식거래에서 발생한 5,000달러의 손실과 선도거래에서의 10,200달러의 이익을 상계하여 동 전환거래에서의 순익은 5,200달러이다. 이 5,200달러는 귀속 소득액 7,000달러의 범위 안에 들기 때문에 전환거래 규정에 의하여 경상소득으로 분류된다.

간단하게 말하자면 전환거래 규정이란 자본소득의 성격이 시간가치에 기인한다고 판단될 때, 동 소득을 경상소득으로 분류하는 규정이라고 하겠다.

**사. 양도간주 규정**

양도간주 규정(§ 1259: constructive sale rules)<sup>148)</sup>은 클린턴 정부

시절인 1997년 Tax Relief Act에 의하여 도입된 남용방지규정이다. 투자자는 다음과 같은 경우에 가치가 상승한 포지션을 양도한 것으로 간주되어 이익을 인식하고 그에 대한 세금을 납부하여야 한다<sup>149)</sup>. 보유 자산과 동일한 또는 거의 유사한 자산에 대하여 (i) 공매도를 할 경우<sup>150)</sup>, (ii) 상계 명목원금계약을 맺는 경우<sup>151)</sup>, (iii) 이를 매도하는 선물 또는 선도계약을 맺는 경우<sup>152)</sup>.

예를 들어, 보유하고 있는 현물주식에 대하여 공매도하는 경우를 보자<sup>153)</sup>. 이 경우 보유주식을 담보로 현물주식을 대여하여 공매도할 수 있는데, 빌린 주식을 갚거나, 보유하고 있는 주식을 팔아서 공매도에 대한 인도가 일어날 때까지 손익의 인식이 이연된다. 그러나 사실상 계약 당시 계약자가 주식을 가지고 있기 때문에 공매도를 통하여 이미 이익을 확정지었음에도 불구하고 이러한 이익의 인식을 차후로 미룸으로써 조세를 이연하는 것이다.

이러한 허점을 보완하기 위하여 클린턴 행정부 시절 도입된 본 조항은 가치가 상승한 포지션에 대한 양도가 일어난 것으로 보고 납세자는 시장가격으로 그러한 포지션의 이익을 계산하여 납세하도록 되었다.

특기할 것은 손실이나 이익의 기회 중 어느 한 쪽만을 줄이는 거래는 본 조항에 해당하지 않는다는 것이다. 예를 들면 주식을 보유하고 있는 투자자가 내가격(in-the-money) 풋옵션을 매입하는 경우, 손실의 가능성은 봉쇄를 하였으나, 이익의 기회는 여전히 남아 있기 때문에 동 거래는 양도간주에 해당하지 않는다.

거래 절차상 약간의 시차가 있을 수 있으나, 우리가 흔히 생각하는

148) 정식 명칭은 “Constructive sales treatment for appreciated financial positions”이다.

149) IRC § 1259(a)(1).

150) IRC § 1259(c)(1)(A).

151) IRC § 1259(c)(1)(B).

152) IRC § 1259(c)(1)(C).

153) 공매도 가운데 현재 보유하고 있는 주식에 대한 공매도를 short-against-the-box라고 한다.

차익거래도 이에 해당된다고 볼 수 있다. 동 규정을 응용한다면, 두 개의 과세연도에 걸친 차익거래의 경우 최초 거래가 이루어진 연도 말에 이미 확정된 이익을 인식하고 세금을 납부하도록 하는 것이 합리적이라는 시사점을 주고 있다.

#### 아. 달러 시가평가 규정

증권딜러들이 보유하고 있는 증권에 대하여 다음과 같은 달러 시가평가 규정(§ 475)<sup>154)</sup>이 적용된다. (i) 딜러들이 재고로 가지고 있는 증권은 시가로 평가한다<sup>155)</sup>. (ii) 과세연도 말에 재고 이외의 목적으로 딜러들이 가지고 있는 증권들도 당시의 시가로 평가되고<sup>156)</sup>, 손익은 당해연도에 인식된다. 차후 손익이 실현될 경우, 시가평가된 손익에 대하여 조정한다<sup>157)</sup>. 시가평가로 계산된 손익은 경상손익으로 취급된다.

본 조항에서 말하는 증권에는 이자, 통화, 주식 관련 명목원금계약과 파생금융상품이 포함되며, 딜러들이 투자목적으로 보유하는 증권은 동 규정에 따른 예외로 취급된다<sup>158)</sup>. 즉 딜러들이 투자목적으로 장기간 보유한 증권에서 나오는 손익은 경상손익이 아니라 자본손익으로 취급하는 것을 허용한다. 장기 투자손익을 자본이득으로 볼 것인가 경상소득으로 볼 것인가에 따라 세율의 차이가 큰 데서 볼 수 있듯이 동 구분은 매우 중요한 고려사항이다.

동 규정의 제정 이전에는 딜러들이 재고 증권을 그들의 절세 목적에 따라 원가기준 또는 시가기준 등의 방법 중 유리한 방법을 채택하여

154) 정식 명칭은 “Mark to market accounting method for dealers in securities”이다.

155) IRC § 475(a)(1).

156) IRC § 475(a)(2)(A).

157) IRC § 475(a)(2)(B).

158) IRC § 475(b)(1)(A).



회계처리할 수 있었다. 따라서 딜러는 유가증권의 재고 포지션을 파생 금융상품으로 헤지함으로써 손익의 인식 시점을 조절할 수 있었기 때문에 이를 통하여 세계상의 혜택을 추구하였다. 동 규정은 이와 같이 장부상 이득의 실현은 연기하고, 손실은 가급적 이른 시기에 실현시키는 것을 방지하기 위하여 제정되었다.

동 규정은 또한 상품딜러들에게도 그들의 보유 상품에 대하여 시가 평가와 경상손익의 취급을 받을 수 있도록 선택권을 준다<sup>159)</sup>. 물론 다른 경우와 마찬가지로, 선택은 사전에 이루어져야 하며, 이득이나 손실이 실현된 후에 동 선택을 할 수는 없다.

증권이나 상품의 트레이더(trader)<sup>160)</sup>들도 동일한 선택을 할 수 있다<sup>161)</sup>. 즉 그들이 보유하고 있는 증권이나 상품에 대하여 시가평가를 적용하고, 손익을 경상손익으로 취급하도록 선택할 수 있다. 단기 거래(day trade)를 하는 트레이더들은 매일 실제 거래를 종결시켜 손익을 실현시키기 때문에 시가평가의 적용이 장부관리상 변화를 가져오는 것은 아니다. 그러나 장기 거래(position trade)를 하는 트레이더들은 시가평가를 통하여 연말에 정산을 하여야 하기 때문에 절세를 위한 이익의 실현 연기가 불가능해지는 측면이 있다.

또한 § 475 적용 딜러나 트레이더들에게는 위장매매(wash sales) 규정이 적용되지 않는다. 그 이유는 시가평가가 되어 연말에 손실뿐 아니라 이득도 실현된 것으로 간주되기 때문에 과세당국이 위장매매에 대하여 염려할 필요가 없기 때문이다. 연중 수많은 거래를 하는 트레이더의 입장에서 보면 상당히 많은 위장매매가 발생할 것이고, 그것을

159) IRC § 475(e).

160) 자신의 계정을 가지고 투자하는 사람 가운데 시장에서 단기적인 가격 변동을 통하여 이득을 취하는 것을 목표로 하고, 거래활동이 활발하며, 상당기간 지속적으로 거래에 종사한 사람은 스스로를 납세신고시 트레이더로 신고할 수 있다. 트레이더는 미국 국세청이 정한 일련의 기준을 통하여 인정되며, 그렇지 못할 경우 투자자(investor)로 분류된다.

161) IRC § 475(f).

모두 연말에 위장매매 규정에 맞게 회계처리하려면 상당히 복잡한 장부정리를 필요로 한다. 위장매매 규정의 배제는 납세자 입장에서는 상당한 기장 부담을 더는 것이라고 하겠다. 또한 이러한 선택이 주는 이점은 손실을 예상할 때 크다고 하겠다. 손실을 자본손실이 아닌 경상손실로서 취급하게 되면, 이연만이 아니라 소급공제도 가능하고, 3,000 달러 상한의 제약도 받지 않기 때문이다. 그러나 이득의 경우 장기자본이득으로 취급받지 못하면 세율 면에서 불리하나, 트레이더의 경우는 대부분 단기투자이득이기 때문에 장기자본이득으로 분류되지 않을 것이고, 그렇다면 이러한 선택의 이점이 더 크다고 할 수 있다.

#### 자. 외환거래 규정

외환거래에 대해서는 미국세법에서 특별한 규정(§ 988)<sup>162)</sup>을 두고 있다. 외환거래와 관련된 계약은 일단 § 988에 해당하기 때문에 관련 파생금융상품으로서 통화선도, 통화선물, 통화옵션과 통화 명목원금계약<sup>163)</sup>, 구조화증권과 같은 채권 등을 들 수 있다.

외환거래 관련 특별규정인 § 988의 핵심은 외환거래 손익의 경상손익 취급이라고 하겠다. 즉, “§ 988 거래”에서 발생하는 외환거래의 손익은 경상손익으로 규정하여<sup>164)</sup> 이자소득 또는 이자비용으로 취급한다<sup>165)</sup>.

그러나 동시에 § 1256 계약에 속하는 것은 이들 ‘외환거래 규정’의 예외가 된다. 통화선도, 선물, 옵션거래에서 발생하는 손익에 대하여 동 거래가 스트래들의 일부를 구성하지 않는 한 납세자가 자본손익으로 취급하기를 선택할 수 있다<sup>166)</sup>.

162) 정식 명칭은 “Treatment of certain foreign currency transactions” 이다.

163) 스왑, 캡, 플로어, 칼라 등.

164) IRC § 988(a)(1)(A).

165) IRC § 988(a)(2).

따라서 § 1256 대상 거래 중 ‘통화계약’에 장내 통화선물과 은행 간 시장(interbank market)에서의 외환거래(선도거래)가 포함되는데, 장내 통화선물(regulated futures contracts)은 물론이고, 장외 은행 간 시장에서의 선도거래도 납세자의 선택에 의하여 § 988의 예외를 적용 받을 수 있다.

다시 말하면 은행 간 시장에서 거래되는 선도거래와 같은 경우, 납세자가 § 988 대신 § 1256의 적용을 선택할 수 있다. § 1256을 선택하면 40/60 규정에 의하여 장기자본이득의 비중이 60%까지 늘어나기 때문에 세제상의 혜택이 있다. 반면 이러한 선택은 손실이 큰 경우에는 불리하다. 왜냐하면 § 988에서 예외적으로 취급됨으로써 경상손실로서 공제할 수 있는 기회를 잃게 되기 때문이다.

또한 동 규정에서는 “§ 988 헤지거래”에 대해서 따로 정의하고 있다. 납세자가 보유하고 있는 또는 보유할 자산의 환율위험을 관리하기 위하여<sup>167)</sup> 또는 납세자가 부담하고 있거나 부담할 대출이나 다른 채무와 관련된 환율위험을 관리하기 위한 목적의 거래를 의미한다<sup>168)</sup>.

통화헤지거래로 인정되면, 즉 “§ 988 거래”가 “§ 988 헤지거래”의 일부를 구성하면 그 헤지거래의 일부를 구성하는 전체 “§ 988 거래”가 헤지거래와 통합되어 하나의 거래로 취급된다. “§ 988 거래”가 헤지거래의 일부를 구성하는가에 있어 판단은 § 475(달러 시가평가 규정), § 1256(시가평가 규정), § 1092(스트래들 규정) 등의 시가평가 적용가능 여부와 관계없이 이루어진다<sup>169)</sup>.

이상의 통화헤지거래에 대한 규정은 여행경비와 같이 개인이 개인적인 목적으로 거래한 통화거래에는 적용되지 않는다<sup>170)</sup>.

166) IRC § 988(a)(1)(B).

167) IRC § 988(d)(2)(A)( i ).

168) IRC § 988(d)(2)(A)( ii ).

169) IRC § 988(d)(1).

170) IRC § 988(e)(1).

### 차. 특례규정의 시사점

파생금융상품에 대한 과세체계가 매우 복잡한 것에 더하여 여러 가지 특례규정이 그 복잡함을 더하고 있다. 특례규정은 일반규정에 의존할 경우 발생할 수 있는 악용에 대한 방지규정들이 많다. 그러나 본 절에서 특례규정의 특징을 살펴보면 몇 가지 관통하는 원칙이 있음을 알 수 있다. 첫째, 파생금융상품 거래를 업으로 하는 딜러나 트레이더의 경우, 그 손익은 영업의 결과이므로 영업의 특수성을 인정하여 준다. 즉 일상적인 영업의 결과로 보고 동 손익을 경상손익으로 취급함으로써 손실공제에 있어 제한을 줄여준다. 딜러들에게는 위장매매 규정을 적용하지 않는 것도 영업과정에서 매매가 수시로 일어나기 때문에 그러한 특수한 사정을 고려해 주는 것이다.

둘째, 파생금융상품 거래에 있어 몇 가지 거래가 동시에 하나의 구조를 이루고 있는 경우에는 그러한 거래들을 통합하여 처리한다. 헤지거래의 경우가 대표적이며, 헤지거래와 유사한 구조를 가지고 있는 스트레들(§ 1092)의 경우에도 대칭 포지션에서 손실은 이익과 상계하며, 미실현이익을 초과하는 부분만 예외로 공제를 인정하여 준다. 위장매매(§ 1091)의 경우에도 헤지와는 다른 구조이기는 하지만, 손실을 실현하고 다시 실질적으로 동일한 자산을 취득하였을 경우 두 개의 거래가 서로 연관되어 있다고 보고 손실공제를 허용하지 않는다. 우리나라의 차익거래도 과세가 이루어진다면 이러한 유형에 속할 것이다.

셋째, 거래의 실체를 중요시한다. 이것은 남용방지 규정의 특징이라고 할 수 있겠다. 위장매매(§ 1091)와 같은 것은 동일한 자산의 매도와 재매입을 통하여 장기투자를 하면서 중간에 손실실현에 따른 과세혜택을 보고자 하는 전략으로서 거래의 실체로 보면 장기투자라고 하겠다. 따라서 손실공제를 허용해 주지 않는다. 양도간주(§ 1259)의 경우에도 실제로 공매도와 유사한 구조를 통하여 이익을 이미 확정짓고, 다만 이익의 실현을 연기하는 경우, 과세이연의 혜택을 박탈하는 것이

다. 거래의 실체로 보면 이미 이익은 실현된 것이다. 우리나라의 차익 거래도 이에 해당된다고 보겠다.

마지막으로 소득의 성격이나 장단기 투자기간의 판정에 대한 규제 등도 남용방지 규정의 하나라고 하겠다. 최대한으로 유리한 과세 취급을 받기 위하여 여러 가지 기존 세제의 허점을 남용하는 경향이 있는데, 납세자들의 이러한 성향을 방지하고자 거래의 실체에 준거하여 소득의 성격과 투자기간의 장단기 여부를 법률로써 규제하는 것이다. <표 III-6>에서 이러한 특례규정의 성격을 나뉠대로 정리하여 보았다.

<표 III-6> 파생상품 관련 특례규정의 성격

특례규정	특례규정의 목적					
	특정 거래 집단의 특성 고려	통합 과세	남용 방지 (실질 과세)	시가 평가	소득의 성격 규제	투자기간 분류 규제
시가평가 규정		○ <sup>1)</sup>		○		
헤지 관련 규정	○	○			○	
위장매매 규정	○ <sup>2)</sup>		○			
스트래들 규정		○ <sup>3)</sup>	○			○
공매도 규정			○			○
전환매매 규정			○		○	
양도간주 규정			○			
달러시가평가 규정	○			○	○	○
외환규정		○ <sup>4)</sup>			○	

- 주: 1) § 1256 헤지거래의 경우  
 2) 달러에 대한 적용배제  
 3) 부분적 손실공제 포함  
 4) 통화 헤지거래의 경우

#### 4. 현행 미국 세제의 문제점

미국의 파생금융상품에 대한 세제는 세계적으로 가장 상세한 규정을 담고 있다고 할 수 있다. 미국이 포괄주의 소득세제를 채택하고 있고, 따라서 파생금융상품은 도입될 때부터 이미 과세대상이 되어 왔으나, 과거에는 파생상품의 정의가 알려진 거래의 종류에 따라 이루어졌기 때문에 기본적으로 이러한 파생상품의 종류별로 과세체계가 이루어져 왔고, 새로운 상품이 생기고, 기존 체계의 문제점이 노정됨에 따라 새로운 규정과 보완규정, 특례규정들을 추가하면서 매우 복잡한 양상을 띠고 있다. 그러나 이러한 세제개정의 누더기적인 현상은 비단 파생금융상품에만 국한된 것은 아니며, 또한 미국만의 문제도 아니라고 하겠다.

따라서 이러한 한계점을 인정한다면 결과적으로 현행 미국 파생금융상품의 최대 문제점은 동일한 경제적 실체에 대하여 서로 다른 세제의 적용이 발생하고 따라서 세후 수익률이 달라질 수 있다는 것을 꼽을 수 있을 것이다. 이러한 조세체계의 취약점이 조세차익거래(tax arbitrage)를 가져오는 원인임은 잘 알려져 있으나, 이러한 차익거래를 방지하기 위한 일관성 있는 조세체계의 구축 또한 실질적으로 어려운 것도 사실이다. 민간 투자자들은 항상 새로운 규정을 회피할 수 있는 방법을 고안하게 되고, 과세당국은 이를 막기 위한 사후적인 조치로 뒤따르게 마련이다.

본절에서는 이러한 문제점들을 예를 통하여 살펴봄으로써 앞서 살펴본 미국 현행 파생금융상품 세제를 이해하는 데 도움을 주고자 한다<sup>171)</sup>. 첫 번째 예는 동일한 실체를 가진 세 가지 거래가 거래유형에 따라 세제상으로 달리 취급됨으로써 세후 수익률이 달라지는 것을 보여준다.

171) 동 절의 예는 Anson(1999)의 예를 기본으로 작성하였다.

【예 III-28】 세 가지 동일 실체 거래의 세후 수익률 비교

① 2005년 4월 1일에 10,000배럴의 원유를 기준으로 A와 D가 스왑 계약을 맺는다. 6개월 후에 A는 D에게 LIBOR 이자율을 지급하기로 하고, D는 A에게 원유가격의 변동분만큼을 지급하기로 한다. 계약 당시 원유가격은 배럴당 50달러이고, LIBOR 이자율은 6%이다. 명목원금은 500,000달러가 된다.

② 동일한 날, B와 D가 현금결제 선도계약을 맺어 6개월 후 10,000배럴의 원유를 사기로 한다. 선도가격은 현재 이자율과 편익수익률 (convenience yield) 등을 고려하여 51.50달러로 정해진다<sup>172)</sup>.

③ 또한 동일한 날, C는 10계약의 원유선물계약을 매입한다. 선물가격은 이론적으로 선도가격과 같은 51.50달러이다.

위의 세 가지 계약은 6개월 후에 10,000배럴의 원유를 확보한다는 점에서 경제적으로 동일한 거래라고 할 수 있다. 첫 번째 거래의 경우에도 배럴당 50달러에 LIBOR 이자율을 추가로 지급하므로 선물이나 선도거래 가격과 동일한 가격을 지불하는 셈이다.

6개월 후, 2005년 10월 1일에 현물시장에서의 원유가격이 배럴당 56달러라고 하자. 첫 번째 스왑거래의 경우 A는 D에게 이자비용 15,000달러 [= (0.06/2) × 500,000달러]를 지불하여야 한다. 한편, D는 A에게 원유가격의 변동분만큼 60,000달러 [= 10,000배럴 × (56달러 - 50달러)]를 지불하여야 한다. 따라서 순지급으로 D는 A에게 45,000달러를 지급하게 된다. 그런데 이것은 스왑거래의 정기적 지불에 해당하기 때문에 경상소득에 해당되고, 이를 기준으로 과세된다.

선도계약의 경우, 현금결제를 하기로 하였기 때문에 D는 B에게 역시 45,000달러 [= 10,000배럴 × (56달러 - 51.50달러)]를 지급하게 된다. 다만 원유는 자본재이므로 동 소득은 단기자본소득으로 분류된다.

선물계약의 경우, 역시 C는 45,000달러의 소득을 올리게 된다. 그러

172) 편익수익률은 0이라고 가정하고, 이자율을 고려하여 결정된 가격이다.

나 이 경우에는 40/60 규정을 적용받게 되므로 45,000달러의 40%인 18,000달러는 단기자본소득으로 그 60%인 27,000달러는 장기자본소득으로 각각 분류되어 과세된다.

따라서 위의 세 가지 거래는 동일한 경제적 실체를 가졌음에도 불구하고, 장단기 자본소득에 대한 세제상의 차이에 의하여 선물거래의 경우가 가장 높은 세후 수익률을 보이게 된다.

다음의 예에서는 유사한 옵션을 사용하여 동일한 현금흐름을 유발하는 포지션을 구성하였어도, 단지 그것이 거래소 옵션(§ 1256 계약)이나 아니냐에 따라 세후 수익률에 차이가 나는 것을 보여주고 있다.

**【예 III-29】 § 1256 계약 여부에 따른 차이**

위의 **【예 III-28】**과 비교하기 위하여 옵션을 이용한 유사 거래를 보기로 하자. A가 6개월 만기의 현금결제 콜옵션을 매입한다. 행사가격은 51.50달러이고, 10,000배럴의 원유를 기초자산으로 한다. 한편 동시에 6개월 만기의 현금결제 풋옵션을 매도한다. 기초자산은 역시 10,000배럴의 원유이며, 행사가격도 51.50달러이다. 풋옵션의 매도 프리미엄은 콜옵션의 매수 프리미엄을 충당한다. 만기에 원유가격이 56달러가 되면 A는 콜옵션으로부터 45,000달러의 수익을 올리게 된다. 물론 풋옵션은 가치가 없이 만료된다.

이 경우에 A가 두 옵션을 거래소에서 거래하였으면 § 1256에 해당하여 40/60 규정이 적용되고, 장외에서 거래한 경우에는 단기자본소득으로 취급된다.

다음의 예는 선도계약을 이용하여 대출과 유사한 효과를 보는 경우와 실제 대출을 이용하는 경우를 비교하여, 이자 상당액과 실제 이자의 처리가 세법에 따라 달리 이루어짐으로써 수익률의 차이가 나는 것을 보이고 있다.



**【예 III-30】** 이자와 이자 상당액의 취급

A는 1년 계약의 선지급, 현금결제 선도계약을 B와 체결하여 원유를 배럴당 50달러에 사기로 하였다. 1년 이자율이 6%라고 하면, A가 선지급하여야 할 계약금은 배럴당 47.17달러[=50달러/1.06]이다. 한편, C가 B에게 6%의 이자율로 47.17달러를 대출하여 주고, B로부터 선도계약을 체결하였다고 하자.

1년 후 원유가격이 54달러가 되었을 때, A와 C는 동일한 수입을 갖게 된다. 즉 A는 선지급금에 대한 이자 2.83달러 외에 선도가격 인상분인 4달러의 수입이 생기고, C도 대출금에 대한 이자 2.83달러 외에 선도가격 인상분인 4달러의 수입이 생긴다. 그러나 A의 경우에는 4달러만이 과세대상이다. 2.83달러는 사실상 이자에 해당하지만 세법에서는 이를 인식하지 않고 있다. 한편, C의 경우에는 공식적인 대출이었기 때문에 2.83달러의 이자에 대해서도 과세를 하게 된다.

아래의 예에서는 경제적인 실체가 동일한 포지션을 구성하였으나, 거기서 발생하는 소득의 성격이 달리 정의됨으로써 세후 수익률의 차이가 발생하는 것을 보여주고 있다. 이는 장기자본이득에 대한 우대세제에 기인한다.

**【예 III-31】** 자본소득과 구조화증권 소득

A가 2년짜리 쿠폰 이자율이 6%인 CD에 50,000달러를 투자하였다 고 하자. 또한 2년짜리 현금결제 선도계약을 통하여 1,000배럴의 원유를 배럴당 53달러에 매입하였다. 현재 원유가격은 배럴당 50달러이다.

한편, B는 50,000달러를 지불하고 쿠폰 이자율 6%짜리 구조화증권(structured note)을 C은행으로부터 구매하였다. 2년 후, C은행은 원금 50,000달러에 더하여 배럴당 선도가격인 53달러가 상승하거나 하락할 경우, 그 차액만큼을 지급(상승시)하거나 감액 지급(하락시)하기로 하였다.

이 경우, A와 B의 수익은 동일하다. 즉 A는 매년 3,000달러의 이자를 지급받고, 선도가격과 2년 후 현재 가격과의 차이만큼의 이익 또는 손해를 보게 된다. B의 경우도 마찬가지이다. 그러나 과세상으로 보면 A는 이자소득과 장기자본손익을 실현하게 되는 것이고, B의 경우는 구조화증권을 구매하였으므로, C은행의 지급일정에 따라 지급받게 됨으로써 매년 소득을 실현하게 된다. 따라서 이 경우는 경상소득으로 인식되어 이에 상응하는 세율이 적용된다.

다음의 예도 위와 유사한 형태의 예로서 이자소득이나 장기자본이득이나에 따라 세후 수익률의 차이가 나는 것을 보여주고 있다.

**【예 III-32】 자본이득과 이자소득**

A가 1년 만기 액면가 100달러의 할인채 재무성 증권을 95달러에 매입하고, B는 무배당 주식을 100달러에 매입하고 동 주식에 대한 콜옵션을 9달러에 매도함과 동시에 동 주식에 대한 풋옵션을 4달러에 매입하였다고 하자. 행사가격은 각각 100달러이다. 이 경우 B의 투자전략에는 95달러[=100달러-9달러+4달러]의 비용이 들어간다.

1년 후 A는 5달러의 이자소득을 받게 되는데, 이것은 경상소득으로 분류되고, B가 1년 후에 얻게 되는 5달러의 확정소득은 장기자본이득에 속한다. 세제에 의하여 B의 세후 수익률이 A의 세후 수익률보다 높게 된다.

마지막 예는 미국 내부의 세제 차이가 아니라, 국가 간의 세제 차이가 있을 경우를 상정하고, 그러한 차이를 파생금융상품을 이용하여 어떻게 절세에 연결시킬 수 있는가를 보여준다. 이것은 단지 하나의 예에 불과하며, 이러한 조세차익거래의 종류는 무수히 많을 수 있다는 것을 알 수 있다.

【예 III-33】 옵션을 이용한 절세

국제거래에 있어서도 옵션을 이용한 절세가 가능하다. 예를 들어 A국은 이자나 배당에 대한 세율이 낮고, B국은 자본이득에 대한 세율이 낮다고 하자. 한편, A국은 자본손실의 이익에 대한 상계를 허용하고, B국은 허용하지 않을 때, 다국적 투자기업이 A국과 B국에 각각 자회사를 설립한다. A국의 자회사가 증권을 매입하여, 이자나 배당을 수취하고, B국의 자회사는 동 증권에 대한 콜옵션을 매입한다. 이때, 행사 가격은 증권의 현재가격과 일치하도록 정한다. 결과적으로 동 증권으로부터의 소득은 A국의 자회사가 얻게 되고, 만일 증권가격이 급격하게 상승한다면 B국의 자회사가 옵션을 행사하여 자본이익을 얻는다. 만일 증권가격이 하락하게 된다면 옵션은 행사되지 않고, 자본손실은 A국에서 실현된다.

이러한 예들은 무수히 찾을 수 있으며, 현실적으로 파생금융상품에 대한 과세가 기본적으로 상품의 종류에 따라 분류되고, 이와 더불어 경상소득과 자본소득의 구분, 장단기 자본이득에 대한 과세 차별, 이자 및 유사 이자 간의 성격 구분에 의한 차별, 국가 간의 자본우대세제의 차이 등에서 기인하는 문제라고 하겠다. 앞서 지적한 바와 같이 이러한 문제는 세계의 전반적인 틀을 뜯어고치기 전에는 개선되기 어려운 세계의 허점이며, 이러한 문제점을 개선하는 것이 파생금융상품 과세에 있어서의 지속적인 과제가 될 것이다.

## IV. 우리나라에 주는 시사점

우리나라의 파생금융상품 시장은 1996년 주가지수선물(KOSPI 200) 거래를 시작한 이래, 비약적으로 발전하였다고 할 수 있다. 1997년 주가지수옵션(KOSPI 200)거래가 시작되었고, 이후로 이자율, 달러, KOSDAQ 지수에 기초한 선물이 도입되었고, 금 선물과 개별 주식 옵션까지 도입되었다. 그 가운데 KOSPI 200 선물과 옵션의 경우는 단일 품목으로서 세계적으로 가장 거래량이 많은 상품군에 속하게 되었다. <표 IV-1>과 <표 IV-2>를 보면 2004년도 우리나라 KOSPI 200 선물과 옵션의 거래량이 각각 세계적으로 4위와 1위에 해당함을 알 수 있다.

<표 IV-1> 주가지수선물 상품 순위

(단위: 만계약)

순위	거래소	국가	상 품 명	'04년	'03년 (순위)	전년 대비
1	CME	미국	E-Mini S&P 500	16,720	16,118( 1)	4%
2	EUREX, Frankfurt	독일	DJ Euro STOXX 50	12,166	11,604( 2)	5%
3	CME	미국	E-Mini NASDAQ100	7,717	6,789( 3)	14%
4	KRX	한국	KOSPI 200	5,561	6,220( 4)	-11%
5	EUREX, Frankfurt	독일	DAX	2,923	2,718( 6)	8%
6	EURONEXT -Paris	프랑스	CAC 40 10 Euro	2,406	2,932( 5)	-18%
7	National Stock Ex	인도	S&P CNX NIFTY	2,335	2,056(12)	14%
8	EURONEXT- Liffe, UK	영국	FT-SE 100	2,077	2,025( 7)	3%
9	CBOT	미국	Mini(5\$) DJ Industrial	2,069	1,086(11)	91%
10	CME	미국	E-Mini Russell 2000	1,712	388(28)	341%

자료: 증권선물거래소(2005. 4).

&lt;표 IV-2&gt; 주가지수옵션 상품 순위

(단위: 만계약)

순위	거래소	국가	상 품 명	'04년	'03년 (순위)	전년 대비
1	KRX	한국	KOSPI 200 Options	252,156	283,772( 1)	-11%
2	EUREX	독일	DJ Euro STOXX 50	7,141	6,179( 3)	16%
3	EURONEXT -Paris	프랑스	CAC 40 Options	6,315	7,367( 2)	-14%
4	CBOE	미국	Exchange Traded Funds	5,126	4,115( 5)	25%
5	CBOE	미국	S&P 500 Index Options(SPX)	4,947	3,675( 6)	35%
6	TAIFEX	대만	TAIFEX Options	4,382	2,172( 8)	102%
7	EUREX	독일	DAX Options	4,218	4,152( 4)	2%
8	TASE	이스라엘	TA-25 Index Options	3,692	2,935( 7)	26%
9	EURONEXT -Liffe, UK	영국	FT-SE 100 Options(ESX)	1,787	1,462(10)	22%
10	CBOE	미국	AEX Options	1,710	1,412(12)	21%

자료: 증권선물거래소(2005. 4).

그러나 파생금융상품의 과세에 있어서는 아직 제도가 갖추어지지 않은 상황이다. 우리나라의 소득세제는 열거주의 방식을 택하고 있기 때문에 아직 파생금융상품 소득이 과세대상 소득으로 명시되지 않아 소득세가 과세되지 않고 있으며, 거래세도 부과되지 않고 있다. 다만 법인의 경우에는 소득의 종류에 관계없이 모든 소득에 대하여 과세하므로, 법인세 부과대상에는 포함되어 있다.

이제 우리나라 파생금융상품 시장의 성장과 때맞추어 파생금융상품에 대한 과세체계를 정비할 때가 되었다고 생각한다. 따라서 본 보고서에서는 보다 실용적인 접근방법으로서 파생금융상품에 대하여 가장 정치한 제도를 가지고 있다고 생각되는 미국의 과세체계를 살펴보았

다. 앞에서 지적한 바와 같이 미국의 과생금융상품 과세체계가 완벽한 것은 아니다. 미국의 세법은 과세의 역사가 오래되고, 새로운 상품의 등장 및 거래기법에 대응하여 세법을 개정하다 보니 복잡한 짜깁기 식의 과세체계를 가지고 있다고 평가할 수도 있다.

그럼에도 불구하고 과생금융상품 거래의 역사가 오래되고, 최첨단의 금융시장을 가지고 있기 때문에 미국의 과세당국은 대상 상품에 대한 철저한 이해를 바탕으로 하여 자국의 과세체계에 일관적인 제도를 만들려는 노력을 기울여왔다. 그 결과가 과연 일관적인지, 서로 모순되는 과세규정은 없는가 하는 질문에 대하여 오히려 부정적인 대답이 더 많을 수 있으나, 그 원인의 하나는 과생상품의 성격 자체가 워낙 복잡다기하고 그 이용방식이 복합적이기 때문이다.

따라서 개별 거래에 따른 특수한 상황은 제도가 정비된 후에도 판례 등에 맡길 수밖에 없을 것으로 생각된다. 여기서는 우리가 앞으로 채용할 수 있는 과생금융상품 소득과세원칙을 정립하기 위하여 미국의 과생금융상품에 대한 여러 가지 기본적인 과세원칙에서부터 시작하여 새로운 상품에 대한 대응과 남용방지를 위한 각종 특례규정 등으로부터 시사점을 얻고자 한다.

## 1. 과생금융상품 과세제도 정비 방향

과생금융상품에 대한 소득과세를 논함에 있어 자본이득세에 대한 논의를 하지 않을 수 없다. 자본소득은 자본자산을 보유함으로써 정기적으로 발생하는 소득이며, 자본이득은 자본자산의 가치가 시점에 따라 변함으로써 발생하는 양도가격과 취득가격의 차이라고 할 수 있다<sup>173)</sup>. 즉, 자본이득은 위험을 감수함으로써 얻게 되는 비정기적인 소득이라고 할 수 있다.

173) 이인실(2003)은 자본이득세에 대하여 OECD 조세체계의 분류에 따른 설명을 하고 있다.

자본에 대해 우대적인 세제, 즉 자본이득세율이 통상적인 소득세율보다 낮을 경우 자본의 형성을 돕는가의 문제는 그 동안 많은 논의가 있어 왔다. 이론적으로 자본이득세율의 인하가 과연 자본형성에 도움이 될 것인가에 대해서는 이견이 있으나, 현실적으로는 자본유치를 위하여 많은 나라들이 다양한 종류의 자본우대세제를 채택하고 있으며, 벨기에, 독일, 네덜란드, 홍콩, 싱가포르 등과 같은 나라들은 장기자본이득에 대하여 비과세를 하고 있다. 미국의 경우에도 1년 이상의 투자기간을 거친 장기자본이득의 최고세율은 경상소득에 대한 최고세율의 1/2에도 못 미치는 15%의 세율이 적용된다. 따라서 이를 이용한 여러 가지 절세 전략이 나오기도 한다.

우리나라의 경우에는 자본이득에 대한 과세가 체계적으로 이루어지고 있다고 보기 어렵다. 대표적인 자본이득세인 부동산 양도소득세의 경우, 1가구 1주택일 경우, 3년 보유, 2년 거주 조건을 만족시키면 양도세 비과세가 적용되고<sup>174)</sup>, 부동산 양도시 장기보유에 따른 공제를 허용하는 등 장기자본이득에 대한 우대제도가 일부 갖추어져 있으나, 그 이외의 경우에는 오히려 부동산 투기에 대한 대책으로서 조세정책을 사용하였기 때문에 중과세하는 경향을 보이고 있다.

상장주식의 경우, 대주주를 제외하고는 양도소득에 대하여 과세가 되지 않는다. 그동안 주식양도차익과세에 대한 논의가 많이 이루어져 왔음에도 불구하고, 양도차익과세의 도입으로 인한 금융시장의 불안정화에 대한 우려 때문에 실현이 되지 못하고 있다.

이와 같이 우리나라에서 자본이득에 대한 과세가 체계적으로 이루어지지 못한 이유 중의 하나는 근본적으로 열거주의 방식을 채택하고 있기 때문이라고 생각한다. 우리가 흔히 비교하는 미국의 경우, 포괄주의 소득과세제도하에서 경상소득과 자본소득을 구분하고, 자본이득에 대해서는 자본소득 내에서 일관적인 과세체계를 갖추고 있다. 그러나

174) 서울, 과천, 신도시 지역 기준이며, 기타 지역은 3년 이상 보유하기만 하면 동 조건이 충족된다.

우리나라는 열거주의 소득과세제도를 취하고 있기 때문에 경상소득과 자본소득으로 나누기보다는 소득의 종류를 개별적으로 열거하고, 열거된 소득에 대해서만 과세를 규정하는 방식이기 때문에 경상소득과 자본소득의 구별이 중요하지 않았던 것이다.

헤이그-사이먼즈식의 포괄적 소득 정의에 의하면 자본양도차익에 대하여 과세하는 것이 당연하다. 그러나 장기적으로 볼 때, 자본이득에 대한 과세정책 방향을 어떻게 설정할 것이냐에 따라 극단적으로는 비과세의 방향을 선택할 수도 있다. 결국 자본에 대한 과세가 자본형성에 어떠한 영향을 미치느냐에 대한 결론이 향후 정책방향을 결정하는 중요한 요소가 될 수 있다.

동 정책방향은 파생상품의 과세와 관련하여서도 매우 중요한 의미를 가진다. 만일 주식양도차익과 같은 자본이득에 대한 비과세를 유지하는 것이 장기적인 자본이득세의 정책방향과 맞는다면, 파생금융상품에 대한 소득과세도 비과세를 유지하는 것이 맞다.

따라서 본 보고서에서는 우리나라의 자본이득세 체계를 근본적으로 어떻게 가져가야 할 것이냐 하는 문제를 별도의 보고서로 미루고, 여기서는 헤이그 - 사이먼즈식의 포괄적 소득세 체계를 지향한다고 할 때, 그 체계 안에서 파생금융상품에 대한 자본이득세를 어떻게 가져갈 것인가를 살펴보기로 하겠다.

파생금융상품의 과세제도 정비에 있어 논점은 소득의 성격, 손익의 인식시기, 현물시장과의 연계성, 손실상각의 허용범위 등이라고 하겠다. 특히 우리나라와 같이 열거주의를 채택하고 있는 경우 현물시장과의 연계성이 우선적으로 고려되어야 할 것이다.

### 가. 현물시장과의 연계

파생상품 양도소득에 대한 과세체계의 도입에 있어 중요한 것은 현물시장과의 균형된 과세체계이다. 그것은 파생상품은 현물에서 파생된



상품이기 때문에 불가분의 연계관계가 있기 때문이다. 현물시장과 파생상품 시장 간의 연계관계에 대하여 간단한 균형관계식을 통하여 살펴보자. 대표적인 파생금융상품인 주식 선물과 기초주식 간의 균형가격관계를 단순화된 가정하에 살펴보면 다음과 같다.

- $F_0$ 를 선물가격,  $S_0$ 를 현물주식 가격,  $r$ 을 무위험 이자율로 표기한다.
- 만일  $F_0 < S_0(1+r)$  이면 선물계약을 사고, 현물주식을 공매도한다.
  - 만기에 선물계약에 따라 현물주식을 인도받고 주식을 상환한다.
  - 이 경우  $\{S_0(1+r) - F_0\}$  만큼 무위험 수익을 올릴 수 있다.
- 만일  $F_0 > S_0(1+r)$  이면 선물계약을 팔고,  $S_0$  만큼 대출받아 현물주식을 매입한다.
  - 만기에 선물계약에 따라 주식을 인도하고,  $S_0(1+r)$  만큼 현금을 상환한다.
  - 이 경우  $\{F_0 - S_0(1+r)\}$  만큼 무위험 수익을 올릴 수 있다.
- 따라서 차익거래에 의하여 선물과 현물주식 간에 다음과 같은 균형가격 관계가 성립한다.
  - $F_0 = S_0(1+r)$

이러한 균형가격이 성립하는 것은 만기에 선물가격과 현물가격이 수렴하기 때문이며, 이러한 연계성 때문에 선물이 현물에 대한 위험회피 수단으로 사용되는 것이다.

현실적으로 선물시장, 나아가 파생금융상품 시장이 얼마나 활발하게 이용되는가 하는 것은 파생금융상품이 얼마나 효과적인 헤지수단을 제공하는가에 달려 있다. 즉 파생금융상품 계약조건이 헤지에 얼마나 적절한가에 따라 헤지 수요가 결정되고, 적절한 투기 수요의 존재

로 인한 유동성도 헤지 수요에 영향을 미치게 된다.

파생상품의 이용정도에 따른 외관적인 연계성에는 시장마다 다소 차이가 있을 수 있으나, 파생상품은 현물을 떠나서 존재할 수 없기 때문에 파생상품과 현물상품 간의 연계성 문제는 재고의 여지 없이 확고한 것이다.

윤창현(2004)은 현재 우리나라 주식시장에서 양도차익과세가 실현되지 않고 있기 때문에 파생상품시장에서만 비대칭적으로 양도소득과세를 할 경우 차익거래가 이루어지기 어려워 시장 기능을 상실하게 되는 예를 보여주고 있다. 이것은 차익거래가 현·선물시장 가격 간의 균형관계를 이용하는 거래임에도 불구하고 동 수익을 현물시장과 선물시장의 손익으로 분리하여 선물시장 계정에서 이익이 생겼을 경우에만 과세를 하게 됨으로써 발생하는 문제이다.

다만 파생금융상품 시장의 거래자들이 대부분 법인이고, 그들의 거래비중이 전체 거래의 대부분을 차지한다면, 법인소득세에서는 양 시장에서의 손익이 함께 과세되므로, 이러한 문제의 심각성이 실질적으로 완화될 수 있을 것이다. 그러나 현재 우리나라 파생금융상품 시장에서 개인이 차지하는 비중이 KOSPI 200 선물의 경우 46%, KOSPI 200 옵션의 경우 45.1%를 차지하고 있는 상황<sup>175)</sup>에서는 무시할 수 없는 지적이라고 하겠다.

따라서 파생금융상품에 대한 양도차익과세는 해당 현물시장과의 연계차익에 대한 과세가 되어야 시장이 조세의 영향을 받지 않게 된다. 차익거래나 헤지거래와 같이 현·선물시장의 연계관계를 이용하는 거래에 대해서는 양 시장에서 발생하는 손익을 통합한 결과에 대하여 과세하여야 할 것이다. 물론 현물시장과 연계관계가 없는 파생상품시장에서의 투기거래에 대해서는 동 거래의 자본이득에 대하여 현물시장에 대한 고려 없이 과세할 수 있을 것이다.

175) 증권선물거래소(KRX) 선물시장본부(2005) 자료에서 인용하였으며, 선물의 경우는 거래량 기준이며, 옵션의 경우는 거래대금 기준이다.

이러한 거래의 식별은 투자자들의 거래소 신고에 의하여 가능한데, 헤지거래나 차익거래로 신고하지 않는 거래는 투기거래로 보고 과세한다면 투자자들의 성실 신고를 유도하는 유인이 될 수도 있을 것이다.

형평성 차원에서 그리고 당위적으로도 만일 파생금융상품 시장에서 양도차익과세가 이루어진다면, 현물시장에서 양도차익을 과세하지 말아야 할 이유는 없다. 그러나 현재 우리의 관심사가 되고 있는 대표적인 파생금융상품 시장인 주가지수 선물시장을 보면, 그 기초상품인 주식시장에서는 아직 양도차익과세가 실행되고 있지 않고, 금융시장에 미칠 부정적인 파급효과를 염려하여 언제 실행될지도 미지수이다.

이러한 불확실성 때문에 현행의 다른 제도를 건드리지 않고, 파생금융상품에 대한 양도차익과세를 도입한다는 취지에서 현물시장에서의 소액주주 비과세와 같은 방식으로 파생금융상품 시장에서 소액거래를 구분하고, 이에 대하여 비과세할 수 있겠는가? 파생상품 시장에서 소액 거래자를 분류하여 비과세하기는 어려우며, 바람직한 방법도 아니라고 하겠다.

그 이유는 주식시장에서는 주어진 발행주식수 및 시가총액이 있어서 소액주주를 판별하는 것이 가능하지만, 파생상품 시장의 경우에는 이론적으로 미결제 약정이 얼마든지 늘어날 수 있으며, 시간적으로도 언제든지 변동될 수 있기 때문에 상대적으로 소액주주에 대칭되는 개념을 정의할 수 없기 때문이다.

만일 현물 주식시장의 소액주주 비과세제도를 유지하기 위하여, 소액주주에 대칭되는 개념으로 단순히 미결제약정을 기준으로 삼아 소액보유자를 비과세 대상으로 한다면 이 또한 비합리적인 결과를 가져올 것이다. 보유 미결제 약정 수가 거래의 종류를 구분하는 것은 아니기 때문이다. 파생상품 시장의 주요 참여자인 헤지거래자의 경우, 진정한 헤지 수요를 가지고 있다면 사업규모에 따라 미결제 약정을 얼마든지 많이 보유할 수 있다. 헤지거래는 소액 거래자이든 거액 거래자이든 현물시장에서의 손익과 함께 고려하여 과세하는 것이 타당하다. 투

기거래의 경우에도 소액 투기자와 거액 투기자가 얼마든지 있을 수 있기 때문에 보유 미결제 약정 수를 기준으로 한 분류는 아무런 의미가 없다고 하겠다.

따라서 파생금융상품에 대한 자본이득과세를 도입하기 위해서는 현물시장 과세의 병행 도입이 필수조건이라 하겠다. 차익거래나 헤지거래와 같이 현물시장과 선물시장과의 연계관계가 밀접한 경우에는 동일거래에 대하여 양 시장에서 발생하는 손익을 통합한 결과에 대하여 과세를 하면 될 것이다.

#### 나. 손실공제

파생금융상품 거래로 인한 자본손실에 대한 과세취급은 어떻게 하여야 할 것인가? 파생금융상품시장과 현물시장의 연계차익에 대하여 통합과세한다는 것은 양 시장의 손익공제를 허용하는 것을 뜻한다. 즉, 한 시장에서의 손실을 다른 시장의 대칭 포지션에서 발생하는 이득으로부터 전액 공제하는 것을 허용해야 할 것이다.

파생금융상품 시장에서의 거래를 헤지거래, 차익거래, 투기거래의 세 가지 유형으로 나누어 손실공제제도를 어떻게 정비할 것인가를 살펴보면 다음과 같다.

우선 헤지거래는 기초자산의 가격변동에 대한 위험을 헤지하는 것이 목적이기 때문에 헤지가 완벽할수록, 현물과 파생상품시장 간의 손익공제를 허용한다면, 통합계정에서 손실의 발생은 거의 없다고 보아야 한다. 실질적으로 베이스의 변화에 따라 다소간의 손실이 실현될 수는 있지만, 거래의 성격이 손실을 방지하기 위한 것이니 만큼 목적에 충실한 구조를 가지고 있다면 손실은 없다고 보는 것이 타당하다.

차익거래<sup>176)</sup>는 말 그대로 균형가격 간의 괴리를 이용하여 차익을

176) 차익거래도 분류하자면 투기거래에 해당한다.

실현하는 거래이기 때문에 현물과 파생상품시장 간의 손익공제만 허용한다면, 통합계정에서 손실이 발생할 일은 없다. 따라서 이 두 가지 거래의 경우에는 양 시장의 대칭거래에서의 손실공제를 허용하는 한, 이월공제 등을 고려할 필요가 없을 것이다.

한편, 순수 투기거래의 경우에도 손실이 발생할 수 있다. 투기거래가 지나치게 증가하지 않도록 가능하면 억제하고자 하는 것이 정책당국의 기본적인 시각이다. 그러나 투기거래의 존재로 인하여 시장에 유동성이 공급되고, 자본형성에 도움을 주는 측면이 있기 때문에 제한적인 범위 내에서 파생상품 투자손실의 공제를 허용하는 것이 바람직할 것이다. 투기거래에 있어 이월공제까지 허용할 필요는 없을 것으로 생각된다. 그것은 조세행정을 복잡하게 만들고, 파생상품시장에서의 손익이 제로섬 게임인 것을 감안한다면 세수에도 부정적인 영향을 미치기 때문이다.

미국의 경우, 자본손실에 의한 공제에 대해서는 이미 제II장에서 살펴본 바 있다. 법인 이외의 납세자의 경우에는 기본적으로 자본손실은 자본이득으로부터 공제할 수 있으며, 자본손실이 자본이득을 초과할 때는 당해연도에 3,000달러까지 경상소득으로부터 공제할 수 있다<sup>177)</sup>. 그래도 남은 손실이 있는 경우, 이월공제가 가능하다<sup>178)</sup>. 한 가지 주목할 것은 시가평가 계약(§ 1256 계약)의 자본손실은 시가평가 계약의 자본이득으로부터만 공제할 수 있다는 점이다<sup>179)</sup>.

법인의 경우도 마찬가지로 자본손실은 자본이득으로부터 공제할 수 있는데, 법인의 경우에는 기타 납세자의 경우와는 달리 자본이득으로부터의 공제만 허용되고, 초과분이 있더라도 경상소득으로부터의 공제는 허용되지 않는다<sup>180)</sup>. 만일 그래도 남은 자본손실이 있는 경우, 법인

---

177) IRC § 1211(b).

178) IRC § 1212(b)(1)(B).

179) IRC § 1212(c)(3)(A).

180) IRC § 1211(a).

은 과거 3년간의 자본이익과 상계시키거나<sup>181)</sup>, 또는 향후 5년간 자본 이익과 상계시키도록 이연시킬 수 있다<sup>182)</sup>. 그 이상의 상계는 허용되지 않는다.

미국은 결국 포괄주의 소득세제를 선택하고 있기 때문에 각각 다른 거래라고 하더라도, 소득의 성격과 투자기간에 따라 일단 같은 부류의 거래일 경우에는 그 손실의 이득과의 상각을 허용해 주고 있는 것이다. 예를 들어, 서로 관련이 없는 선도거래와 옵션거래를 행하여 한 쪽에서는 이익을 보고, 다른 한 쪽에서는 손해를 보았을 경우, 동일한 과세 연도에 발생한 소득일 경우 포괄적으로 취급하기 때문에 두 거래 간의 손익상각을 허용한다<sup>183)</sup>. 그러나 우리나라의 경우에는 열거주의이기 때문에 이와 같이 방식이 오히려 실제 과세에 있어 상당히 복잡한 문제를 야기할 수 있다. 우리나라가 열거주의 소득세제를 유지하는 한, 연계거래에서의 손실공제를 허용하는 것으로 충분할 것이며, 타소득과의 결손금 통산을 허용할 필요는 없다고 생각된다.

동 주제는 과세체제를 종합과세 시스템으로 가져갈 것인가, 분리과세 시스템으로 가져갈 것인가 하는 문제로 확장시켜 볼 수도 있겠다. 도입 초기에 동 세제를 종합과세 시스템으로 가져가기보다는 자본이득에 대한 분리과세 시스템으로 시작하는 것이 보다 합리적이라고 생각된다<sup>184)</sup>.

---

181) IRC § 1212(a)(1)(A).

182) IRC § 1212(a)(1)(B).

183) 과부족이 있을 경우, 자본이득 내에서 장기와 단기 먼저, 그 다음은 경상이득과의 순서로 상각한다.

184) 전영준 외(2000)도 장기투자를 유도하고, 장기간 축적된 양도차익이 일시에 누진세율체계하에서 과세됨으로써 세부담이 급격히 늘어나는 결집효과(bunching effect)를 방지하기 위하여 처음에는 분리과세제도를 채택할 것을 제안하고 있다.

#### 다. 소득의 성격

미국의 파생금융상품에 대한 과세제도를 검토하는 과정에서 제일 먼저 부각되는 것이 소득의 성격이다. 즉, 파생금융상품의 거래로 인한 소득의 성격이 자본소득인가 경상소득인가 하는 문제와 장기투자소득인가 단기투자소득인가가 매우 중요하다. 그것은 미국이 장기자본소득에 대한 우대세제를 채택하고 있기 때문에 소득이 어떻게 분류되는가에 따라 납부세액에 큰 차이를 보이게 되기 때문이다.

그러나 우리나라의 경우, 파생금융상품에 대한 과세제도를 도입함에 있어 열거주의 소득세제를 그대로 가져가는 한, 파생금융상품 소득은 또 하나의 과세대상 소득이 될 것이며, 자본소득과 경상소득으로의 구분은 중요하지 않다. 예를 들어, 미국의 경우 헤지거래를 경상소득으로 구분하는데 이는 헤지거래가 영업을 수행하는 데 있어서의 위험을 회피하는 것이기 때문에 현물시장에서의 소득인 경상소득과 같은 범주에 분류하기 위한 목적이라고 하겠다. 하지만 우리나라에서는 헤지거래와 차익거래 등 연계거래의 식별이 더 중요하다.

만일 우리나라가 장기적으로 포괄주의 소득세제를 도입한다면, 소득의 성격에 대해서는 미국의 체계가 좋은 예가 될 수 있다. 왜냐하면 자산의 성격과 같은 것들은 보편적인 성격을 가지고 있는 것이지, 어느 한 나라에서만 특수한 성격을 띠게 되는 것은 아니기 때문이다. 따라서 선물, 선도, 옵션 등의 파생금융상품의 경우, 그 기초상품이 대부분 자본자산<sup>185)</sup>이기 때문에 거기서 발생하는 이득은 자본이득으로 분류하는 것이 자연스럽다. 스왑과 같은 명목원금계약의 경우, 정기적 지불과 비정기적 지불의 경우, 경상소득으로 종료지불의 경우는 자본손실로 본다. 헤지거래의 경우에는 역시 경상손익으로 보는 것이 타당하

185) IRC § 1221에서 자본자산에 대하여 정의하고 있는데, 파생상품 달러에 의한 상품을 기초로 하는 파생상품(commodity derivatives)과 헤지거래 대상은 자본자산에서 제외하고 있다.

고, 달러들의 거래도 영업소득으로 볼 수 있기 때문에 미국과 마찬가지로 경상소득으로 보는 것이 타당할 것이다.

그리고 차익거래에 대해서는 그것이 무위험으로 현·선물시장에서의 가격괴리를 이용하는 거래로서, 거래자의 일상적인 영업과 관련된 어떤 기초자산에 대한 위험을 관리하기 위한 것이라고 보기 어렵기 때문에 미국의 기준으로 본다면 투기거래에 속한다고 하겠다. 따라서 차익거래의 경우에도 파생금융상품의 거래에서 발생하는 손익은 자본손익으로 보는 것이 타당하다.

한편, 열거주의 제도를 그대로 가져가더라도, 소득의 장단기 성격에 대한 구분은 고려하는 것이 바람직하다고 생각한다. 우리나라의 경우에는 현행 세법상 단편적으로 장기자본이득에 대한 우대제도를 갖추고 있는데, 부동산 양도시 장기보유공제제도 등이 그러한 예라고 하겠다. 그러나 체계적으로 장단기 이득을 구분하여 장기투자를 유도하는 제도는 없다<sup>186)</sup>.

장기적으로는 자본이득세 전반에 걸쳐 투자기간에 대한 우대정책 방향에 따라 결정될 문제이나, 현행의 제도하에서 파생상품 세제가 도입된다고 하여도 장기투자에 대한 고려를 할 필요는 있다고 본다. 파생금융상품이 자본형성의 일차적인 시장을 형성하는 것은 아니지만 헤지를 통하여 간접적으로 기여하기 때문에 동 소득에 대해서도 장기 투자에는 우대제도를 도입하는 것이 일관성 있다고 하겠다. 다만 파생금융상품 중에서 장내 상품의 경우와 같이 통상적으로 1년 이하의 거래가 대부분을 차지하기 때문에 현안이 되고 있는 주가지수 선물 및 옵션거래에는 해당되지 않을 것이다<sup>187)</sup>.

186) 이자나 배당은 자본소득이나, 자본이득은 아니기 때문에 장기예금금리 우대조치, 소액주주의 3년 이상 보유주식의 배당소득세율(15% 대신 10%)과 같은 것들은 여기에 해당되지 않는다.

187) 우리나라 파생금융상품을 대표한다고 할 수 있는 KOSPI 200 선물과 옵션을 보면 각각 1년 이내의 4개 결제월과 6개월 이내의 4개 결제월 상품을 상장하고 있다.



### 라. 소득의 인식시기

소득인식의 시기를 결정하는 기준으로는 결제기준 또는 현금기준(payment basis or cash basis), 시가기준(mark-to-market basis), 발생기준(accruals basis) 등을 들 수 있다.

결제기준은 반대거래 또는 권리행사로 결제가 이루어지는 시점, 즉 현금이 지급되는 시점을 기준으로 한다. 역사적 원가주의와 실현주의 원칙에 충실한 회계처리방법이나 손익이 이연되어 기간손익이 이루어지지 않고, 헤지거래의 경우에는 손익의 기간 불일치로 정확한 재무정보를 제공하지 못하는 단점이 있다.

시가기준은 과세연도 말에 시가로 평가하는 것이다. 파생금융상품의 경제적 가치를 정확히 재무제표에 반영하는 장점이 있는 반면, 미실현 손익을 반영하게 되어 수익의 변동성을 증폭시키는 단점이 있다. 동 기준의 적용을 위해서는 시장가격의 인식이 객관적으로 가능하여야 하므로 유동성이 풍부한 장내거래의 경우에는 적용이 가능하나, 그렇지 못한 장외시장의 경우에는 적용이 어려운 문제가 있다. 또한 동 방식은 납세이연을 위한 거래기법에 효과적으로 대처할 수 있는 방법이기도 하다.

발생기준은 결제기준 또는 현금기준이 수익항목과 비용항목 간의 인과관계를 무시하게 되는 것에 대한 대안이다. 수익의 인식기준으로 실현주의(realization principle)를, 비용의 인식기준으로 수익·비용 대응원칙(matching principle)에 의거하여 가장한다. 즉 비용은 관련되는 수익이 인식되는 때에 그에 대응하여 인식하는 것이다. 현금의 수취나 지급에 관계없이 수익과 비용이 실제로 발생하였는가를 인식의 기준으로 삼는 것이다.

파생금융상품 거래의 경우, 최초 거래 계약체결의 시기와 반대거래 계약체결의 시기 간에 차이가 있고, 동 기간 동안 계약가치가 변동하기 때문에 어떠한 기준을 채택하는가가 과세에 있어 중요한 차이점을

유발하게 된다. 파생금융상품의 소득인식 시기에 대하여 미국에서는 FAS 133에 의하여 재무회계 차원에서는 이미 시가평가의 원칙을 적용하도록 하였다. 헤지거래의 경우에도 헤지대상 기초자산의 가치변동성을 함께 고려하여 시가평가하도록 포함되어 있다. 그러나 세무회계에 있어서는 상이한 방식이 적용되고 있다. 장내거래로 인하여 객관적인 시장가격의 파악이 용이한 선물 및 장내옵션은 시가평가된다. 한편, 선도나 옵션거래 등은 결제가 일어날 때 손익을 인식함으로써 결제기준을 채택하고 있으며, 명목원금계약은 다소 복잡한 방식을 취하고 있는데, 손익을 발생기간에 따라 안분하여 인식하고 있다.

미국에서 특히 강조되고 있는 시가평가 원칙은 위에서 언급한 바와 같이 수익변동성을 필요 이상으로 과대평가하여 투자자들을 혼란스럽게 한다는 단점이 있고, 헤지회계에 적용하는 경우 대상 기초자산과 함께 고려해야 하므로 실무적으로 기장이 복잡하다는 문제가 있음에도 불구하고, 이러한 변동성의 증폭은 최고경영자의 관심을 끌게 됨으로써 본래 목적인 바와 같은 위험관리를 위한 적절한 조치를 취할 수 있게 유도한다는 장점이 있다. 또한 과거에 파생금융상품의 거래에 따른 가치변화가 대차대조표(balance sheet)나 손익계산서(income statement)에 제대로 반영되지 않음으로써 이러한 위험 포지션이 가지고 있는 잠재적인 위험을 미리 예측하고, 파산을 방지하기 위한 대책을 마련하기 어려웠다는 지적에 따른 해결책으로 받아들여지고 있다.

세무회계상 손익의 인식에 대해서도 미국의 예를 참고로 할 수 있을 것이다. 앞서와 마찬가지로 파생금융상품이라는 것이 보편적이며 지역이나 국가에 따라 다른 성격을 가지고 있는 것은 아니기 때문이다. 예를 들면, 주가지수 선물의 경우 KOSPI를 대상으로 하느냐, S&P를 대상으로 하느냐의 차이가 있을지언정, 주가지수를 기초상품으로 한다는 점에서는 차이가 없다. 특히 현안이 되고 있는 주가지수 선물 및 옵션의 경우에는 장내거래인 만큼 시가평가에 의한 과세제도의 도입이 바람직하다고 생각된다.

## 2. 차선책으로서의 거래세 도입

미국을 비롯하여 파생금융상품에 대한 과세제도를 가지고 있는 대부분의 국가들은 양도소득 과세제도를 구축하고 있으며, 거래세를 부과하는 나라는 많지 않다<sup>188)</sup>. 그러나 우리나라와 같이 이미 세계적인 파생금융상품 시장을 가지고 있으면서, 아직 과세체계를 구축하지 못하고 있는 나라의 입장에서 본다면 잠정적인 선택으로서 파생금융상품에 대한 거래세의 도입도 충분한 검토의 대상이 된다고 본다.

파생금융상품에 대한 소득과세체계 정비를 위해서는 자본이득세제가 일관성 있게 정립되는 것이 바람직하고, 특히 현물주식시장에서의 양도차익과세가 병행되어야 한다. 그러나 지금까지 여러 가지 정치·경제적인 이유로 실행되지 못하고 있는 현물시장에서의 양도차익과세 도입이 빠른 시일 내에 갑자기 실현될 것으로 예상되지도 않는다. 그렇다면 단기적인 관점에서 거래세의 도입은 타당성을 지니고 있다고 하겠다.

첫째, 거래세의 도입은 조세행정적인 측면에서 유리할 뿐 아니라, 우리나라의 파생상품 거래규모를 고려할 때 세원개발 및 세수증대 효과도 있을 것이다.

둘째, 파생상품 도입 초기에는 시장육성을 위하여 비과세정책을 추진하여 왔으나, 이제 KOSPI 관련 상품의 경우 거래세를 도입함에 있어 시장에서의 저항도 거의 없을 것으로 예상되며, 해외시장으로의 이탈 우려도 걱정하지 않아도 될 것으로 추정된다. 다만 아직 거래가 활발하지 않은 일부 품목의 경우(CD금리, 통안증권금리, 금 등), 순차적인 거래세 도입을 검토할 수 있을 것이다.

이 밖에도 거래세 도입의 장점으로 다음과 같은 점들을 들 수 있다.

(i) 투기를 억제하여 시장의 안정을 도모할 수 있다. 투기거래가 없

188) 해외 여러 국가들의 파생금융상품 과세제도에 대한 조사 내용은 홍범교·이장규(2000)를 참고하기 바란다.

다면 공급의 불균형을 해소하기 어려우며 유동성 부족을 초래하여 시장의 효율성을 저하시킬 수도 있으나 시장변동성을 불필요하게 증가시켜 시장안정성을 해치는 과도한 투기는 억제되는 것이 바람직하다.

거래세의 부과가 과도한 투자를 억제할 수 있다고 하는 논리는 대체로 거래비용을 높임으로써 정보력이 부족한 아마추어 투자자(noise trader)들의 거래를 억제한다는 논리이다.

(ii) 자본의 효율적 배분에 기여하고, 자본비용을 낮춘다. 거래세를 부과함으로써 투기적인 거래를 억제하면, 금융시장으로의 과도한 자본 집중을 억제하고 보다 생산적인 자본배분이 일어나게 된다. 이러한 효과는 자본비용을 낮추는 데도 간접적으로 기여하게 된다.

(iii) 외국인에 대해서도 동일하게 과세할 수 있다. 소득세의 경우, 조세조약 등에 의하여 외국인의 경우 면세되는 경우가 많은 데 비하여 거래세의 경우에는 내외국인을 동일하게 취급함으로써 역차별의 문제를 해결할 수 있다.

한편, 거래세 도입에 따른 문제점으로는 거래비용을 증가시킴으로써 시장효율성을 낮출 우려가 있다는 점을 들 수 있다<sup>189)</sup>. 동결효과(lock-in effect)로 인하여 차익거래나 시장안정화 성향이 있는 투자를 억제하게 되어 최적 포트폴리오 구성을 방해하고, 투기거래의 감소는 시장유동성에 영향을 미칠 수도 있다.

세계적인 추세로는 자본시장에서의 거래세를 폐지하고 양도소득세를 도입하는 경향이 있다. 그러나 우리나라의 경우, 현물시장에서의 거래세가 앞으로도 상당 기간 유지될 것으로 예상되는바, 파생상품시장에서의 거래세 도입은 단기적으로 상당히 설득력 있는 방안이라고 생각된다. 물론 향후 파생금융상품에 대한 양도소득과세제도가 도입되면 그와 동시에 거래세는 폐지되는 것이 수순일 것이다.

189) 이러한 단점은 위에서 들고 있는 두 번째 장점과 일견 모순되는 것처럼 보이기도 하나, 투기거래의 정도에 따라 서로 상반되는 효과를 나타낼 수도 있다.

## V. 결 론

미국의 파생금융상품에 대한 세제는 동 상품에 대하여 가장 상세하며 구체적인 조항들을 제시하고 있으나, 그럼에도 불구하고 여러 가지 문제점을 내포하고 있다. 현행 세법하에서 동일한 경제적인 실체들이 서로 다른 조합을 통하여 서로 다른 과세적용을 받는 것을 여러 가지 예를 통하여 살펴보았다. 그러나 한편으로 불완전할 수밖에 없는 미국의 제도이지만, 글로벌 금융시장에서 보편적으로 거래되는 상품에 대한 세제이기 때문에, 아직 제대로 과세제도를 갖추고 있지 못한 우리나라의 입장에서는 나름대로 유용한 지침이 될 수 있다고 생각한다.

미국의 파생금융상품 과세제도는 회계제도의 변화와는 달리, 과거의 상품별 정의에 따른 과세체제를 가지고 있다. 일반적인 원칙에 따르면 장내거래로 인하여 객관적인 시장가격의 파악이 용이한 선물 및 장내 옵션은 시가로 평가되어 과세한다. 한편, 선도나 옵션거래 등은 결제가 일어날 때 손익을 인식함으로써 결제기준에 따라 과세되고 있으며, 명목원금계약은 손익을 발생기간에 따라 안분하여 인식하고 있다.

소득의 성격으로 보면 선물, 선도, 옵션 등의 파생금융상품의 경우, 그 기초상품이 대부분 자본자산이기 때문에 거기서 발생하는 이득은 자본이득으로 분류한다. 스왑과 같은 명목원금계약의 경우, 정기적 지불과 비정기적 지불의 경우에는 경상소득으로, 종료지불의 경우는 자본손실로 본다. 헤지거래의 경우에는 역시 경상손익으로 보는 것이 타당하고, 딜러들의 거래도 영업소득으로 볼 수 있기 때문에 경상소득으로 본다.

그 밖에 미국에서는 여러 가지 특례규정을 통하여 일반원칙을 보완하고 있는데, 특례규정은 주로 제도의 남용을 방지하고 거래 실체에 따른 과세가 되도록 하는 것을 목적으로 하고 있다.

미국의 제도를 검토한 결과, 우리나라의 제도정비에 대한 제안은 다음과 같다. 첫째, 장기자본이득에 대한 과세에 있어 장기적인 정책방향을 잡아야 할 것이다. 장기자본이득에 대하여 다른 통상적인 소득보다 우대할 것인가? 이것은 이러한 우대정책이 국내 자본형성에 상당한 영향을 미친다는 것을 전제로 한다. 극단적으로 만일 그러한 영향이 매우 크다면 장기자본이득에 대한 비과세정책까지도 생각해 볼 수 있을 것이다. 실제로 장기자본이득에 대하여 비과세하는 국가들도 여러 나라가 있다. 이러한 방향의 정책은 물론 파생금융상품 수익에 대한 비과세정책으로 연결된다.

파생금융상품의 경우에는 장외거래나 명목원금거래 일부를 제외하고는 통상적으로 1년 이하의 거래가 대부분을 차지한다. 따라서 첫 번째 질문은 가장 중요한 문제이기는 하지만, 본 보고서의 초점이 되는 파생금융상품보다는 훨씬 광범위한 자본자산에 대한 문제이기 때문에 일단 다른 기회로 미루기로 하겠다.

두 번째로 현행의 열거주의 체제를 유지하면서 파생금융상품에 대한 과세제도를 도입하자면 어떻게 해야 하는가? 우리나라의 경우, 가장 문제가 될 수 있는 것은 현물시장과의 연계성이다. 미국의 경우에는 포괄주의 세제를 채택하고 있고, 자본이득에 대한 과세가 처음부터 이루어졌기 때문에 현·선물 양 시장에서의 과세가 자연스럽게 이루어졌다고 하겠다. 새로운 상품의 개발에 따라 새로 세법을 보완하느라고 일관성이 희생되는 경우가 있기도 하나, 파생금융상품 거래소득에 대한 과세는 처음부터 부과되었기 때문에 신종 과세가 금융시장에 미치는 영향을 염려할 필요가 없었던 것이다.

우리나라의 경우에는 현물주식시장이나 채권시장에서의 양도차익에 대한 과세가 이루어지지 않고 있다. 일단 형평성 측면에서만 보더라도 파생금융상품의 양도차익에 대하여 과세하면서 기초 현물시장에서의 양도차익에 대해서 비과세할 이유는 없다. 현물시장에서는 비과세하면서 선물시장에서만 과세하게 되면, 선물시장의 주요 기능인 차

익거래나 헤지거래가 장애를 받게 된다. 차익거래는 현물시장과 선물 시장 간의 균형가격 괴리가 생길 때, 가격이 낮은 쪽을 매수하고 높은 쪽을 매도함으로써 이러한 가격차이에 따른 이익을 확정짓고, 이를 통하여 시장가격을 균형가격으로 유도함으로써 시장의 효율성을 높이는 역할을 한다.

차익거래는 이렇듯 현물가격과 선물가격 간의 괴리를 포착하는 것인데, 한 쪽, 즉 선물계정에서 발생하는 이익에 대해서만 과세를 하게 될 때, 차익거래 기능에 장애를 가져온다. 헤지거래의 경우에도 양 시장의 가격이 만기에 수렴하는 것을 이용하여 한 시장에서의 손실을 다른 시장에서의 이익으로 만회하는 것인데, 이익이 생긴 한 쪽 시장에 서만 과세를 하면 이러한 기능에 장애를 유발하게 된다.

그러면 차익거래의 경우에 발생하는 이익을 현물시장과 연계하여 어떻게 과세할 것인가? 차익거래의 정의 자체가 현물거래와 선물거래를 동시에 행하는 것이기 때문에 거래소에서의 거래에 있어 선물거래에 대응하는 차익거래로서의 현물거래 식별은 가능하다. 현물과 선물 가격 간의 괴리에 대한 차익을 거래 당시에 이미 동결시켜 추후에 실현시키는 거래이기 때문에 항상 자본이익이 가능하고, 이에 대한 과세도 가능하다. 문제는 이 경우에 차익거래에 해당하는 현물거래에 대해서는 통합된 이익의 형태로 과세가 되는 것이기 때문에 현물양도차익에 대한 비과세라는 현행 제도를 고쳐야 한다는 것이다.

헤지거래의 경우에도 마찬가지이다. 헤지거래에 있어 선물거래에 대응하는 현물거래를 식별할 수 있으므로, 두 거래의 결과를 통합하여 동 이득에 대하여 과세하면 될 것이다<sup>190)</sup>. 이 경우에도 역시 어떤 형태로 든 현물시장에서의 자본이득에 대하여 과세하게 된다는 문제점이 있다.

190) 헤지거래 및 차익거래는 거래소에 보고하도록 되어 있으나, 투자자들이 투자전략의 노출을 꺼려 보고를 기피하는 경향이 있다고 한다. 만일 과세제도가 도입되고, 헤지거래나 차익거래로 신고하지 않는 거래는 투기거래로 보고 과세한다면 투자자들에 대한 신고 유인이 될 수 있을 것이다.

투기거래는 그야말로 투기를 위하여 선물시장에서 거래하는 것이니, 동 시장에서의 거래손익에 대하여 과세하면 될 것이다. 이 경우에는 현물시장과의 연계가 없이도 과세가 가능하다.

현물시장과 파생금융상품시장의 연계과세를 위해서는 연계된 대칭 거래에 대하여 손실을 100% 상각하는 것을 허용하여야 한다. 다만 순수투기거래의 경우에도 투기의 유동성 공급이라는 측면을 고려하여 제한적으로 공제를 허용하는 것이 바람직하되, 이월공제나 타소득과의 결손금 공제까지 고려할 필요는 없을 것이다.

그 밖에 손익의 성격, 손익인식 시기 등은 열거주의하에서는 미국의 경우와 같은 중요한 비중을 차지하지는 않으나, 미국의 경우를 참고로 하면 될 것이다. 왜냐하면, 파생금융상품이라는 것이 보편적이며 지역이나 국가에 따라 다른 성격을 가지고 있는 상품이 아니기 때문이다. 또한 우리나라의 기업회계기준도 이미 미국의 파생금융상품에 대한 회계준칙을 거의 유사하게 따르고 있기 때문에 일관성 유지를 위한 벤치마킹은 불가피하다 할 것이다.

결국 파생금융상품 시장의 과세는 현물시장과의 통합과세가 이루어져야 하고, 그것을 위해서는 현물시장에서의 양도차익과세가 수반되어야 한다는 것을 알 수 있다.

마지막으로 만일 단기적으로 현물시장에서의 양도차익과세제도 도입이 어렵다면 대안은 거래세제도의 도입이라고 할 수 있겠다. 파생금융상품에 대한 자본이익과세를 위해서는 현물시장, 특히 논의의 초점이 되고 있는 주식시장에서의 양도차익과세가 병행되어야 한다. 그러나 이러한 조치가 이루어지지 않고 있고, 당분간 이루어질 가능성도 보이지 않는다면, 차선책으로 파생금융상품에 대한 거래세 제도의 도입을 생각할 수 있다. 거래세 도입의 장단점에 대해서는 이미 살펴본 바 있으므로 여기서 되풀이하지는 않겠다. 금융시장으로부터의 저항, 세수효과, 조세행정의 용이성 등을 종합적으로 고려할 때, 거래세 도입은 가장 우선적으로 고려할 수 있는 차선책이라고 생각된다.



## 참고문헌

- 김문철·송인만, 『고급 재무회계』, 신영사, 2004. 8.
- 윤창현, 「파생상품과세정책의 문제점 및 개선방안」, 한국선물학회 특별 심포지엄 발표자료, 2004. 10.
- 이인실, 『자본이득과세 연구』, 한국경제연구원, 2003. 9.
- 장근호, 『주요국의 조세제도 : 미국편』, 한국조세연구원, 2004. 6.
- 전영준 외, 『유가증권양도차익 등 금융소득에 대한 과세제도 개선방안』, 한국조세연구원, 2000. 12.
- 증권선물거래소, 『2004년 세계 선물·옵션시장 동향』, 2005. 4.
- \_\_\_\_\_, 『통계로 본 2005년 상반기 선물시장』,  
<http://fm.krx.co.kr/korea/index.html>
- 홍범교·이장규, 『파생금융상품에 대한 과세제도 정비방안』, 한국조세연구원, 2000. 10.
- Anson, M., *Accounting and Tax Rules for Derivatives*, Frank J. Fabozzi Association: New Hope, 1999.
- Auerbach, A. and D. Bradford, "Generalized Cash-Flow Taxation," *Journal of Public Economics*, Vol. 88, No. 5, April 2004, pp. 957~980.
- Auerbach, A. and J. Slemrod, "The Economic Effects of the Tax Reform Act of 1986," *Journal of Economic Literature*, June 1997, pp. 589~632.
- Conlon, S. and V. Aquilino, *Principles of Financial Derivatives: US and International Taxation*, Warren, Gorham &

- Lamont:Boston, 1999.
- Federal Tax Guide Reports, *Introduction to Treatment of Capital Losses*, Commerce Clearing House: Chicago, 1998.
- Financial Accounting Standards Board, *Statement of Financial Accounting Standards No. 133 : Accounting for Derivative Instruments and Hedging Activities*, June 1998.
- Giddy, I, *Accounting for Derivatives-FAS 133*, [www.giddy.org](http://www.giddy.org). 2005.
- Kawaller & Co., *FAS 133 Overview*, [www.kawaller.com](http://www.kawaller.com). 2005.
- Kawaller, I. and J. Ensminger, "The Fallout from FAS 133," *Regulation*, Vol. 23, No. 4, Winter 2000, pp. 22~25.
- Osterland, A, "Life under FAS 133," *CFO Magazine*, July 2001, [www.cfo.com](http://www.cfo.com).
- Rosen, H., *Public Finance*, McGraw-Hill Irwin: Boston, 2005.
- Shuldiner, R., "A General Approach to the Taxation of Financial Instruments," *Texas Law Review*, Vol 71, No. 2, Dec. 1992, pp. 243~250.
- Strnad, A., "Taxing New Financial Products: A Conceptual Framework," *Stanford Law Review*, Vol. 46, No. 3, Feb. 1994, pp. 569~605.
- The Code of Federal Regulation  
The U. S. Code, Title 26
- US Treasury, "The History of the US Tax System," [www.treas.gov](http://www.treas.gov), 2005.
- Warren, A., "US Income Taxation of New Financial Products," *Journal of Public Economics*, Vol. 88, No. 5, April, 2004, pp. 899~924.

<국문요약>

## 미국의 금융소득 과세제도 - 파생금융상품을 중심으로 -

홍 범 교

우리나라의 KOSPI 200 선물과 옵션이 거래량에 있어서 세계적인 상품으로 성장하는 등 파생금융상품 시장이 성숙기에 들어섬에 따라, 파생금융상품에 대한 기존의 비과세정책을 재검토할 시기가 되었다고 생각된다. 이러한 배경하에 우리나라의 파생금융상품 소득세제 도입을 검토함에 있어 파생상품과세의 역사가 오랜 미국의 제도를 자세히 살펴보았다.

현행 미국의 과세제도를 살펴보면, 거래소 선물과 옵션의 경우에는 시가평가에 의한 과세제도를 운영하고 있으며, 스왑과 같은 명목원금계약의 경우, 거래 당사자 간에 일어나는 지불의 종류에 따라 과세방법이 결정된다. 선도거래는 계약 체결시에는 실제로 금전의 거래가 이루어지는 것이 아니기 때문에, 결제가 일어날 때 손익을 인식하고 이에 대하여 과세한다. 상장 여부와 관계없이 주식옵션은 결제 또는 옵션 행사시에 손익을 인식하되, 기초자산이 되는 주식의 자본손익계산에 옵션 프리미엄을 가감하고, 본격적인 과세는 기초자산의 처분 시에 일어난다.

기본적으로 헤지거래와 같이 파생금융상품 거래에 있어 몇 가지 거래가 동시에 하나의 구조를 이루고 있는 경우에는 그러한 거래들을 통합하여 과세하는 것이 원칙이고, 거래의 실체를 중요시하여 납세자들이 세제의 허점을 이용하는 것을 방지하는 남용방지 목적의 특례규정을 두고 있다.

미국의 제도를 감안하여 우리가 일단 고려하여야 할 것은 우

리나라 자본이득세제의 장기적 발전방향이다. 자본이득세율의 인하 또는 극단적으로 비과세 등이 자본형성을 위한 최적의 정책방향이라고 판단된다면 파생금융상품에 대한 과세도 이와 보조를 맞추어야 할 것이다.

그러나 일단 현행의 열거주의 소득과세 방식하에서 파생금융상품에 대한 과세의 도입을 고려한다면 우선적으로 고려하여야 할 것이 현물시장과의 연계성이다. 파생금융상품과 기초 현물 간에는 불가분의 연계관계가 있고, 이러한 관계에 기초하여 헤지거래와 차익거래가 이루어지기 때문에 한 쪽 시장에서만 비대칭적으로 과세한다면 파생금융상품 시장의 기능에 장애를 가져오게 된다. 따라서 양 시장에서 발생하는 손익을 통합한 결과에 대하여 과세하는 것이 필요하다.

파생금융상품 거래로 인한 자본손실에 대해서는 일단 연계거래의 손익공제 허용으로 충분할 것이다. 순수 투기거래와 같이 연계거래가 아닌 경우에도 시장유동성 공급에 기여하는 측면이 있는 만큼, 제한적인 범위 내에서 투자손실의 공제를 허용하되, 우리나라가 열거주의 소득세제를 유지하는 한, 타소득과의 결손금 통산을 허용할 필요는 없을 것이다.

파생금융상품 거래로 인한 소득의 성격 규명은 우리와 같은 열거주의 제도하에서는 그다지 중요한 사안은 아니며, 소득의 인식시기 및 방법에 대해서는 미국의 예를 참고로 할 수 있을 것이다.

두 시장 간의 연계관계를 고려할 때, 만일 현물시장에서의 양도차익과세가 어렵기 때문에 단기적으로 파생금융상품에 대한 양도차익과세도 어렵다면 시장 성숙도와 세수효과 등을 감안할 때 거래세의 도입을 차선책으로 고려할 수 있을 것이다.

<Abstract>

## The US Tax System on Financial Derivatives: Its Implications to Korea

Beom Gyo Hong

As Korean financial derivative markets are maturing, it is time to reconsider the no capital gains tax policy on financial derivatives. For that purpose, we have reviewed the US tax system on financial derivatives. The US tax system is considered the most sophisticated system in the world as far as financial derivatives are concerned. But at the same time, it is criticized as an inconsistent system that is far from perfect. Main reasons for its inconsistency are the diverse and complex strategies of derivative uses and rapid development of new ones. Despite its shortcomings, the US experiences with its long history of tax imposition provide a good guidance.

Based on our review of the US system and consideration of the basic differences of the tax systems between the two countries, we suggest the Korean tax authorities to pay special attention to the following aspects.

It is important to introduce a new tax system so that taxes are imposed on combined income from both derivatives and its related underlying spot market instruments. If capital gains tax is imposed on capital gains from derivative trading only, then market function

will be impaired. Hedging will become imperfect and arbitrage transactions will be difficult to carry out due to the uncertainty caused by such tax system. For example, the current tax exemption on capital gains from stock trading will be a deterrence to introducing a capital gains tax on KOSPI 200 futures. It is vital to introduce a capital gains tax system that equally applies to both spot and derivative markets.

In that sense, capital losses from one market, either spot or derivative, should be allowed to be deducted fully from the gains of matching trading in the other market. For speculative trading, deduction up to a certain limit had better be allowed, because speculative trading provides liquidity to the market.

Determining income characteristics of capital gains is not so important in Korea because the Korean tax system is not a comprehensive one—only listed incomes are subject to tax—and capital gains are not specially treated as in the US. For the timing of income recognition, we can adopt mark-to-market system for exchange traded derivatives.

In the near future, it is not probable to introduce capital gains tax on stock trading for financial and political considerations. That means it is not desirable to introduce capital gains tax on derivatives in the near future. Then it is conceivable to introduce transaction tax on derivative trading as an interim measure, given the high volume of derivative trading in Korea.

<著者略歴>

洪 範 教

서울대학교 경제학과 졸업  
미국 Brown University 경제학 박사  
미국 New York 시립대학교 Queens College 경제학과 조교수  
현, 한국조세연구원 선임연구위원

政策報告書 05-01

미국의 금융소득과세제도  
- 파생금융상품을 중심으로 -

---

2005년 12월 22일 인쇄  
2005년 12월 29일 발행

저 자 홍범교  
발행인 최용선  
발행처 한국조세연구원  
138-774 서울특별시 송파구 가락동 79-6  
전화 : 2186-2114(대), www.kipf.re.kr

등 록 1993년 7월 15일 제21-466호

조판및  
인쇄 상 일 인 쇄

© 한국조세연구원 2005

ISBN 89-8191-300-5

---

\* 잘못 만들어진 책은 바꾸어 드립니다.

값 6,000원