간접투자세제의 개선방안

2008. 12

홍범교 · 김재진 · 김진수 · 전병목

KIPF 한국조세연구원

서 언

간접투자는 일반투자자들이 투자정보 등에 있어서 전문가보다 나을 수 없음을 감안하고, 투자자금을 모아 대규모의 자금을 조성하여 투자전문가에게 맡김으로써 보다 유리한 투자를 실행할 수 있는 장점을 가지고 있다. 직접투자에 비해서 이러한 간접투자의 장점이 부각됨에 따라 지난 수년간 수많은 종류의 펀드가 생겨나는 등 간접투자의 전성시대를 맞이하였다. 그러나 2008년도에 세계적인 금융위기의 여파로 각국의 금융자산가격이 급락함에 따라 간접투자수익률이 마이너스를 기록하는 등 간접투자에 대한 선호도 다소 주춤하는 경향을 보이고 있다.

2008년도에 세계적인 금융위기에 이어 실물경제의 위축으로 전 세계적인 불황을 걱정하게 되기 전까지는, 전 세계적으로 상당히 오랜 기간 경기호황을 누려왔다. 미국 연방준비제도이사회(FRB) 의장인 알란 그리스펀이 4대에 걸친 대통령을 모시면서 지속적으로 유지해 온 저금리정책은 2008년도 서브프라임 사태의 단초를 제공하였고, 결과적으로 금융위기를 초래하였다. 그러나 그 동안 미국, 영국 등의 선진국들은 국제금융의 중심지로서 여러 가지 파생상품을 이용하여 다양한 투자기법을 개발하였고, 세계 금융의 발전을 선도하는 역할을 해 왔다. 그 가운데서도 투자은행들은 단순한 예대마진을 추구하는 상업은행보다 훨씬 다양한 투자금융업무를 수행함으로써 세계 금융시장을 선도해왔다고 해도 과언이 아니다.

이러한 선진국의 모델을 기초로 우리나라에서도 금융산업을 한 단계 업그레이드시키기 위한 전략의 하나로서 투자은행을 육성하

여 선진금융기법을 받아들이고, 국제화를 더욱 진전시키고자 하였다. 이러한 노력의 일환으로 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」을 제정하여 2009년 2월 시행을 앞두고 있다. 소위 '자본시장통합법'이라 불리는 본법은 은행과 보험을 제외한 금융투자업종 간의 칸막이를 없애고, 규제개혁과 투자자보호 강화를 통해 금융혁신과 경쟁을 촉진할 목적으로 제정되었다. 동법의 시행을 통하여 국내 금융시장은 은행·보험·금융투자회사의 3대 축으로 전환되어 금융회사 간 경쟁이 촉진되고 대형화·전문화될 것으로 전망된다. 특히 금융투자회사는 선진 투자은행과 동등한 영업모델을 갖추어 경쟁할 것을 기대하고 있다. 자통법의 시행을 앞두고 발생한 금융위기와 그 과정에서 보여준 투자은행들의 몰락은 이들 은행들이 금융 감독의 완화 추세 속에서 과도한 경쟁을 행한 결과가 아닌가 싶고, 자통법의 시행을 앞두고 보완할 점은 없는가를 짚어볼 필요가 있겠다.

정부에서는 금융투자업의 발전을 위한 자통법의 시행을 앞두고, 간접투자세제를 정비하기 위한 세제개편안을 마련하였다. 자통법에 따라 새로운 간접투자기구가 생기고, 이전보다 훨씬 자유로운 방식의 투자가 가능해지는 만큼, 이에 대응하기 위한 여러 요소를 감안하여 개편안을 마련하였다.

본 보고서에서는 정부의 이러한 개편안을 바탕으로 금융산업 및 환경의 변화에 따른 간접투자의 변화를 읽고, 이에 따른 세제개편 방안을 제시하고 있다. 2008년도 연초에 본 과제를 시작하였으나, 결과적으로 정부의 개편안이 먼저 나오는 상황이 되어, 정부의 세제개편안을 기본으로 하고 보충해야 할 사항들을 중심으로 개편방안을 추가로 제시하였다. 특히 현행의 우리나라 세제가 주식양도차익에 대한 과세를 하지 않기 때문에 간접투자로부터의 전체 수익률이 마이너스임에도 불구하고 세금을 내야 하는 불합리한 측면

이 최근 금융위기를 맞아 더욱 부각되고 있다. 본 보고서에서는 이러한 근본적인 문제점을 지적하고 그 대안을 제시하고 있다.

본 보고서는 본 연구원의 홍범교 박사가 총괄하고 김재진, 김진수, 전병목 박사와 공동으로 저술하였다. 저자들은 보고서의 작성 과정에서 많은 도움을 준 손영철 세무사, 한양대학교 오윤 교수, 익명의 심사자들께 감사드리며, 강미정 주임연구원, 이은경 주임연구원, 윤혜순 주임연구행정원, 최미영 주임연구행정원에게도 감사드리고 있다. 아울러 연구출판팀 직원들에게도 감사의 뜻을 전하고 있다.

끝으로 본 연구의 내용은 전적으로 저자들의 견해이며, 한국조세연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝혀둔다.

2008년 12월

한국조세연구원

원장 원 윤 희

요약 및 정책시사점

Ⅰ. 주요 내용

1. 간접투자의 개념 및 간접투자과세 이론

투자자가 투자대상 자산에 직접 투자하느냐 금융중개기관을 통하여 간접적으로 투자하느냐에 따라 투자를 '직접투자'와 '간접투자'로 구분할 수 있다. 직접투자는 투자자가 투자자산의 운용에 따르는 위험부담을 가지고 투자대상 자산에 직접 투자하는 행위를 말한다. 이와 같은 투자를 위해서는 상당한 수준의 투자지식과 경험, 정보력, 시간 등이 필요하다.

반면 간접투자는 금융중개기관이 투자자로부터 자금을 모아 그 자금을 유가증권 등에 투자하는 행위를 말한다. 즉, 자산을 운용하는 회사와 자금을 모집·보관·관리하는 수탁회사 간에 투자재산의 운용방법과 보수, 평가방법, 환매방법 등에 관해 신탁계약을 하고 이 계약에서 파생하는 손익에 대한 권리를 간접투자증권의 형태로 투자자에게 판매하며, 투자자는 투자자금 운용의 결과로써 발생하는 손익을 분배받는다. 간접투자의 경우, 투자에 대한 전문적인 지식과 경험을 가진 자산운용전문가가 일반투자자를 대신하여 체계적으로 운용하기 때문에 투자자 입장에서는 정보와 투자지식 부족으로 인해 발생할 수 있는 위험을 최소화할 수 있으며 소액자금으로도 분산투자효과를 누릴

수 있다.

간접투자에 대한 과세는 간접투자재산의 운용 결과를 투자자에게 귀속시키는 간접투자기구의 세법상 독립적인 실체 인정 여부에 따라 달라진다. 즉, 간접투자기구를 세법상 독립적인 실체로 인정할 것인지 여부를 설명하는 이론으로는 도관이론과 실체이론을 들 수 있을 것이다.

도관이론은 간접투자기구인 투자펀드 및 투자회사를 독립적인 과세주체로 인정하지 않고 단순히 투자자들에게 수익을 분배하기 위한 도관(conduit)으로 보는 이론이다. 즉, 간접투자기구는 그 자체를 독립적인 과세주체로 보기 어렵고, 서로 다른 대리 또는 위탁 관계로 결합한 납세의무자들의 집합으로 간주하는 것이 타당하다는 것이다. 따라서 간접투자기구 자체에는 과세하지 않고 투자펀드 및 투자회사가 맡고 있는 간접투자재산의 운영을 통한 이익 또는 손실을 각 투자자들에게 계약의 내용에 따라 분배하는 시점에서 과세한다.

반면, 실체이론은 간접투자기구인 투자펀드 또는 투자회사의 사회적·경제적 주체로서의 역할을 인정하여 독립적인 과세상의 실체로 인정하는 이론이다. 즉, 간접투자재산의 운용으로 발생한 모든 수익과 지출에 대한 법률상 소유권이 수탁자인 간접투자기구에게 귀속되는 것으로 보는 견해이다.

2. 간접투자 현황 및 과세제도

우리나라의 간접투자 규모는 2008년 10월 말 기준으로 전체 계좌수가 2,387만 계좌에 달하며 판매잔액은 약 344조원에 이른다. 계좌

수 기준으로 적립식 펀드의 비중이 전체의 61.5%를 차지하고 있다.

투자자산의 종류를 기준으로 보면, 수신액 기준으로 2001년 말에 채권형이 전체의 41.4%로 가장 비중이 컸으나, 2008년 10월 말에는 주식형이 전체의 40.4%로 가장 큰 비중을 차지하였다.

그리고 간접투자에 대한 과세제도를 보면 과세이론상 우리나라의 경우에는 실체이론과 도관이론이 혼재되어 있는 상태이나, 여러 가지 측면에서 실체이론을 많이 따르고 있다고 보아야 할 것이다. 기본적으로 간접투자를 자금모집, 자금운용, 투자이익 배분의 3단계로 나눈다면, 모집과 운용단계에서는 과세에서 제외하였다가 배분시 과세하는 체계를 취하고 있다.

직접투자와의 과세상 차이점을 살펴보면 직접투자는 개별 재산에서 발생하는 소득을 내용별로 구분하여 과세하나, 간접투자는 재산에서 발생하는 소득을 내용별로 구분하지 아니하고 '투자신탁의 이익'으로 묶어서 일괄적으로 과세하고 있다. 세법상 요건을 충족하는 간접투자는 직접투자와 달리 투자자가 투자신탁 등으로부터 환매, 분배 등을 통하여 그 이익을 실현할 때에 과세되므로 수입시기의 이연효과도 발생하게 된다.

3. 주요국의 간접투자기구 과세제도

나라마다 간접투자기구에 대한 과세제도는 다양하게 나타난다. 간접투자기구 단계에서는 법인세 납부의무가 있는지, 혹은 실질적으로 납부하는지, 원천징수 의무를 갖는지 등의 차이를 살펴볼 수 있고, 투자자의 단계에서는 투자소득을 어떻게 분류하여 과세하는지, 자본이득에 대한 과세방법, 과세특례의 범위, 해외소득에 대한 이중과세의 조정방법 등에 대하여 살펴볼 수 있다.

주요국의 간접투자세제는 직접투자와의 중립성을 확보하기 위한

다양한 장치를 두고 있다. 간접투자기구의 도관성을 인정하여 미국은 소득종류를 원천에 따라 분리하고 있으며, 영국은 자본이득의 배당을 제한하여 실질적으로 구분하고 있다. 일본의 경우에도 간접투자에서 순자산을 증가시키는 모든 거래를 과세대상으로 포함하여 간접투자자 단계에서 직접투자의 조세효과와 간접투자의 조세효과의 차이가 크게 나지 않도록 하고 있다. 물론 이러한 형평성 차원에서의 조치가 현실적으로 완벽하게 이루어지기는 어렵다.

또한 간접투자에서 부각되는 또 하나의 이슈는 손실과세의 문제이다. 즉 전기에 과세대상 순자산이 감소하여 투자자의 과세소득이 발생하지 않아도 전기말 과세대상 순자산보다 환매(또는 결산)시점의 과세대상 순자산이 증가하기만 하면, 투자자의 과세소득은 발생하게 된다. 이는 과세소득 계산의 기초가 되는 발행(또는 최종결산기준일)시점의 과표기준가격이 최종결산기준일 기준으로 조정되기 때문이다.

외국의 경우에는 간접투자의 손실을 인식할 수 있도록 하고 있다. 미국은 자본손실을 자본이익에서 공제할 수 있을 뿐만 아니라 손실금액이 이익금액보다 크면 이월공제도 허용하고 있다. 영국은 자본이득/손실을 배당하지 않고 수익증권의 자본이득으로 인식하게 함으로써 수익증권을 처분할 때 이익/손실이 실현되도록 하고 있다. 일본의 경우에도 개별 원본의 최초 투자액을 기록하여 개별 원본이 최초 투자액을 넘을 경우에만 과세되고 있다.

4. 간접투자세제 개선 방안

우리나라의 간접투자세제를 정비하는 데 있어서 몇 가지 기준을 고려할 필요가 있다. 첫 번째는 다른 나라의 사례에서도 보았지만 직접투자와 간접투자 간의 세제 중립성이다. 우리나라는 간접투자

수익에 대하여 배당소득으로 일괄과세하면서도 직접투자와의 형평성을 고려하여 일부 특정 수익은 과세대상에서 제외한다. 즉 간접투자에서 투자자의 과세소득은 간접투자기구인 투자신탁이나 투자회사에서 발생한 모든 소득을 우선 집계한 후 소득세법에서 규정한 일부 소득을 제외하고 계산한다.

그러나 직접투자와 간접투자 간에는 과세대상에 포함되는 소득과 제외되는 소득의 범위가 서로 다르다. 예를 들면 대주주의 상장주식 양도차익의 경우 직접투자에서는 과세범위에 포함되나, 간접투자에서는 제외된다. 반면, 채권이나 파생상품(상장주식을 기초자산으로 하는 파생상품은 제외)의 경우에는 직접투자에서는 비과세되나, 간접투자에서는 과세된다. 따라서 엄밀한 중립성은 현실적으로 실현하기 어렵다고 본다.

본문에서 살펴본 도관이론과 실체이론을 간접투자세제의 기본이론으로 볼 때, 우리나라는 실체이론을 따르거나, 도관이론을 수용한 실체이론을 따르고 있다. 따라서 간접투자기구를 실체로 보아 이를 통한 소득을 원천과 관계없이 과세하는 단순성의 논리를 우선시하는 데 큰 문제는 없다고 본다. 물론 중장기적으로 자본소득세제를 정비하여 투자 형태에 관계없는 중립적인 세제가 구축된다면 바람직할 것이다.

그리고 결산과세에 따른 손실과세도 간접투자세제의 커다란 문제점이다. 2008년도 세법개정안에서 투자자산의 평가차익에 대하여 결산시 과세 또는 환매시 과세 중 하나를 투자자가 선택할 수 있게 하였다. 이는 펀드의 과세가격이 결산시에 상승하였다가 환매시에 하락하는 경우, 과세를 이연할 수 있게 함으로써 세금을 과다하게 지급하게 되는 경우를 배제하기 위한 조치이다.

그러나 직접투자와의 형평성 차원에서 주식양도차익에 대한 과세를 하지 않기 때문에, 주식투자에서 손실이 발생하였을 경우에도

손실을 인정하지 않는다. 이러한 제도는 주식투자로 인하여 펀드 전체적으로 손실이 발생하여도, 원천적인 이자나 배당소득이 있는 경우에는 세금을 납부하게 되는 모순을 낳게 된다.

장기적으로 상장주식의 양도차익에 대한 과세로 방향을 전환해 나가야 하는 만큼, 간접투자의 경우에 먼저 상장주식에 대한 양도차익과세를 도입하면, 펀드투자에 있어서 비합리적인 과세문제를 회피할 수 있을 것이다.

상장주식에 대한 양도차익과세제도의 도입은 양도손실공제도 인정한다는 것을 의미한다. 간접투자부터 주식양도차익 과세제도를 도입하면, 이를 직접투자의 경우로 연장해 나갈 수 있을 것이고, 이를 통하여 현재 펀드투자에 대한 투자자의 불만을 근본적으로 해소할 수 있을 것이다.

Ⅱ. 정책시사점

그동안 우리나라와 선진국들의 간접투자세제를 관통하는 원칙의 하나는 직접투자세제와의 형평성 또는 중립성이었다. 간접투자를 구성하는 개별 자산들에 대한 세제와 일관성을 갖고자 하는 노력의 일환이라 하겠다. 그러나 투자전략과 상품이 워낙 다양하다 보니 형평성의 원칙을 그대로 적용하기 힘든 경우도 많고, 간접투자 수익을 일괄적으로 배당수익으로 과세하기도 한다. 이러한 현실을 감안한다면 직접투자와의 형평성은 절대적인 기준이 될 수는 없을 것이다.

우리나라는 2009년부터 자본시장통합법이 시행됨에 따라 정부당국에서 금년도 세제개편안을 통하여 간접투자세제에 대한 정비안을 내놓고 있다. 그 중에서도 투자소득의 인식시기를 매년 1회 결산시

로 하도록 되어 있던 것을 환매시까지 이연할 수 있는 선택권을 투자자에게 줌으로써 어느 정도 세제상의 불합리함을 해소하고 있다. 즉, 기말 결산에 의한 평가이익이 다음 기에 장부상에서 사라져도 동 평가이익에 대하여 세금을 납부해야 하는 불합리한 점이 해소된 것이다. 그러나 직접투자와의 형평성 때문에 주식양도차익에 대한 과세가 이루어지지 않음으로 인하여 발생하는 세제상의 불합리성은 그대로 남아있다고 하겠다. 즉 주가하락 등 과세대상에서 제외되는 자산가격의 하락으로 인한 손실을 인정하지 않음으로써 펀드자산가격이 하락하였음에도 불구하고 세금을 납부해야 하는 불합리한 세제가 된다.

이러한 세제상의 불합리성을 해소하는 방법은 기본적으로 주식양도차익과세를 도입하는 수밖에 없다. 양도차익과세제도를 도입함으로써 양도손실 공제를 인정하게 되면, 간접투자로 인하여 투자자금 전체적으로 손실을 보았음에도 불구하고 세금을 납부해야 하는 불합리성을 해소할 수 있다.

물론 주식양도차익과세를 도입함으로써 펀드가 전반적으로 수익을 실현할 경우에는 납부해야 하는 세금이 지금보다 증가할 수 있다. 직접투자시에도 주식양도차익에 대한 세금을 부과함으로써 자본과세제도에 있어 일관성을 유지할 수 있으면 더욱 바람직하겠으나, 현실적으로 빠른 시일 내에 직접투자시장에서의 주식양도차익과세제도의 도입이 어렵다면 간접투자시장에서의 양도차익과세제도를 먼저 도입하는 것이 바람직한 수순으로 볼 수 있다.

국제적인 추세를 보더라도, 자본거래에 대한 거래세보다는 소득과세가 이루어지는 것이 일반적이며, 투자자의 입장에서 보더라도 투자자금이 손실을 보고 있는데도 불구하고 세금을 내야 하는 억울함보다는 이익이 생겼을 때 세금을 내는 것을 보다 쉽게 받아들일 수 있을 것이다. 소득이 있는 곳에 과세한다는 조세원칙을 보더라도

간접투자에서 발생하는 주식양도차익을 과세대상에서 제외할 이유는 없다고 본다. 더욱이 직접투자와 간접투자 간의 형평성도 양 투자로 인한 상품의 성격을 어떻게 보느냐에 따라 결정될 수 있기 때문에 절대적인 기준이 될 수는 없다는 점을 감안한다면, 투자자들도 보다 쉽게 받아들일 수 있는 간접투자에 있어서 주식양도차익과세를 먼저 도입하고, 직접투자시장으로 확대함으로써 과세의 형평성을 회복할 수 있을 것이다.

양 시장 간의 형평성이 회복되기까지 간접투자시장에서의 투자가 세금 때문에 오히려 불리하다고 말할 수도 있으나, 개인투자자들의 정보 부족으로 기관투자가를 통한 투자가 대세를 이루는 상황에서 전문적인 투자를 통한 기대수익률이 높기만 하다면 일부 세금을 납부하는 것에 대한 거부감도 적을 것이다.

그리고 이러한 주식양도차익과세제도의 도입 수순은 파생상품시장에도 영향을 미칠 수 있다. 간접투자과세대상에 상장주식기반 파생상품도 포함시킴으로써 주식시장과 마찬가지로 간접투자시장에서 먼저 파생상품에 대한 소득세를 도입하고, 직접투자시장으로 파생상품과세를 확대할 수 있을 것이다.

간접투자의 대상이 되는 자산의 종류에 따라 직접투자와 간접투자 간의 세제 차이가 큰 경우에는 이에 대한 고려도 필요하다. 예를 들어, 부동산펀드의 경우 부동산에 직접 투자할 경우에는 최고 70%의 양도소득세를 납부하게 되어 있는 반면, 펀드를 통한 부동산 양도시, 양도소득이 아닌 배당소득으로 과세되어 세부담 회피가 가능하기 때문이다. 금융소득종합과세의 적용을 받는다고 하여도 최고세율은 35%로서 차이가 많이 발생한다. 따라서 부동산에 일정수준 이상을 투자하는 펀드의 경우, 그 발생소득을 직접투자와 동일하게 소득원천별로 과세하는 방안을 검토할 필요가 있다. 그리고 부동산 이외의 소득은 통일하여 배당소득으로 보고, 배당소득과 부동산 양

도소득의 두 가지로 분류하는 것도 가능할 것이다.

상장주식의 양도차익과세 문제가 해결되지 않음으로써 발생할 수 있는 또 하나의 문제는 투자자가 펀드증권을 환매하지 않고, 펀드가 아닌 기타 투자자 등에게 양도하는 경우의 양도소득세 과세 문제를 들 수 있다. 회사형과 계약형의 차이에 따른 조세문제로서 회사형인 투자회사와 사모투자 전문회사의 증권은 소득세법(제94조)상 '법인의 주식 또는 출자지분'에 해당되어 비상장시 양도소득세 과세대상이나, 계약형인 투자신탁의 지분증권은 비과세대상이다. 본질적으로 이들 증권의 타인 양도는 동일한 행위인 데 비하여 형식요건에 따라 과세 여부가 달라지게 된다. 이를 해결하는 방안도 간접투자부터 상장주식 양도차익과세제도를 도입하는 것이 근본적인 해법이라 하겠다. 간접투자세제의 모순을 고려하면 양도손실에 대한 공제를 인정함으로써 차익과세제도를 무리없이 도입할 수 있을 것으로 예상된다.

끝으로 간접투자기구 관련 국제조세제도의 개선을 모색함에 있어서 기본적인 방안을 요약 정리하면 다음과 같다. 첫째, 내국인투자자가 국내에 투자하는 국내펀드로부터 받은 소득과 내국인투자자가 외국에 투자하는 외국펀드로부터 받은 소득에 대해 동일하게 과세해야 하는가 하는 점이다. 내국인투자자가 국내펀드에 투자할지 해외투자펀드에 투자할지를 결정함에 있어서 세제가 중립성을 유지해야 한다는 입장이 고려될 수도 있다. 그러나 국내펀드에 대한 투자와 달리 해외투자펀드는 국내 자본시장의 활성화와는 아무런 관계가 없다는 점을 고려한다면 반드시 그럴 필요는 없을 것이다.

둘째, 내국인투자자가 국내에 투자하는 국내펀드로부터 받은 소득과 외국인투자자가 국내에 투자하는 국내펀드로부터 받은 소득에 대해 동일하게 과세해야 하는가 하는 점이다. 투자기구를 어떻게 선택하느냐에 따라 외국인투자자의 수익에 대한 과세가 달라지는 현

상은 간접투자의 수익을 구성하는 상장주식 양도차익과 파생상품 거래 및 평가 차익을 과세대상에 포함시킴으로써 세제의 정상화와 내외국 투자자에 대한 차별을 동시에 없앨 수 있을 것이다.

셋째, 외국계펀드에 대해 과세하기 위해서는 외국계펀드가 국내에 고정사업장 설치를 회피하거나 종속대리인을 두지 않고서 고정사업장을 두고 사업을 하는 경우와 동일한 효과를 거두는 경우에 이를 고정사업장으로 인정할 수 있도록 법인세법과 소득세법상 고정사업장 관련 규정을 보완하여야 할 것이다. 또한 국제간 자본이동을 활성화하기 위해서 외국계펀드에 대해서 조세조약상 원천지국에서도 과세할 수 있도록 조세조약을 개정할 필요가 있을 것이다.

넷째, 외국간접투자기구를 통한 투자의 경우 세법에서는 외국납부세액공제제도를 통해서 이중과세를 조정해 주도록 하고 있다. 이때 외국납부세액공제 한도를 소득 종류별로 구분하는 것보다는 국가별로 설정함으로써 조세회피의 가능성을 방지할 수 있을 것이다.

목 차

Ⅰ. 서 론 ····· 23

Ⅱ. 간접투자의 개념 및 간접투자과세 이론 ····· 26

1. 간접투자의 개념 ····· 26
가. 간접투자 및 간접투자기구의 정의 ····· 26
나. 간접투자기구의 종류 ····· 32
2. 간접투자 과세에 대한 이론적 배경 ····· 37
가. 간접투자 과세이론 ····· 37
나. 현행 세법의 간접투자 과세이론상 위치 ····· 40

Ⅲ. 우리나라의 간접투자 현황 ····· 45

1. 간접투자 현황 ····· 45
2. 펀드의 종류별 간접투자 현황 ····· 47

Ⅳ. 간접투자에 대한 과세제도 ····· 52

1. 간접투자 과세제도 ····· 52
가. 개요 ····· 52
나. 현행 과세제도 ····· 54
다. 직접투자와의 과세상 차이점 ····· 60

2. 국제펀드의 유형별 과세제도 ····· 61
가. 해외투자펀드 ····· 62
나. 외국인투자펀드 ····· 67
다. 외국계펀드 ····· 71
라. 외국간접투자기구 ····· 73

Ⅴ. 주요국의 간접투자기구 과세제도 ····· 76

1. 미국 ····· 76
가. 개관 ····· 76
나. 간접투자기구 관련 조세제도 ····· 81
다. 투자자에 대한 조세제도 ····· 88
2. 영국 ····· 97
가. 개관 ····· 97
나. 간접투자기구의 과세제도 ····· 104
다. 투자자의 과세제도 ····· 110
3. 일본 ····· 116
가. 개관 ····· 116
나. 간접투자기구의 과세제도 ····· 121
다. 투자자의 과세제도 ····· 125
4. 시사점 ····· 132

Ⅵ. 간접투자세제 개선방안 ····· 135

1. 제도 개선의 주요 이슈 ····· 136
가. 직접투자와 간접투자간의 세제 중립성 ····· 136
나. 자본시장통합법의 시행과 세제개편안 ····· 140
다. 결산과세에 따른 손실과세의 문제 ····· 146

2. 사안별 개선 방안 ····· 150
가. 운용자산의 종류에 따른 형평성 ····· 150
나. 환매와 양도 ····· 154
3. 국내펀드와 국제펀드 간의 형평성 ····· 157
가. 해외투자펀드 ····· 157
나. 외국인투자펀드 ····· 160
다. 외국계펀드 ····· 161
라. 외국간접투자기구 ····· 165

Ⅶ. 결 론 ····· 168

참고문헌 ····· 173

<부록> 펀드의 기준가격과 과세가격 ····· Ⅲ

표 목 차

<표 Ⅱ- 1> 간접투자를 수행하는 기구의 법적 형태 ····· 13
<표 Ⅱ- 2> 현행 세법의 간접투자 과세이론상 위치 ····· 44
<표 Ⅲ- 1> 펀드 판매잔액 및 계좌 수 추이 ····· 54
<표 Ⅲ- 2> 금융기관별 수신동향 ····· 74
<표 Ⅲ- 3> 펀드종류별 수신동향 ····· 84
<표 Ⅲ- 4> 펀드종류별 해외투자펀드 ····· 96
<표 Ⅳ- 1> 국제거래 간접투자기구의 종류 ····· 106
<표 Ⅳ- 2> 해외투자펀드의 배당소득에 대한 과세특례제도 ····· 115
<표 Ⅴ- 1> 미국 간접투자기구 관련 과세제도 ····· 126
<표 Ⅴ- 2> 미국 적격투자회사 투자자 관련 과세제도 ····· 129
<표 Ⅴ- 3> 간접투자기구의 유형별 구성 ····· 140
<표 Ⅴ- 4> 영국 투자신탁 관련 과세제도 ····· 147
<표 Ⅴ- 5> 영국 승인형 간접투자기구의 투자자
관련 과세제도 ····· 112
<표 Ⅴ- 6> 일본 간접투자기구 관련 과세제도 ····· 123
<표 Ⅴ- 7> 일본 투자자 관련 과세제도 ····· 129
<표 Ⅴ- 8> 과세소득의 범위 ····· 134
<표 Ⅵ- 1> 현행 개인의 주식양도차익에 대한 과세비교 ····· 137
<표 Ⅵ- 2> 직접투자와 간접투자시 개인투자자에
대한 과세비교 ····· 138
<표 Ⅵ- 3> 자본시장통합법에 의하여 새로 도입된
집합투자기구의 비교 ····· 142

<표 Ⅵ- 4> 펀드투자와 직접투자의 비교 ····· 149
<표 Ⅵ- 5> 집합투자대상 자산의 범위 ····· 151
<표 Ⅵ- 6> 투자대상자산에 따른 현행 펀드의 종류 ····· 152
<표 Ⅵ- 7> 유형별 펀드 수탁고 추이 ····· 154
<표 Ⅵ- 8> 기타 펀드의 설정액 추이 ····· 154
<표 Ⅵ- 9> 펀드증권 양도시 과세 여부 ····· 155
<표 Ⅵ-10> 간접투자시장의 추정세수 ····· 166
<표 Ⅵ-11> 주요국의 외국납부세액의 공제한도 설정방법 ····· 166

그 림 목 차

[그림 Ⅱ-1] 도관이론 ····· 39
[그림 Ⅱ-2] 실체이론 ····· 40
[그림 Ⅲ-1] 전체 펀드 및 적립식펀드의 추이 ····· 46
[그림 Ⅲ-2] 펀드종류별 수신추이 ····· 49
[그림 Ⅲ-3] 펀드종류별 해외투자 비중(2008. 6) ····· 51
[그림 Ⅵ-1] 자본시장통합법에 의한 새로운 간접투자기구 ····· 141
[그림 Ⅵ-2] 과세가격 변화의 궤적에 따른 선택-1 ····· 147
[그림 Ⅵ-3] 과세가격 변화의 궤적에 따른 선택-2 ····· 148

Ⅰ. 서 론

미국이나 영국 등 소위 자본주의의 본산이라고 할 수 있는 나라들은 일찍이 금융시장에 대한 규제를 완화하여 시장의 기능을 강화하고, 다양한 금융상품을 개발할 수 있는 환경을 조성하였다. 따라서 이들 국가들의 자본시장을 중심으로 국제금융시장이 형성되어 세계 경제에 커다란 영향력을 행사하고 있다. 우리나라는 1980년대부터 금융시장의 자율화와 규제완화에 대한 노력을 기울여 왔으나, 본격적인 시장개방과 금융시장의 자율화는 우리나라가 OECD에 가입하게 되는 1990년대 중반부터 이루어지기 시작했다고 보아야 할 것이다.

시장개방으로 인하여 국가간 자본이동에 대한 규제가 완화되면서 각국 금융시장의 동조현상이 발생하여, 커다란 금융시장을 가진 나라에서의 내생적 또는 외생적 충격은 다른 나라의 시장에도 큰 영향을 미치게 되었다. 또한 우리나라와 같은 후발 자본주의 국가에서도 파생상품을 비롯한 다양한 금융상품들이 도입되고, 이들을 이용한 다양한 투자수단이 개발되어 금융시장의 작동구조는 매우 복잡한 양상을 띠고 있다고 할 수 있다.

따라서 크게 보자면 세계의 금융시장이 서로 긴밀하게 연결되어 하나의 시장을 형성하고 있다고 볼 수 있으며, 큰 시장에서의 충격은 곧바로 다른 시장에 영향을 미치는 구조를 가지고 있다. 이러한 시장에서의 투자 성패는 정확하고 신속한 정보 수집 역량에 달려 있다고 하겠다. 또한 복잡다기한 투자수단들은 일반인들이 이해하기 힘든 구조를 지니고 있으며, 투자금액에 있어서도 어느

정도 이상의 규모를 가지고 있음으로써 시장의 움직임을 선도할 수 있는 역할을 하기도 한다.

이러한 투자환경의 변화는 개인투자자들의 직접투자에 의한 기대수익률을 하락시키고, 전문적인 투자자라고 할 수 있는 기관투자가들의 역할을 강화시키고 있다. 그 결과 금융투자에 있어 일반인의 직접투자보다는 자금을 모아서 전문적인 기관에 그 운용을 맡기고 그 결과에 따른 수익을 공유하는 간접투자방식의 투자가 점차 늘어나는 방향으로 투자패턴의 변화가 일어나기 시작하였다.

최근에는 이러한 간접투자방식의 투자가 상당히 활성화됨에 따라 우리나라에서도 투자신탁에 관한 법률 등을 대체한 「간접투자자산운용업」의 틀 안에서 투자에 대한 규제를 하고 있다. 그러나 동 법은 2009년부터 금융혁신과 공정한 경쟁을 촉진하고, 투자자에 대한 보호를 강화한 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」(자본시장통합법)로 대체된다. 자본시장통합법하에서는 금융투자에 있어서 업종 간의 칸막이가 해체되고, 보다 다양한 방식의 투자수단이 이용될 수 있게 된다.

따라서 앞으로 간접투자수단에 의한 투자가 더욱 활성화되고, 그 시장이 커질 것으로 예상되는 가운데, 본 보고서에서는 이러한 간접투자수익에 대한 우리나라의 과세제도 현황을 살펴보고, 그 개선방안을 모색해보고자 한다.

우리나라의 현행 간접투자세제는 국내펀드와 해외펀드처럼 투자지역 및 펀드 설립지, 투자자의 지위 등의 차이에 따른 과세 취급의 차이, 간접투자수익의 성격 규정에 따른 과세 차이 및 예외규정 등 상당히 복잡한 양상을 띠고 있다.

본 보고서에서는 앞으로 간접투자가 보다 활성화될 것으로 예상되는 가운데, 간접투자의 수익을 창출하는 본원적인 수단에 따른 과세를 할 것인지, 아니면 전체적으로 하나의 새로운 투자수단으

로 보아 보다 단순한 세제를 적용하는 것이 바람직한지 등을 검토할 것이다. 직접투자와 간접투자, 국내펀드와 해외펀드, 내국인 투자자와 외국인 투자자 등 서로 대비되는 투자방식에 있어서 조세부과에 따른 형평성, 투자기구의 종류 및 운용자산의 종류에 따른 세제상 형평성, 국제적 이중과세 및 조세회피 가능성에 대한 대책 등에 대하여 논의하고 이를 토대로 간접투자세제의 개선방안을 제시하고자 한다.

Ⅱ. 간접투자의 개념 및 간접투자과세 이론

1. 간접투자의 개념

가. 간접투자 및 간접투자기구의 정의

1) 일반적인 정의

투자자가 투자대상 자산에 직접 투자하느냐 금융중개기관을 통하여 간접적으로 투자하느냐에 따라 투자를 '직접투자'와 '간접투자'로 구분할 수 있다[1]. 직접투자는 투자자가 투자자산의 운용에 따르는 위험부담을 가지고 투자대상 자산에 직접 투자하는 행위를 말한다. 이와 같은 투자를 위해서는 상당한 수준의 투자지식과 경험, 정보력, 시간 등이 필요하므로 자금력의 제약 등으로 인해 집중투자 및 위험분산이 어려운 개인에게는 불리하고 큰 자금력과 운용조직을 갖추고 있는 기관에게는 유리하다.

---

1) 직접투자와 간접투자는 우리나라 투자자가 외국에서 투자하는 해외투자와 외국인이 국내에서 투자하는 외국인투자에 대해서도 사용되는 용어이다. 해외투자는 우리나라 투자자가 해외에 투자하는 것으로서 해외직접투자와 해외간접투자로 구분된다. 해외직접투자는 투자대상 기업의 경영에 직접적으로 참가함을 목적으로 유형의 경영자원인 자본과 인력뿐만 아니라 무형의 경영자원인 경영관리상의 경험과 지식, 노하우, 기술 등의 생산요소를 복합적으로 해외에 이전시키는 기업활동을 말한다. 그리고 해외간접투자는 경영에 대한 참여 없이 단순한 이자, 배당, 또는 시세차익 등 투자과실의 획득만을 목적으로 투자하는 경우로서 주로 주식시장을 통해 투자된다. 외국인투자는 외국인 투자자가 국내에 투자하는 것으로서 외국인 직접투자와 외국인 간접투자로 구분되는데, 해외투자의 경우와 마찬가지의 개념이 적용된다.

반면 간접투자는 금융중개기관이 투자자로부터 자금을 모아 그 자금을 유가증권 등에 투자하는 행위를 말한다. 즉, 자산을 운용하는 회사와 자금을 모집·보관·관리하는 수탁회사 간에 투자재산의 운용방법과 보수, 평가방법, 환매방법 등에 관해 신탁계약을 한다. 그리고 이 계약에서 파생하는 손익에 대한 권리를 간접투자증권의 형태로 투자자에게 판매하며, 투자자는 투자자금 운용의 결과로써 발생하는 이익을 분배받거나 손실도 분배받아 원금이 손실될 수도 있다[2]. 간접투자의 경우 투자에 대한 전문적인 지식과 경험을 가진 자산운용전문가가 일반투자자를 대신하여 체계적으로 운용하기 때문에 투자자 입장에서는 정보와 투자지식 부족으로 인해 발생할 수 있는 위험을 최소화할 수 있으며 소액자금으로도 분산투자효과를 누릴 수 있다. 일반적으로 '간접투자기구'는 이와 같이 투자자로부터 자금을 모아서 투자자산을 운용하는 주체를 말한다.

2) 간접투자자산운용업법상의 정의

간접투자자산운용업법에서 '간접투자'는 투자자로부터 자금 등을 모아서 투자증권, 장내파생상품 및 장외파생상품, 부동산, 실물자산 등에 운용하고 그 결과를 투자자에게 귀속시키는 것이라고 규정하고 있다[3]. 즉, 간접투자는 투자자가 자금 등을 직접 운용하여 투자의 결과를 얻는 대신에 간접투자기구 등에 투자자산의 운용을 일임하고 그 투자의 결과만을 취하는 투자의 형태를 말한다. 다시 말하면, 투자자는 간접투자기구에 자신의 자산을 신탁 목적으로 이전하거나 출자하고 이를 받은 간접투자기구가 주식, 채권, 부동산 등의 투자대상 자산을 취득한 후 해당 투자대상 자산을 보유하

2) 자산운용협회(2007), pp. 7~9
3) 간접투자자산운용업법 제2조 제1호

거나 처분하여 발생한 소득을 수익의 분배금이나 배당금의 형태로 분배하게 된다. 또한 투자자는 간접투자기구에 해당 자산의 운용에 대한 대가를 지불하게 된다.

'간접투자기구'는 투자자로부터 자금 등을 일임받아 이를 운용하는 주체라고 할 수 있다. 간접투자자산운용업법 제2조 제2호에서 '간접투자기구 등'은 간접투자를 수행하기 위한 투자신탁과 투자회사 및 투자전문회사로 정의되고 있으며, 이 중에서 투자신탁과 투자회사를 '간접투자기구'로 지칭하고 있다. 따라서 간접투자자산운용업법이 아닌 다른 개별법에 의해 설립근거를 규정하고 있는 투자전문회사[4]와 투자조합 등은 간접투자자산운용법상의 '간접투자기구'가 아니다. 즉, 자산유동화에 관한 법률에 의한 유동화전문회사 및 신탁회사, 부동산투자회사법에 의한 부동산투자회사, 기업구조조정투자회사법에 의한 기업구조조정투자회사, 선박투자회사법에 의한 선박투자회사, 산업발전법에 의한 기업구조조정전문회사 및 기업구조조정조합, 중소기업창업지원법에 의한 중소기업창업투자회사 및 중소기업창업투자조합, 벤처기업육성에 관한 특별조치법에 의한 중소기업투자모태조합·한국벤처투자조합 및 개인투자조합, 여신전문금융업법에 의한 신기술사업금융업자 및 신기술사업투자조합, 증권거래법에 의한 증권금융회사, 신탁업법에 의한 신탁회사[5], 문화산업진흥기본법에 따른 문화산업전문회사, 부품·소재전문기업 등의 육성에 관한 특별조치법에 따른 부품소재전문투

4) 투자전문회사는 회사의 재산을 주식 또는 지분 등에 투자하여 경영권 참여, 사업구조 또는 지배구조의 개선 등의 방법으로 투자한 기업의 가치를 높여 그 수익을 사원에게 배분하는 것을 목적으로 설립된 상법에 의한 합자회사를 말한다(간접투자자산운용업법 제2조 제4의2호).

5) 다만 신탁업법 제10조 제2항에 따른 종합재산신탁으로서 금전의 수탁비율이 40% 이하인 경우, 신탁재산의 운용에 의하여 발생한 수익금의 운용 또는 신탁의 해지나 환매에 따른 나머지 신탁재산의 운용을 위하여 불가피한 경우에 한한다.

자조합 등이 행하는 간접투자는 간접투자로 보지 않는다[6]. 따라서 이러한 기구도 간접투자자산운용업법상의 간접투자기구는 아니다.

세무상 간접투자기구는 과세주체에 따라 법인세법[7]의 적용을 받는 투자회사(투자전문회사 포함), 소득세법[8]의 적용을 받는 투자신탁 및 그 외의 신탁으로 구분될 뿐이고 해당 간접투자기구의 투자대상이나 근거법령에 따른 구분은 하지 않는다. 세무상 구분에 대하여 보다 자세하게 살펴보면 법인세법의 적용을 받는 투자회사의 경우에 이에 투자한 투자자는 무액면 기명주식을 보유한 주주의 지위가 된다. 따라서 운용수익은 투자회사에게는 법인세 과세대상이 되고[9] 투자자에게 배분한 금액은 배당소득이나 수익배당금으로 과세된다. 한편 소득세법의 적용을 받는 신탁은 투자신탁과 그 외의 신탁으로 구분된다. 투자신탁의 경우에는 투자자산의 비율에 따라 그 소득을 배당소득으로 구분하여 과세하고 그 외의 신탁에 대해서는 수탁자에게 해당 소득을 이전하거나 그 밖에 처분이 된 재산권에서 발생하는 소득의 내용별로 소득을 구분하여 과세하도록 하고 있다.

3) 자본시장과금융투자업에관한법률상의 정의

앞에서는 간접투자자산운용업법에 규정된 간접투자 및 간접투자기구의 정의에 관해 살펴보았다. 직접투자에 대비한 개념인 간접투자와 그 간접투자를 수행하는 간접투자기구에 관한 정의는 2009년부터 상당한 변화가 있게 된다. 그것은 증권거래법, 선물거래법,

---

6) 간접투자자산운용업법 시행령 제2조 제2항
7) 법인세법 제2조 제1항 제1호, 법인세법 제51조의2 제1항 제2호
8) 소득세법 제4조 제2항
9) 실제로는 지급배당에 대한 소득공제제도를 통하여 법인세를 부담할 가능성은 낮다.

간접투자자산운용업법, 신탁업법, 종합금융회사에관한법률, 한국증권선물거래소법을 통합하여 자본시장과금융투자업에관한법률이 2007년 8월에 제정되어 2009년 2월부터 시행될 예정이기 때문이다.

자본시장통합법이 시행되면 '간접투자'의 의미로 '집합투자'라는 용어가 사용될 것이다. 집합투자는 2인 이상에게 투자권유를 하여 모은 금전 등 또는 국가재정법 제81조에 따른 여유자금을 투자자 또는 각 기금관리주체로부터 일상적인 운용지시를 받지 아니하면서 재산적 가치가 있는 투자대상 자산을 취득·처분, 기타의 방법으로 운용하고 그 결과를 투자자 또는 각 기금관리주체에게 배분하여 귀속하는 것을 말한다[10]. 다만 다음의 경우를 제외한다.

① 사모의 방법으로 금전을 모아 운용·배분하는 것으로서 투자자의 총수가 대통령령으로 정하는 수 이하인 경우
② 자산유동화에 관한 법률 제3조의 자산유동화계획에 따라 금전 등을 모아 운용·배분하는 경우
③ 그 밖에 행위의 성격 및 투자자 보호의 필요성 등을 고려하여 대통령령으로 정하는 경우

간접투자를 하는 '간접투자기구'는 '집합투자기구'로 그 명칭이 달라지게 된다. 자본시장통합법 제9조에서 집합투자기구는 집합투자를 수행하기 위한 기구로서 다음의 것을 말한다고 규정하고 있다.

① 집합투자업자인 위탁자가 신탁업자에게 신탁한 재산을 신탁업자로 하여금 그 집합투자업자의 지시에 따라 투자·운용하게 하는 신탁 형태의 집합투자기구(이하 '투자신탁'이라고 함)

10) 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제6조 제5항

② 상법에 따른 주식회사 형태의 집합투자기구(이하 '투자회사'라고 함)
③ 상법에 따른 유한회사 형태의 집합투자기구(이하 '투자유한회사'라고 함)
④ 상법에 따른 합자회사 형태의 집합투자기구(이하 '투자합자회사'라고 함)
⑤ 민법에 따른 조합 형태의 집합투자기구(이하 '투자조합'이라고 함)
⑥ 상법에 따른 익명조합 형태의 집합투자기구(이하 '투자익명조합'이라고 함)
⑦ 경영권 참여, 사업구조 또는 지배구조의 개선 등을 위하여 지분증권 등에 투자·운용하는 투자합자회사로서 지분증권을 사모로만 발행하는 집합투자기구(이하 '사모투자전문회사'라고 함)

이와 같이 집합투자기구는 기존의 간접투자자산운용업법에 의해 규정되고 있는 간접투자기구뿐 아니라 그 외의 회사 형태의 집합투자기구인 투자유한회사, 투자합자회사와 조합 형태의 집합투자기구인 투자조합, 투자익명조합을 포괄하는 개념으로 정의된다.

<표 Ⅱ-1> 간접투자를 수행하는 기구의 법적 형태

조직형태	간접투자기구 (간접투자자산운용업법)	집합투자기구 (자본시장통합법)	회사의 종류
신탁형	투자신탁		신탁
	투자회사		주식회사
회사형		투자유한회사	유한회사
		투자합자회사	합자회사
조합형		투자조합	민법상 조합
		투자익명조합	상법상 익명조합

나. 간접투자기구의 종류

1) 간접투자자산운용업법에 의한 분류

가) 조직 형태에 의한 분류

간접투자자산운용업법에서는 간접투자기구를 투자신탁과 투자회사로 분류하고 있다. 투자신탁은 투자자로부터 자산에 운용할 목적으로 자금 등을 모은 위탁자가 그 재산을 수탁자로 하여금 당해 위탁자의 지시에 따라 투자·운용하게 하고 그에 따른 수익권을 분할하여 당해 투자자에게 취득시키는 것을 목적으로 하는 간접투자기구이다[11]. 투자회사는 회사의 재산을 자산에 운용하여 그 수익을 주주에게 배분하는 것을 목적으로 설립된 상법상의 주식회사인 간접투자기구를 말한다[12].

간접투자기구는 조직 형태에 따라 계약형과 회사형으로 분류될 수 있다. 계약형은 간접투자기구를 위탁자, 수탁자, 그리고 수익자의 3자간 계약으로 설립하는 형태이고, 회사형은 간접투자기구를 주식회사의 형태로 조직하여 투자자가 주주가 되는 형태이다. 일반적으로 투자신탁은 계약형에 해당하고, 투자회사[13]는 회사형에 해당한다.

---

11) 간접투자자산운용업법 제2조 제3호

12) 간접투자자산운용업법 제2조 제4호

13) 투자회사는 간접투자자산운용업법 제2조에서 회사의 재산을 운용하여 그 수익을 주주에게 배분하는 것을 목적으로 설립된 상법에 의한 주식회사인 간접투자기구라고 정의하고 있다. 또한 간접투자자산운용업법 제38조에서 본점 이외의 영업소를 설치할 수 없으며 직원을 고용하거나 상근인 임원을 둘 수 없도록 함으로써 명목상의 주식회사의 형태로 한정하고 있다.

나) 운용대상에 따른 분류

간접투자자산운용업법 제27조에서는 간접투자재산의 운용대상에 따라 증권간접투자기구, 파생상품간접투자기구, 부동산간접투자기구, 실물간접투자기구, 단기금융간접투자기구, 재간접투자기구, 기타 대통령령이 정하는 간접투자기구로 분류하고 있다.

증권간접투자기구는 간접투자재산의 40% 이상을 투자증권에 투자하는 간접투자기구를 말한다. 그리고 파생상품간접투자기구는 간접투자재산의 10% 이상을 위험회피 외의 목적으로 장내파생상품 또는 장외파생상품에 투자하는 간접투자기구이며, 부동산간접투자기구는 간접투자재산을 부동산에 투자하는 간접투자기구를 말한다. 또한 실물간접투자기구는 간접투자재산을 실물자산에 투자하는 간접투자기구이며, 단기금융집합투자기구는 간접투자재산을 단기금융상품에 투자하는 간접투자기구이다. 그리고 재간접투자기구는 다른 간접투자기구가 발행한 간접투자증권에 간접투자재산의 50% 이상을 투자하는 간접투자기구를 말한다.

다) 특수한 형태

간접투자자산운용업법에서는 특수한 간접투자기구로서 상장지수간접투자기구, 종류형간접투자기구, 전환형간접투자기구, 모자형집합투자기구, 기업구조조정증권투자회사, 기업인수증권투자회사 등을 규정하고 있다[14].

상장지수간접투자기구는 투자신탁의 자산운용회사 또는 투자회사의 발기인이 유가증권에 관하여 그 종류에 따라 다수 종목의 가격수준을 종합적으로 표시하는 지수의 변화에 연동하여 운용하는 것을 목표로 한다. 뿐만 아니라 수익증권 또는 투자회사 주식의

14) 간접투자자산운용업법 제137조~제142조

환매가 허용되고 수익증권 또는 투자회사의 주식이 당해 투자신탁의 설정일 또는 투자회사의 설립일부터 30일 이내에 증권시장에 상장되는 등의 요건을 갖추어야 한다.

또한 자산운용회사 등이 간접투자기구에 부과되는 보수·수수료의 차이로 인하여 기준가격이 다른 여러 종류의 간접투자증권을 발행하는 간접투자기구를 종류형간접투자기구라고 한다. 그리고 전환형간접투자기구는 자산운용회사가 복수의 간접투자기구 간에 공통으로 적용되는 신탁약관 및 정관에 의하여 각 간접투자기구의 간접투자자가 보유하고 있는 간접투자증권을 다른 간접투자기구의 간접투자증권으로 전환할 수 있는 권리를 간접투자자에게 부여하는 구조를 가진 간접투자기구이다.

자산운용회사 등이 다른 간접투자기구(모간접투자기구)가 발행하는 간접투자증권을 취득하는 구조를 지닌 간접투자기구(자간접투자기구)를 설정하는 경우 이 두 기구를 통틀어서 모자형간접투자기구라고 한다. 기업구조조정증권투자회사는 기업의 구조조정을 지원하는 것을 목적으로 하는 투자회사로서, 투자회사재산 중 50% 이상을 독점규제 및 공정거래에 관한 법률에 의한 기업집단 중 자산총액의 합계액이 5조원 이상인 기업집단에 속하지 아니하는 기업이 발행하는 유가증권으로서 대통령령이 정하는 유가증권[15]에 투자하고, 투자회사의 존립기간이 3년 이상이며, 개방형투자회사가 아니어야 한다는 등의 요건을 갖춘 투자회사를 말한다.

그리고 사모간접투자기구 중 다른 회사를 계열회사로 편입하는 것을 목적으로 하는 투자회사를 기업인수증권투자회사라고 한다.

---

15) 유상증자 또는 사채발행 등을 통하여 신규로 발행하는 유가증권과 총리령이 정하는 금융기관이 그 기업에 대한 대출금을 출자로 전환하여 취득한 유가증권으로서 취득한 지 6개월이 경과되지 않아야 한다.

2) 자본시장통합법상의 분류

가) 조직 형태에 의한 분류

자본시장통합법에서는 간접투자자산운용업법에 의해 규정되고 있는 간접투자기구뿐 아니라 그 외 회사 형태의 투자유한회사, 투자합자회사와 조합 형태의 투자조합, 투자익명조합까지도 포괄하고 있다.

따라서 집합투자기구는 조직 형태에 따라 계약형, 회사형, 그리고 조합형으로 분류될 수 있다. 계약형은 집합투자기구를 위탁자, 수탁자, 그리고 수익자의 3자간 계약으로 설립하는 형태이고, 회사형은 집합투자기구를 주식회사의 형태로 조직하여 투자자가 주주가 되는 형태이다. 그리고 조합형은 2인 이상이 출자하여 공동사업으로 투자하는 형태를 말한다.

집합투자기구 중에서 투자신탁은 계약형에 해당하고, 투자회사, 투자유한회사, 투자합자회사는 회사형에 해당하며, 투자조합, 투자익명조합은 조합형에 해당한다.

나) 운용대상에 따른 분류

집합투자기구는 집합재산의 운용대상에 따라 증권집합투자기구, 부동산집합투자기구, 특별자산집합투자기구, 혼합자산집합투자기구, 단기금융집합투자기구 등으로 분류된다[16].

증권집합투자기구는 집합투자재산의 40% 이상을 증권에 투자하는 집합투자기구를 말하며, 부동산집합투자기구는 집합투자재산의 40% 이상을 부동산에 투자하는 집합투자기구를 의미한다. 그리고 특별자산집합투자기구는 집합투자재산의 40% 이상을 특별자산(증권 및 부동산을 제외한 투자대상자산을 말함)에 투자하는 집합투

16) 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제229조.

자기구를 말한다. 또한 혼합자산집합투자기구는 집합투자재산을 운용함에 있어서 제한을 받지 않는 집합투자기구를 말하며, 단기금융집합투자기구는 집합투자재산을 단기금융상품에 투자하는 집합투자기구를 의미한다.

다) 특수한 형태

자본시장통합법에서는 특별한 형태의 집합투자기구로서 환매금지형집합투자기구, 종류형집합투자기구, 전환형집합투자기구, 모자형집합투자기구 및 상장지수집합투자기구 등을 규정하고 있다[17].

환매금지형집합투자기구는 투자신탁·투자유한회사·투자합자회사·투자조합 및 투자익명조합을 설정·설립하고자 하는 집합투자업자 또는 투자회사의 발기인이 존속기간을 정한 집합기구에 대해서만 집합투자증권의 환매를 청구할 수 없는 집합투자기구이다.

그리고 집합투자업자 등이 판매보수의 차이로 인하여 기준가격이 다르거나 판매수수료가 다른 여러 종류의 집합투자증권을 발행하는 집합투자기구를 종류형집합투자기구라고 한다. 또한 집합투자업자 등이 복수의 집합투자기구 간에 각 집합투자기구의 투자자가 소유하고 있는 집합투자증권을 다른 집합투자기구의 집합투자증권으로 전환할 수 있는 권리를 투자자에게 부여하는 구조의 집합투자기구는 전환형집합투자기구라고 한다.

집합투자업자 등이 다른 집합투자기구(모집합투자기구)가 발행하는 집합투자증권을 취득하는 구조의 집합투자기구(자집합투자기구)를 설정하는 경우 이 두 기구를 통틀어서 모자형집합투자기구라고 한다.

상장지수집합투자기구는 증권 종류에 따라 다수 종목의 가격수

17) 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제230조~제234조

준을 종합적으로 표시하는 지수의 변화에 연동하여 운용하는 것을 목표로 하며, 수익증권 또는 투자회사 주식을 해당 투자신탁의 설정일 또는 투자회사의 설립일부터 30일 이내에 증권시장에 상장하는 집합투자기구이다.

2. 간접투자 과세에 대한 이론적 배경

가. 간접투자 과세이론

간접투자에 대한 과세는 간접투자재산의 운용 결과를 투자자에게 귀속시키는 간접투자기구의 세법상 독립적인 실체 인정 여부에 따라 달라진다. 즉, 간접투자기구를 세법상 독립적인 실체로 인정할 것인지 여부를 설명하는 이론으로는 도관이론과 실체이론을 들 수 있을 것이다. 도관이론과 실체이론은 주로 신탁과 조합(파트너십)에 대한 과세이론으로 소개되고 있는데, 간접투자기구는 신탁 또는 명목상의 주식회사 형태인 투자회사 등으로서 그 성격상 이들과 같거나 유사하므로 도관이론과 실체이론이 적용될 수 있다. 더구나 집합투자기구로 그 개념이 확대되는 경우 기존의 간접투자기구에 투자조합 및 투자익명조합 등 조합까지도 포함하므로 별다른 무리 없이 도관이론과 실체이론이 적용될 수 있다.

1) 도관이론(Conduit Theory or Aggregate Theory)

도관이론은 [그림 Ⅱ-1]에서 보는 바와 같이 간접투자기구인 투자펀드 및 투자회사를 독립적인 과세주체로 인정하지 않고 단순히 투자자들에게 수익을 분배하기 위한 도관(conduit)으로 보는 이론이다. 즉, 간접투자기구는 그 자체를 독립적인 과세주체로 보기 어

렵고, 서로 다른 대리 또는 위탁 관계로 결합한 납세의무자들의 집합으로 간주하는 것이 타당하다는 것이다.

따라서 간접투자기구 자체에는 과세하지 않고 투자펀드 및 투자회사가 맡고 있는 간접투자재산의 운영을 통한 이익 또는 손실을 각 투자자(이하 '수익자')들에게 계약의 내용에 따라 분배하는 시점에서 과세한다. 만일 계약에서 분배비율을 정하지 아니한 경우에는 출자가액에 비례하여 분배하는 시점에 과세한다. 즉, 과세당국은 간접투자기구인 투자펀드나 투자회사가 독립적인 과세주체로 존재하지 않는 것으로 간주하기 때문에, 간접투자기구에 대해서는 자산 운영에 따른 수익을 투자자들에게 분배한 경우에 원천징수의무를 지도록 한다.

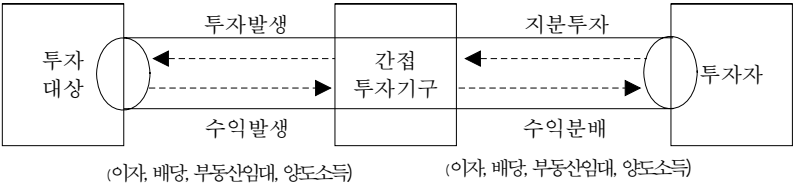
현행 세법상 주식회사의 경우 수익 발생시 법인세를 부과하고 배당금에 대하여 소득세를 부과하여 동일 소득에 대해 이중과세되는 문제가 있으나, 도관이론에 근거하여 과세하면 이중과세의 문제가 원천적으로 발생하지 않게 된다. 물론 투자자에 대한 과세시 분배소득을 그 소득 발생원천에 따라 이자, 배당, 부동산임대, 양도소득 등으로 구분하여 과세하므로 과세절차 면에서 다소 복잡한 점은 있다[18]. 그러나 간접투자기구를 법인으로 간주하여 초래될 수 있는 문제를 방지할 수 있다는 점에서 더 타당하다고 볼 수 있다. 또한 직접투자에서처럼 과세 제외소득은 과세대상소득에서 제외하고 계산된다.

도관이론은 수익의 흐름이 궁극적으로 귀착되는 자를 관찰하여 과세한다는 실질과세원칙에 충실한 이론이지만 다음과 같은 이론상의 한계가 존재한다[19]. 첫째, 간접투자기구의 자산에 귀속되는 수입이나 지출이 즉시 수익자에게 분배되지 않고 일단 투자펀드

18) 김진수・김재진(2000), p. 24
19) 노형권(1995)

및 투자회사에 머물렀다가 계약에서 정한 지급시기에 수익자에게 지급됨에 따른 과세상의 시차 발생을 설명할 수 없다. 둘째, 간접투자기구가 투자자에게 이익을 분배해 주는 측면은 잘 설명하고 있지만, 간접투자기구에 소득이 유입되는 측면은 설명하거나 적용할 수 없는 한계가 있다.

[그림 Ⅱ-1] 도관이론



2) 실체이론(Entity Theory)

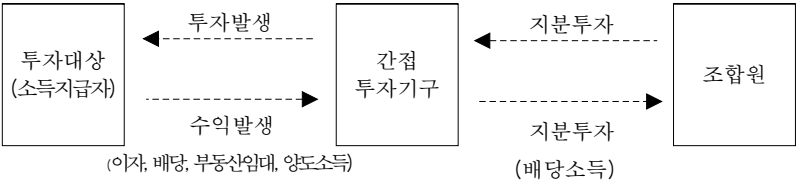
실체이론은 [그림 Ⅱ-2]에서 보는 바와 같이 간접투자기구인 투자펀드 또는 투자회사의 사회적·경제적 주체로서의 역할을 인정하여 독립적인 과세상의 실체로 인정하는 이론이다. 즉, 간접투자재산의 운용으로 발생한 모든 수익과 지출에 대한 법률상 소유권이 수탁자인 간접투자기구에게 귀속되는 것으로 보는 견해이다. 따라서 간접투자기구는 수익자인 투자자와 별개의 납세자로서 법인세를 납부해야 한다.

실체이론에 의하면 간접투자기구는 과세의 시기는 수익자가 간접투자재산으로부터 수익을 분배받을 때이며 원천징수 의무자는 수탁자인 간접투자기구가 된다. 또한 간접투자기구의 소득이 최종적 귀속자인 투자자에게 귀속되기까지는 일단 여러 가지 형태의 소득이 독립된 과세실체인 투자펀드에 편입되었다가 일정한 기간 후에 간접투자기구의 배당이익이라는 하나의 과세소득으로 나

타나는 과정을 거치게 된다.

이러한 실체이론에 대해서는 다음과 같은 비판이 존재한다[20]. 첫째, 외형에 따른 과세이므로 과세처리가 간명하다고 해서 과세의 기본원칙인 실질과세원칙을 외면한 채 형식을 좇아 과세한다는 비판이 있다. 둘째, 법인은 엄연히 법률에 의하여 법인격이 주어지지만 간접투자재산은 법률에 의해 별도의 법인격이 주어지지 않음에도 불구하고 이를 동일시하여 이론구성을 한다는 점은 현행법을 일탈한 논리라는 비판이 있다.

[그림 II-2] 실체이론



나. 현행 세법의 간접투자 과세이론상 위치

간접투자 과세이론에서 살펴본 바와 같이 도관이론은 과세문제가 투자자 단계에 초점이 맞춰진 반면, 실체이론은 세법상 실체인 간접투자기구에 초점이 맞춰져 있다. 이에 따라 도관이론과 실체이론은 간접투자 소득의 과세요건인 납세의무자, 과세대상소득, 소득구분, 수입시기 등에 대해 서로 다른 견해를 갖게 되는데, 우리나라 간접투자세제가 간접투자 과세이론상 어떤 위치에 있는지를 논의해 본다.

---

20) 김재진 · 홍용식(1998), p. 103.

1) 납세의무자

납세의무자란 간접투자로 발생한 소득에 대하여 납세할 의무가 있는 자를 말한다. 이 경우 간접투자기구인 투자신탁 및 투자회사를 납세의무자로 볼 수도 있고, 소득이 최종적으로 귀속되는 수익자를 납세의무자로 볼 수도 있다.

도관이론에 따르면 간접투자기구는 과세 실체가 아니기 때문에 간접투자 소득이 최종적으로 귀속되는 수익자인 개인과 법인이 납세의무자가 된다. 즉, 투자자가 법인인 경우에는 간접투자소득에 대해 법인세를 부담하여야 하며, 투자자가 개인인 경우에는 소득세를 부담하여야 한다.

반면 실체이론에 따르면 간접투자기구인 투자신탁 및 투자회사는 과세 실체이기 때문에 원칙적으로 간접투자 소득의 납세의무자가 된다. 실체이론에 따르면 간접투자기구가 납세의무자로 법인세 과세대상이 되더라도, 이 소득이 수익자들에게 분배되는 시점에서 다시 소득세 또는 법인세 과세대상이 될 수 있다.

법인세법 제5조에서는 신탁재산에 귀속되는 소득은 그 신탁의 이익을 받을 수익자가 그 신탁을 가진 것으로 보고, 법인의 신탁재산에 귀속되는 수입과 지출은 그 법인에 귀속되는 수입과 지출로 보지 않는다고 규정하고 있다. 즉, 이러한 관점에서 본다면 투자신탁에 대해서는 도관이론을 따른다고 보아야 할 것이다. 그러나 투자회사의 경우는 투자회사가 상법상의 주식회사이므로 원칙적으로 법인세 납세의무를 지도록 하고 있으며, 지급배당금 소득공제방식으로 법인세 부담이 거의 없도록 하고 있다. 즉, 이러한 관점에서 본다면 투자회사에 대해서는 원칙적으로 실체이론을 따르면서도 도관이론을 받아들이고 있다고 보아야 할 것이다.

2) 과세대상 소득의 범위

과세대상 소득이란 간접투자기구에 귀속되는 소득 중에서 과세대상이 되는 투자소득을 말하며, 통상 순자산증가설 또는 소득원천설에 따라 각기 다르게 과세대상 소득의 범위가 규정된다. 순자산증가설은 원칙적으로 모든 순자산증가액을 그 원인과 형태를 불문하고 과세소득으로 보는 입장인 반면, 소득원천설은 소득을 종류별로 구분하고 이 중에서 경상적이며 계속적으로 발생하는 것만을 과세소득으로 본다.

도관이론은 개인 및 법인으로 구성된 수익자인 투자자 및 조합원을 과세대상자로 가정한다. 따라서 세법이 개인에 대해서는 소득원천설, 법인에 대해서는 순자산증가설에 근거하여 과세소득을 계산하고 있으므로, 도관이론하의 과세대상 소득 역시 투자자 등이 개인인 경우에는 소득세법의 소득원천설에 따라, 법인인 경우에는 순자산증가설에 따라 그 범위가 결정된다.

반면 실체이론은 간접투자기구가 과세 실체이므로, 동 실체에 귀속되는 모든 손익이 법인의 경우처럼 순자산증가설에 따라 그 원천을 구분하지 아니하고 합산하여 과세소득을 계산한다.

우리나라는 수익자인 투자자에게 소득의 원천에 관계없이 단일의 소득으로 과세하고 있다. 다만 투자신탁의 경우 투자자의 납세의무를 확정하기 위하여, 투자회사의 경우 수입배당금 익금불산입 규정을 적용하기 위하여 소득의 원천을 구분하여야 한다. 이러한 관점에서 본다면 우리나라는 과세대상 소득 측면에서는 실체이론을 따르면서도 도관이론을 받아들이고 있다고 보아야 할 것이다.

3) 소득구분

실체이론에 따르면 간접투자기구인 투자조합 및 투자펀드는 세

법상 법인과 동일하게 취급되므로, 간접투자기구에 귀속된 소득은 법인의 경우처럼 통산되어 배당소득으로 분류하여 과세한다. 즉, 간접투자기구의 자산에 귀속되는 소득의 종류별로 과세되는 것이 아니라 통산하며 모두 배당소득으로 간주되어 과세되므로 소득유형이 변환되는 결과가 된다[21].

반면 도관이론에 따르면 투자자 및 조합원을 투자자산의 실제 소유자로 보기 때문에 투자자산에서 발생하는 소득의 내용별로 과세하게 되며, 따라서 여러 종류의 소득으로 과세된다.

그리고 우리나라는 간접투자기구의 자산에 귀속되는 소득의 원천에 관계없이 단일의 소득으로 과세하고 있다. 이러한 관점에서 본다면 우리나라는 소득구분 측면에서 실체이론을 따른다고 보아야 할 것이다.

4) 원천징수시기(수입시기)

실체이론에 따르면 간접투자기구를 과세상 실체로 간주하기 때문에 간접투자 소득이 간접투자기구에 귀속되는 시기와 투자자 및 조합원에게로 인출되는 시점 각각에 대하여 수입시기가 성립된다. 그런데 각 시점에 수입시기가 성립한다 하여 그 시기에 원천징수할 경우 간접투자 소득에 대하여 이중과세되는 문제가 발생할 수 있으므로 간접투자기구에 소득이 귀속되는 시점에는 원천징수를 면제하고 투자자 및 조합원에게 인출되는 시점을 수입시기 즉 소득귀속시기로 보아 과세한다.

반면 도관이론에 따르면 간접투자기구는 과세상 실체가 아니며 수익자가 실질적으로 신탁재산을 소유하고 있는 것으로 간주하기

21) 손영철, 「신탁소득 원천징수시기에 관한 연구」, 『법학논총』, 제20권, 제2호, 2007, p. 228

때문에 소득이 간접투자기구에 귀속되는 시점이 수입시기가 되며, 간접투자기구의 자산운용 소득이 투자자 등에게 이전되는 시점에는 세법상 어떠한 의무도 발생하지 아니한다.

우리나라는 간접투자기구에서 소득이 투자자 및 조합원에게 인출되는 시점을 소득귀속시기로 보아 과세한다. 이러한 관점에서 본다면 우리나라는 소득구분 측면에서 실체이론을 따른다고 보아야 할 것이다.

5) 종합

이와 같이 우리나라의 간접투자세제는 과세이론상 실체이론과 도관이론이 혼재되어 있다. 간접투자 소득의 과세요건별 특징을 정리하면 <표 Ⅱ-2>에서 보는 바와 같다.

<표 II-2> 현행 세법의 간접투자 과세이론상 위치

구 분	도관이론	실체이론	현행세법의 과세이론상 위치
납세 의무자	· 투자자 및 조합원(수익자)	· 투자조합 및 투자펀드 (간접투자기구)	도관이론 · 실체이론
과세대상 소득	· 투자자 등이 법인이면 순자산증가설, 투자자 등이 개인인 경우는 소득원천설에 입각 · 직접투자와 동일하게 과세	· 순자산증가설에 입각	도관이론 · 실체이론
소득구분	· 소득원천에 따라 이자소득, 배당소득, 부동산임대소득, 양도소득 등으로 구분	· 소득원천과 관계없이 배당소득으로 구분	실체이론
수입시기 (원천징수시기)	· 소득이 간접투자기구에 귀속되는 때	· 소득이 간접투자기구에 귀속되는 때와 소득을 투자자에게 배분하는 때	실체이론

Ⅲ. 우리나라의 간접투자 현황

1. 간접투자 현황

우리나라의 간접투자 규모는 <표 Ⅲ-1>에서 보는 바와 같이 2008년 10월 말 기준으로 전체 계좌 수는 2,387만계좌에 달하며, 판매잔액은 약 344조원에 달한다. 최근 국내외 증시의 약세에도 불구하고 펀드로의 자금유입과 신규계좌 수는 증가율이 둔화하기는 하였으나 지속적인 증가세를 보이고 있다.

<표 III-1> 펀드 판매잔액 및 계좌 수 추이

(단위: 십억원, 천계좌)

현황 \ 연도	2005	2006	2007	2008. 10
판매잔액	202,968	231,300	293,745	343,854
(증감)		28,332	62,445	50,109
계좌수	8,009	11,852	23,537	23,867
(증감)		3,843	11,685	330

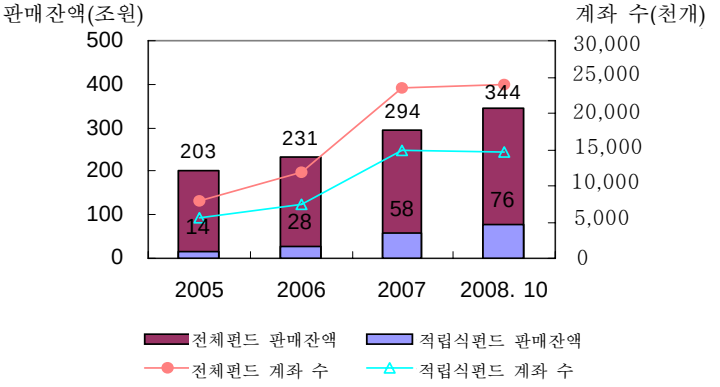
주: 연말 기준임.
자료: 자산운용협회

적립식펀드[22]의 계좌 수는 [그림 Ⅲ-1]에서 보는 바와 같이 2008년 10월 말 기준으로 1,469만계좌로서 전체 펀드 계좌 수의 61.5%를 차지하고 있으며, 판매잔액은 약 76조원으로 전체 펀드

22) 적립식 펀드는 일정기간 동안 일정금액 또는 좌수를 정하여 매월 저축하는 방식인 정액적립식과 일정기간 동안 금액에 제한 없이 수시로 저축하는 방식인 자유적립식으로 구분된다.

판매잔액의 22.1%를 차지하고 있다. 2005년 말 기준으로 할 때 2008년 10월 말 적립식펀드 계좌 수의 증가율은 161.2%로 전체펀드 계좌 수의 증가율 198.0%와 큰 차이를 보이지 않았으나, 적립식펀드의 판매잔액은 동일한 기간에 442.9% 증가하여 전체 펀드의 판매잔액의 증가율 69.5%와는 큰 차이를 보이고 있다. 이러한 결과는 적립식펀드의 계좌당 판매잔액의 규모가 점점 커짐에 따른 것이다.

[그림 III-1] 전체 펀드 및 적립식펀드의 추이



금융기관의 전체 수신고 중에서 간접투자가 차지하는 비중은 <표 III-2>에서 살펴볼 수 있다. 간접투자가 전체 수신에서 차지하는 비중은 2003년 말에 약간 하락하기는 했지만 전반적으로 증가하는 추세를 보이고 있다. 2008년 10월 말 기준으로 전체 금융기관 수신 중 간접투자가 차지하는 비중은 27.9%에 달하며 이는 2001년 말 기준 22.2%에 비하여 5.7%포인트 증가한 것이다.

반면 전반적으로 은행신탁과 은행예금의 비중은 감소하고 있는

추세를 보이고 있다. 은행신탁은 전체 수신에서 차지하는 비중이 2001년 말 11.2%였으나 2008년 10월 말 5.7%로 크게 감소하였으며, 은행예금은 전체 수신에서 차지하는 비중이 2001년 말 63.7%였으나 2008년 10월 말 58.5%로 감소하였다.

<표 Ⅲ-2> 금융기관별 수신동향

(단위: 조원, %)

금융기관 / 연도	간접투자기구	은행예금	은행신탁	증권	종금	합계
2001	155.04 (22.2)	444.57 (63.7)	78.41 (11.2)	12.50 (1.8)	7.64 (1.1)	698.16 (100.0)
2002	174.17 (22.2)	503.06 (64.1)	70.37 (9.0)	11.29 (1.4)	25.89 (3.3)	784.78 (100.0)
2003	145.04 (18.7)	545.23 (70.1)	54.07 (7.0)	14.77 (1.9)	18.49 (2.4)	777.60 (100.0)
2004	186.99 (23.0)	549.30 (67.6)	45.15 (5.6)	13.25 (1.6)	17.31 (2.1)	812.00 (100.0)
2005	204.33 (23.1)	587.61 (66.5)	47.55 (5.4)	20.68 (2.3)	23.23 (2.6)	883.40 (100.0)
2006	234.61 (24.1)	616.80 (63.3)	62.23 (6.4)	27.87 (2.9)	33.32 (3.4)	974.83 (100.0)
2007	297.69 (26.9)	643.05 (58.2)	70.04 (6.3)	41.82 (3.8)	52.50 (4.8)	1,105.10 (100.0)
2008. 10	345.16 (27.9)	724.38 (58.5)	70.42 (5.7)	44.54 (3.6)	52.90 (4.3)	1,237.40 (100.0)

주: 1. 연말 기준임.
2. ( ) 안은 연도별 합계에 대한 비율임.
자료: 자산운용협회.

2. 펀드의 종류별 간접투자 현황

펀드의 종류는 투자자산의 종류에 따라 크게 주식형, 혼합형[23], 채권형, MMF, 그리고 기타 펀드[24]로 나누어진다. 펀드종류별 투

23) 혼합형은 주식혼합형과 채권혼합형으로 나누어진다.

자 현황을 <표 Ⅲ-3>에서 살펴보면 최근 들어 주식형이 가장 중요한 간접투자 수단이 되고 있음을 알 수 있다. 전체 수신액에서 차지하는 비중을 보면 2001년 말에 채권형이 전체의 41.4%로 가장 큰 비중을 보였던 반면, 2008년 10월 말에는 주식형이 전체의 40.4%로 가장 큰 비중을 차지하고 있다. 특히 주식형펀드는 2005년부터 급격하게 증가하기 시작하여 2007년에는 주식시장의 활황에 힘입어 전년 대비 2.5배에 달하는 수신고 증가를 보였으며, 2008년 10월 말에는 139.54조원에 달하는 수신고를 나타내었다. 주식형 이외에도 기타 펀드의 수신액이 전반적인 증가를 보이고 있는 반면, 채권형, 혼합형, MMF는 대체로 감소추세를 보이고 있다.

<표 Ⅲ-3> 펀드종류별 수신동향

(단위: 조원, %)

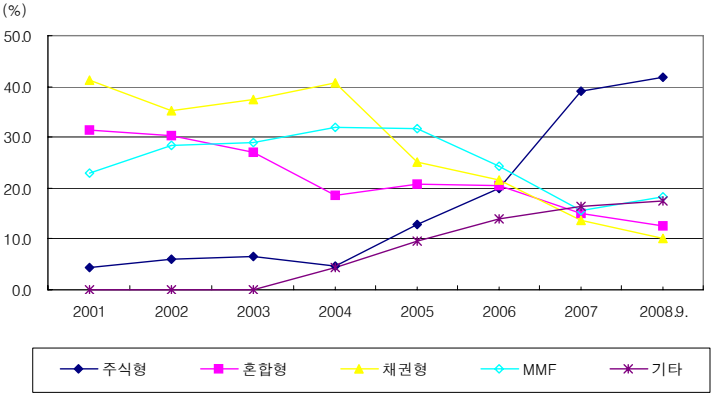
연도 \ 펀드종류	주식형	혼합형	채권형	MMF	기타	총계
2001	6.92 (4.5)	48.55 (31.3)	64.17 (41.4)	35.40 (22.8)	- (0)	155.04 (100.0)
2002	10.48 (6.0)	52.62 (30.2)	61.59 (35.4)	49.48 (28.4)	- (0)	174.17 (100.0)
2003	9.40 (6.5)	39.19 (27.0)	54.39 (37.5)	42.05 (29.0)	- (0)	145.04 (100.0)
2004	8.55 (4.6)	34.55 (18.5)	75.89 (40.6)	59.80 (32.0)	8.20 (4.4)	186.99 (100.0)
2005	26.18 (12.8)	42.46 (20.8)	51.43 (25.2)	64.85 (31.7)	19.42 (9.5)	204.34 (100.0)
2006	46.55 (19.8)	47.95 (20.4)	50.42 (21.5)	57.15 (24.4)	32.54 (13.9)	234.61 (100.0)
2007	116.35 (39.1)	44.66 (15.0)	40.86 (13.7)	46.74 (15.7)	49.08 (16.5)	297.69 (100.0)
2008. 10.	139.54 (40.4)	40.89 (11.8)	31.61 (9.2)	74.66 (21.6)	58.46 (16.9)	345.16 (100.0)

주: 1. 연말 기준임.
2. ( ) 안은 연도별 합계에 대한 비율임.
자료: 자산운용협회

24) 기타 펀드는 파생상품펀드, 부동산펀드, 재간접펀드, 특별자산펀드를 포함한다.

주식형에는 국내주식형과 해외주식형이 있는데, 2008년 10월 말을 기준으로 주식형의 수신고는 139.54조원에 달한다. 이 중에서 국내주식형은 84.78조원(60.8%)이고, 나머지 54.77조원(39.2%)은 해외주식형이다.

[그림 Ⅲ-2] 펀드종류별 수신추이



각 펀드종류별로 해외투자펀드의 현황은 <표 Ⅲ-4>에서 보는 바와 같다[25]. 해외투자펀드에서 차지하는 비중이 가장 큰 펀드의 종류는 주식형이고, 그 다음이 재간접상품, 혼합형의 순이다.

2007년 6월 말 기준으로 펀드종류별 해외투자규모는 혼합투자된 경우를 포함하여 48.5조원이었고 2007년 12월 말 기준으로 73.0조원으로 증가하였고 2008년 6월 말에는 84.9조원에 달하고 있어서 절대적인 금액면에서 지속적인 증가를 보이고 있다.

그리고 해외투자와 혼합투자의 비중 측면에서 보면 2007년 6월

25) 혼합투자는 해외자산과 국내자산에 혼합하여 투자한 형태를 의미하고 총괄은 해외투자와 혼합투자의 합계이다.

말 기준으로는 각각 26.5%, 73.5%였던 비중이 2007년 12월 말 기준으로 각각 23.3%, 76.7%이고 2008년 6월 말 기준으로는 각각 45.5%, 54.5%가 되어 해외투자펀드의 투자펀드 형태가 혼합투자에서 단일 해외투자 형태로 변모되었음을 알 수 있다.

각 펀드 형태별로 보면 각 기준별로 모두 주식형이 차지하는 비중이 가장 컸으며 특히 주식형펀드의 경우에 2007년 6월 말 기준으로는 총계 대비 주식형펀드의 비중이 49.7%였는데, 2007년 12월 말 기준으로 68.3%, 2008년 6월 말 기준으로 71.8%의 비중을 보이면서 해외투자펀드에서 주식형이 차지하는 비중이 상대적으로 높아지고 있는 것으로 파악된다.

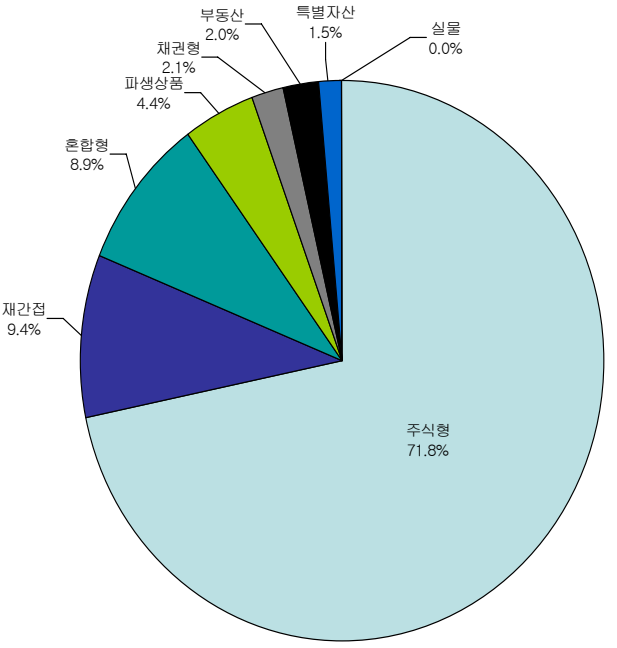
<표 III-4> 펀드종류별 해외투자펀드

(단위: 억원)

현황 \ 펀드		주식형	혼합형	채권형	MMF	기타					총계
						파생상품	부동산	실물	재간접	특별자산	
2007. 6	해외투자	54,288	6,528	5,996	0	11,980	2,963	0	44,724	2,250	128,731
	혼합투자	187,098	25,539	13,313	0	22,068	8,735	0	98,532	1,759	357,043
	총괄	241,386	32,068	19,308	0	34,048	11,698	0	143,256	4,010	485,774
2007.12	해외투자	108,138	9,118	5,762	0	14,009	4,428	46	26,614	1,719	169,834
	혼합투자	390,498	66,744	11,660	0	13,068	7,435	0	63,782	7,158	560,345
	총괄	498,636	75,862	17,422	0	27,078	11,863	46	90,396	8,877	730,179
2008. 6	해외투자	315,404	1,894	6,572	0	15,199	7,276	367	24,888	4,397	385,890
	혼합투자	293,515	62,579	11,039	0	22,391	9,656	0	55,324	8,204	462,707
	총괄	608,919	75,473	17,611	0	37,076	16,908	367	79,714	12,529	848,597

자료: 자산운용협회

[그림 Ⅲ-3] 펀드종류별 해외투자 비중(2008. 6)



주: 혼합투자를 포함한 해외투자 비중임.

Ⅳ. 간접투자에 대한 과세제도

1. 간접투자 과세제도

가. 개요

1) 세법상 간접투자로 인정되는 범위

간접투자란 개인, 법인, 비거주자, 국가 등의 투자자로부터 자금 등을 모아서 투자증권, 파생상품, 부동산, 실물자산 등을 운용하고 그 결과를 투자자에게 귀속시키는 것을 말한다. 이러한 간접투자를 수행하기 위한 투자신탁(Investment Trust 또는 Contractual Type Fund)[26]과 투자회사(Mutual Fund)[27]를 '간접투자기구(일명 Fund 또는 Investment Company)'라 한다.

현행 세법은 과세이연 방지, 직접투자와의 형평성을 위하여 간접투자의 범위를 엄격히 정하고 있으며, 현행 세법상 일정 요건을 갖춘 투자신탁만을 간접투자로 인정한다. 즉, 소득세법 시행령 제23조는 간접투자의 범위를 「간접투자자산 운용업법」에 의한 투자신탁, 신탁업법에 의한 원본보전 금전신탁이며, 매년 1회 이상 결산(배당)하며, 금전으로 받아 금전으로 환급하는 것으로 한정하고 있다[28].

---

26) 투자자로부터 자산에 운용할 목적으로 자금 등을 모은 위탁자가 그 재산을 수탁자로 하여금 당해 위탁자의 지시에 따라 투자·운용하게 하고, 그에 따른 수익권을 분할하여 당해 투자자에게 취득시키는 것을 목적으로 하는 간접투자기구를 말한다.

27) 회사의 재산을 자산에 운용하여 그 수익을 주주에게 배분하는 것을 목적으로 설립된 상법에 의한 주식회사인 간접투자기구를 말한다.

상기 요건 중 하나라도 충족하지 못한 간접투자는 직접투자로 보아 해당 세법을 적용해야 한다. 세법상 간접투자로 인정되지 않으면 투자자 본인이 직접 투자한 것으로 보아 수입시기, 소득구분(수탁자에게 이전되거나 그 밖에 처분이 된 재산권에서 발생하는 소득의 내용별로 소득을 구분), 소득금액 계산 규정이 적용된다[29].

2) 투자신탁과 투자회사의 세법상 성격

투자신탁과 투자회사는 동일한 간접투자기구이지만, 투자신탁은 계약에 의하여 자금을 모집하는 것에 비해 투자회사는 형식상 주식(무액면)을 발행하여 자금을 모집하는바, 현행 세법은 법적 관계를 중요시하여 투자회사를 일반법인과 동일하게 취급하고 있다. 따라서 투자회사를 통한 간접투자는 세법상 직접투자(주식투자의 일종)로 취급된다.

우리나라의 간접투자세제는 기본적으로 소득의 흐름이나 귀속자는 도관론적 입장에 있으나 그 구현방식은 외형을 중시하여 투자신탁과 투자회사를 구분하고 있는데 투자신탁은 완전한 도관론적 입장에서 투자신탁을 과세대상에서 제외하고 있으며, 투자회사는 법인으로 보아 발생소득을 전액 소득공제하는 방식, 즉 형식상으로는 실체이론이나 내용상은 도관이론을 채택하고 있다고 보는 것이 타당하다[30].

---

28) 소득세법시행령 제23조【투자신탁의 범위 등】
1. 「간접투자자산 운용업법」에 의한 투자신탁, 신탁업법에 의한 원본보전 금전신탁일 것
2. 투자신탁의 설정일부터 매년마다 1회 이상 결산할 것
3. 금전으로 위탁받아 금전으로 환급할 것
단, 투자자가 거주자 1인이거나 그와 특수관계에 있는 자로 사실상 자산운용에 관한 의사결정을 하는 경우는 투자신탁에서 제외

29) 소득세법 제4조 참조

30) 자산운용협회, 「간접투자세제」, 2006. 8 참조

나. 현행 과세제도

1) 기본 과세체계

간접투자는 세 단계, 즉 자금모집(투자자 입장에서 자금투자), 자금운용, 그리고 투자이익의 배분단계[31]로 이루어지는데, 기본적으로 자금운용 단계에서는 과세에서 제외하였다가 배분시(수령시) 과세하는 체계를 취하고 있다.

가) 모집단계

투자자로부터 자산운용회사로의 재산의 이전은 형식적 이전에 불과한 것으로 신탁재산과 신탁재산에 귀속되는 수입과 지출은 투자자에게 귀속한다. 따라서 신탁계약으로 인한 재산이전에는 증여 등 과세문제가 발생하지 않는다.

나) 운용단계

투자신탁재산을 운용하는 과정에서 발생하는 이자, 배당, 채권매매차익, 주식매매차익 등의 수익에 대해 도관이론에 따라 발생단계에서는 과세에서 제외한 후 투자자가 실제로 수익을 수령하는 단계에서 과세한다. 이러한 특성으로 인하여 간접투자는 수익발생시마다 과세되는 직접투자에 비해 자금운용상 유리하여 투자자의 실질소득이 증가하며, 투자·자금시장 활성화와 징세편의의 효과가 있다.

다) 배분단계

간접투자는 현재 수익금 배분단계에서 투자신탁의 이익으로 묶

31) 투자자 입장에서 보면 수령단계를 의미한다.

어서 과세되지만, 자산운용으로 발생하는 소득을 단순 합산하지 않고 상장채권 매매·평가차손익은 과세, 상장주식의 매매평가손익에 대하여는 비과세 처리한다. 그리고 운용수수료 필요경비 인정 등 직접투자와의 형평성, 시장현실 등을 고려하여 직접투자와 다른 별도의 과세소득 계산방법이 적용되며, 그 분배금을 지급하는 자에 대해서는 원천징수한다[32]. 다만, 법인투자자는 포괄과세방식(순자산증가설)에 의하므로 간접투자이익의 계산에서 제외되어 원천징수되지 않더라도 직접투자와 마찬가지로 간접투자로 발생하는 모든 손익이 각 사업연도 소득에 반영된다.

2) 현행 세법상 과세방법

간접투자의 속성상 필연적으로 소득의 귀속자, 소득의 구분, 수입시기, 소득금액의 계산 등의 문제가 발생하며, 현행 세법은 다음과 같은 규정으로 이를 해결하고 있다.

가) 소득의 귀속자: 투자자(수익자)

법인세법 제5조 및 소득세법 제46조 제4항에 따라 신탁재산에서 발생하는 소득은 그 신탁의 수익자(투자자)에게 귀속되는 것으로 보아 소득금액을 계산한다. 만일 수익자가 특정되지 아니하거나 존재하지 않는 경우에는 그 신탁의 위탁자 또는 그 상속인에게 과세한다.

나) 소득의 구분: 배당소득

소득세법 제17조에 의하여 투자신탁의 이익은 신탁에 편입된 자산 비중에 관계없이 배당소득으로 단일화하여 과세한다[33]. 즉, 소득세법 제4

32) 소득세법 시행령 제23조 참조.

조에 따라 투자신탁에서 발생하는 이익은 소득의 내용별 즉, 채권, 주식 등 운용대상별로 소득을 구분하지 아니하고, 소득세법 제17조 제1항 제5호에 따라 배당소득 중 투자신탁의 이익으로 분류한다. 이는 법인세 과세 측면에서만 보면 순자산증가설에 따라 소득구분이 필요없으나 수입시기, 원천징수 대상 여부와 그 시기를 소득세법 규정에 따라야 하므로 간접투자의 소득구분은 매우 중요하기 때문이다.[34] 그러나 투자신탁의 이익을 이자·배당소득으로 구분하는 것은 금융기관의 원천징수 및 세제의 복잡성만을 초래하고, 투자자의 세부담과 원천징수 등에 있어 차이는 없으면서 수시로 변경되는 투자자산의 내용에 따라 투자신탁의 소득의 종류가 달라져 실무상 번거러움을 초래한다는 점을 감안하여 2007년에 세법개정이 이루어졌다. 따라서 현재는 펀드의 이익은 투자신탁이나 투자회사에 상관없이 모두 배당소득으로 분류된다.

다) 배당소득의 수입시기: 환매시 원천징수

소득세법시행령 제46조의 개정에 따라 2007년 2월 28일 이후 최초로 지급받는 배당소득의 수입시기는 투자자(수익자)가 결산 또는 환매를 통하여 실제로 투자신탁의 이익을 지급받은 날을 수입시기로 하고 있다. 따라서 간접투자의 경우 직접투자와는 달리 수입시기의 이연효과가 발생한다. 다만, 원본에 전입되는 날로 하며, 신탁계약기간을 연장하는 경우에는 그 연장하는 날로 하며, 신

33) 종전에는 투자자의 세부담과 원천징수 등에 있어서 차이는 없으면서 수시로 변경되는 투자자산의 내용에 따라 투자신탁의 소득의 종류가 달라져 실무상의 번거로움을 초래하였다.

34) 예를 들면 채권에 대한 투자주체에 따라 과세방식에서 차이가 발생하는데, 개인, 일반법인, 금융기관(고유계정)이 직접 채권을 취득한 경우에는 취득 즉시, 이자소득 중 채권 이자소득으로 원천징수하며, 투자신탁이 채권을 취득한 경우에는 소득을 재분류하여 결산(배당) 후 배당소득 중 투자신탁의 이익으로 원천징수하였다.

탁계약기간을 연장하는 경우에는 연장하는 날로 한다. 개정 이전에는 투자신탁이익의 수입시기는 금융기관이 투자이익을 지급받는 날, 투자신탁의 해약일, 또는 환매일 중에서 선택하여 적용하였다. 그러나 환매·해약의 경우 관련법에 따른 절차에 의해 일정한 기간 동안 진행되므로 구체적 환매일·해약일을 특정하기 어렵다는 문제점이 있어 수입시기를 이익을 지급받는 날로 일원화하였다.

라) 소득금액의 계산: 분배금 중 과세가액 별도계산

소득세법 시행령 제23조에 따라 투자신탁의 이익은 직접투자와의 형평성과 특수성 등을 고려하여 일부 유가증권의 거래나 평가로 인하여 발생되는 보수와 수수료 등을 과세대상금액에서 차감한 금액으로 한다. 따라서 소득이 통산되나 이로 인하여 간접투자로 인한 분배금이 없다고 하더라도 과세가액은 발생할 수 있다.

3) 유형별 과세제도

가) 투자신탁형

첫째, 투자신탁은 상법에서 법인에 해당하지 않으므로 법인세법상 납세의무를 지지 않는다. 즉, 신탁의 이익을 받을 수익자가 그 신탁재산을 가진 것으로 보고 투자신탁 자체에 대해서는 과세하지 않는다.[35]

둘째, 간접투자기구인 투자신탁에 유입되는 이자, 배당, 양도소득 등은 순자산증가설에 따라 투자신탁의 소득으로 먼저 귀속되나 투자신탁에게는 별도의 납세의무를 부과하지 않기 때문에 투자신탁으로 유입되는 이익 및 수입의 성격을 구분하지 않고 투자신탁에서 투자자에게 귀속되는 소득의 성격에 따라 금융소득으로 구분

35) 법인세법 제5조

하여 배분단계에서 배당소득으로 과세한다[36]. 또 간접투자기구의 형태가 투자신탁이든 투자회사이든 상관없이 투자자가 간접투자기구로부터 분배받은 소득은 분배단계에서 모든 소득을 배당소득으로 보아 과세하기 때문에 간접투자기구의 형태의 차이에도 불구하고 세부담효과는 동일하다.

셋째, 간접투자기구로부터 개인투자자에게 귀속되는 소득인 경우에는 투자신탁으로부터 받은 수익을 포함한 전체 금융소득의 합계액이 4,000만원 이하인 경우는 14%의 세율로 분리과세하며 원천징수로써 납세의무를 종료한다. 하지만, 금융소득의 합계액이 4,000만원 이상인 경우는 투자신탁으로부터 받은 이익 및 분배금이 종합과세 대상이 되어 4,000만원 이하에 대해서는 14% 세율을, 그 초과분에 대해서는 종합소득 기본세율인 누진세율을 적용하여 과세한다[37].

넷째, 법인투자자의 경우는 순자산증가설의 입장에 따라 투자신탁으로부터 지급받는 수익에 대해서는 익금에 산입하여 법인세 과세소득에 포함하며, 그 밖의 규정들은 일반적인 법인세 규정에 따라 법인세법상의 세율을 적용받는다.

나) 투자회사형

첫째, 투자회사는 원칙적으로 해당 법인의 발생이익에 대해서 법인세를 과세하여야 하나, 지급배당금 소득공제를 받게 됨으로써 대부분의 소득에 대해 실질적으로 법인세를 부담하지 않게 된다[38]. 지급배당금 소득공제는 배당가능이익의 90% 이상을 배당하는 경우 해당 배당금액을 각 사업연도의 소득에서 공제하고 과세

36) 소득세법 제17조
37) 소득세법 제62조
38) 법인세법 제1조, 제51조 2항

소득을 구하도록 하고, 당해 사업연도의 소득금액을 초과하게 되는 경우에는 초과금액은 없는 것으로 한다. 따라서 실질적으로는 투자회사의 경우에도 투자신탁과 마찬가지로 간접투자 단계에서는 법인세 또는 소득세의 부담을 지지 아니한다.

둘째, 법인형 간접투자기구인 투자회사에 투자한 투자자의 지위는 세법상 투자회사에 대한 무액면 기명주식을 가진 주주이므로 투자자는 소득세법 제17조에 의거하여 투자회사로부터 분배받은 수익을 배당소득으로 간주하여 과세한다. 이 경우에도 국내외 상장주식 등에 대한 양도 및 평가손익 부분은 조세특례제한법 제91조의2에 의하여 투자신탁과 같이 배당소득 계산시 분배되는 소득금액에서 제외한다.

셋째, 개인투자자의 경우 투자신탁으로부터 받은 배당소득은 투자신탁의 경우와 동일하게 전체 금융소득의 합계액이 4,000만원 이하인 경우, 14%의 세율로 분리과세하며 납세의무가 종료된다. 하지만 금융소득이 4,000만원 이상의 경우에는 투자회사로부터 받은 분배금이 종합소득과세 대상이 되어 4,000만원 이하의 소득에 대해서는 14%의 세율을, 그 초과분에 대해서는 종합소득의 기본세율인 누진세율을 적용하여 과세한다. 개인투자자의 경우 일반적인 법인의 배당소득과는 달리 배당세액공제는 적용받지 못한다[39].

4) 연금소득에 대한 과세제도

간접투자기구를 통하여 발생한 소득이라고 할지라도 퇴직급여 및 연금과 관련한 소득은 전술한 바와 같이 배당소득으로 과세하는 것이 아니라, 소득세법상 퇴직 및 연금소득으로 과세한다.

---

39) 소득세법 제56조, 제17조 제3항 제4호, 소득세법시행령 제27조의2

다. 직접투자와의 과세상 차이점

간접투자 역시 투자자를 소득 및 재산의 귀속자를 보아 과세한다는 점에서는 직접투자와 동일하나, 위에서 설명한 관련 세법규정으로 인하여 실질적으로는 직접투자와 과세방식상 차이가 발생한다.

1) 하나의 소득으로 묶어서 과세

직접투자는 개별 재산에서 발생하는 소득의 내용별로 소득을 구분하여 과세하나, 간접투자는 재산에서 발생하는 소득의 내용별로 소득을 구분하지 아니하고 '투자신탁의 이익'으로 묶어서 일괄적으로 과세하고 있다. 따라서 간접투자는 당초 소득의 발생 유형이 채권이자소득, 채권매매소득, 현금배당소득, 예금이자소득이었다 하더라도 과세할 때에는 발생시의 소득유형과 상관없이 배당소득의 일종인 '투자신탁의 이익'으로 소득 유형이 재분류되어 과세된다.

2) 수입시기의 이연효과 발생

세법상 요건을 충족하는 간접투자는 직접투자와 달리 투자자가 투자신탁 등으로부터 환매, 분배 등을 통하여 그 이익을 실현할 때에 과세되므로 수입시기의 이연의 효과가 발생하게 된다. 즉, 현행 세법에서 간접투자(투자신탁의 이익)의 수입시기는 투자신탁의 이익을 지급받은 날, 원본에 전입하는 뜻의 특약이 있는 신탁의 수익은 그 특약에 의하여 원본에 전입된 날, 신탁계약기간을 연장하는 경우에는 그 연장하는 날로 규정하고 있다[40].

---

40) 소득세법시행령 제45조 참조

2. 국제펀드의 유형별 과세제도

간접투자와 관련한 국제조세제도는 실제 유형을 간접투자기구의 위치, 투자자 형태, 투자지역에 따라 <표 Ⅳ-1>에서 보는 바와 같이 구분할 수 있다. 우선 국제거래를 담당하는 국제간접투자기구는 국내법에 따라 국내에 투자기구가 설립될 경우, 해외투자펀드와 외국인투자펀드로 구분할 수 있다. 해외투자펀드는 내국인이 설립한 간접투자기구를 통해 해외에 투자하는 형태이며 외국인투자펀드는 내국 간접투자기구를 통해 외국인이 국내에 투자하는 형태로 투자자금의 흐름이 서로 반대인 경우이다.

간접투자기구의 위치가 외국인 경우, 투자흐름의 방향에 따라 외국인이 국내에 투자하는 외국계펀드, 내국인이 외국에 투자하는 외국간접투자기구로 구분된다. 외국간접투자기구는 최근 급격하게 증가한 내국인의 해외기관을 이용한 투자펀드가 대표적이다.

<표 Ⅳ-1> 국제거래 간접투자기구의 종류

기구설립지	투자지역	투자자	유형	구분
국내	외국	내국인	해외투자펀드	국제펀드
	국내	외국인	외국인투자펀드	
외국	국내	외국인	외국계펀드	
	외국	내국인	외국간접투자기구	

이와 같은 국제거래 간접투자기구와 관련한 조세제도는 다음과 같이 정리될 수 있다.

가. 해외투자펀드

1) 개요

해외투자펀드는 간접투자자산운용업법에 의해 내국인 투자자로부터 투자자금을 유치하여 국내에서 설립하는 간접투자기구로서 해외에 투자를 목적으로 하는 펀드를 말한다. 해외투자펀드는 원칙적으로 소득에 대한 분배금은 배당소득으로 과세된다. 다만 국외상장주식의 매매 및 평가손익의 분배금은 예외적으로 배당소득에 포함하지 않도록 하고 있어 과세대상이 아니다. 또한 해외투자에 있어서 국외원천소득에 대하여 외국정부와 우리 정부가 이중으로 과세하는 국제적 이중과세문제가 발생하는 경우에는 법인세법 제57조의 2에 따른 외국납부세액공제제도를 적용하도록 하고 있다.

펀드가 투자하는 외국상장주식의 매매 또는 평가차익에 대해서 2004년까지는 이를 과세대상 소득에서 제외하도록 하였으나, 2005년부터 국내에서 설립되어 해외에 투자하여 얻은 국외상장주식의 매매 및 평가손익 부분은 투자자가 간접투자기구로부터 받는 배당소득에 포함되어 과세되었다. 그러나 조세특례제한법 제91조의 2 제2항에 의하여 2007년 6월 1일부터 2009년 12월 31일까지 발생하는 국외상장주식의 매매 및 평가손익에 대해서는 투자자가 간접투자기구로부터 받는 배당소득에 포함되지 않도록 하는 특례를 두고 있다. 즉, 거주자가 투자회사 또는 투자신탁으로부터 받은 배당소득금액에는 투자회사 또는 투자신탁이 직접 또는 간접투자증권만의 투자를 통하여 취득하는 주식으로서 국외에서 발행되어 국외에서 거래되는 주식의 매매 또는 평가로 인하여 발생하는 손익을 포함하지 않는다. 이 때 국외에서 발행되어 국외에서 거래되는 주식이란 ① 외국법령에 따라 설립된 외국법인이 발행한 주식(다만

간접투자 목적으로 설립된 법인의 주식은 제외)이어야 하며, ② 증권거래세법 제1조 제1호에 따른 외국유가증권시장에 상장된 주식이어야 한다. 이 경우 법인세법 제57조의2에 따른 외국납부세액공제 특례는 적용하지 않는다.

2) 배당소득에 대한 과세특례제도

투자회사 또는 투자신탁으로부터 받는 배당소득에 대한 과세특례제도의 내용을 자세히 살펴보면 다음과 같다.

가) 거주자

거주자는 소득세법 제1조 제1항의 규정에 의한 국내에 주소를 두거나 1년 이상 거소를 둔 개인이어야 한다.

나) 적용대상소득

거주자가 투자회사 또는 투자신탁으로부터 받는 배당소득에는 당해 투자회사 또는 투자신탁이 직접 또는 간접투자증권만의 투자를 통하여 취득하는 주식으로서 국외에서 발행되어 국외에서 거래되는 상장주식의 매매 또는 평가로 인한 손익을 포함하지 않는다. 이 경우 법인세법 제57조의2에 따른 외국납부세액공제 특례는 적용하지 않는다.

다) 거주자의 투자대상 요건

간접투자운용업법에 의해 국내에 설정 또는 설립된 투자신탁 및 투자회사에 한정하며, 투자신탁은 소득세법 시행령 제23조(투자신탁의 범위 등)에서 규정하는 요건을 모두 갖춘 경우에 한정한다. 또한 외국법령에 의하여 외국에서 발행된 외국간접투자증권(역외펀드)는 제외한다.

라) 국외상장주식의 범위 및 요건

외국법인 등이 국외에서 발행하는 주식을 말한다(증권거래법 제2조 제1항 제7호에 의한 외국법인의 발행주권). 외국에서 발행하여 외국에서 거래되는 외국상장주식을 기초로 하여 발행되는 외국상장주식예탁증서(DR)의 평가・매매손익도 비과세 대상에 포함한다. 그러나 뮤추얼펀드, 리츠, ETF의 지분증권 및 이와 유사한 성격의 명목회사(Paper Company)의 주식과 주식을 기초로 발행하는 선물, 옵션 등 파생상품은 제외한다. 또한 재간접펀드(Fund of Fund)가 해외주식에 투자하는 국내펀드를 포함하는 경우 비과세 대상에 포함한다.

마) 외국상장시장에서 거래되는 주식

다음과 같은 외국의 유가증권시장에서 거래되는 주식을 말한다(증권거래세법시행령 제1조 제3호 및 동법 시행규칙 제1조).

① 뉴욕증권거래소
② 전미증권업협회중개시장
③ 동경증권거래소
④ 런던증권거래소
⑤ 도이치증권거래소
⑥ ① 내지 ③과 기능이 유사한 거래소로서 증권거래법시행규칙 제36조의 18 제1항의 규정에 의한 표준화된 절차와 방법에 따라 거래가 이루어지는 거래소시장

바) 과세기준

시행일 이전 평가・매매손익에 대해서는 과세 처리되며, 시행일 이후부터 비과세 처리된다.

<표 Ⅳ-2> 해외투자펀드의 배당소득에 대한 과세특례제도

구분	요건
적용대상	• 국내 거주자가 국내 설정 투자회사 또는 투자신탁으로부터 받은 배당 소득(또는 2007년 이전에 설정된 이자부투자신탁의 이자소득)
과세소득제외 항목	• 국외에서 발행되어 국외에서 거래되는 국외 상장주식의 매매 및 평가 손익 부분
적용방법	• 일일 공시되는 새로운 과세표준 기준가격 산출 및 적용
적용시기	• 2007년 6월 1일부터 2009년 12월 31일까지 발생하는 손익

3) 외국납부세액공제특례제도

개인이나 법인이 해외에 직접투자하는 경우에 발생한 국외원천소득이 국내에서 과세될 때에는 법인세법 제57조의2와 소득세법 제57조에 의해 국외에서 원천징수당한 세액을 공제해 주는 이중과세조정제도를 운용하였던 반면, 펀드를 통하여 해외에 간접투자하는 경우에는 이중과세를 조정해 주지 않았다. 그러나 2006년 말 세법개정을 통하여 간접투자회사 등의 외국납부세액공제특례제도를 두어 간접투자의 경우에도 이중과세조정제도를 운용하게 되었다.

간접투자회사 등에 대한 외국납부세액공제특례제도의 내용을 자세히 살펴보면 다음과 같다[41].

가) 환급받는 주체

이 제도에 의해 환급을 받는 주체는 간접투자자산운용업법에 따른 투자회사·사모투자전문회사·투자목적회사 및 부동산투자회사법에 따른 기업구조조정부동산투자회사·위탁관리부동산투자회사 등이다.

41) 법인세법 제57조의2, 법인세법시행령 제94조의2

나) 환급대상 외국납부세액

환급대상 외국납부세액은 간접투자기구가 국외의 자산에 투자하여 얻은 소득에 대하여 국외에서 납부한 외국법인세액이다. 이 때 국외자산에 투자하여 얻은 소득에 대하여 국내원천세율 14%를 곱하여 계산한 세액이 환급대상이 되는 외국납부세액의 한도가 된다. 환급세액은 외국납부세액에서 환급비율을 곱하여 계산한 금액에서 법인세액을 차감한 금액으로 한다.

환급세액 = 외국납부세액(한도 이내) × 환급비율 - 법인세액

이 때 환급비율은 (당해사업연도 소득금액 중 과세대상 소득금액)을 (당해사업연도 소득금액 중 국외원천과세대상 소득금액)으로 나눈 비율이 된다. 환급비율이 0보다 작은 경우에는 0으로 보고, 1보다 큰 경우에는 1로 본다. 환급비율이 0보다 작다는 것은 결손이 발생하였다는 것을 의미하므로 환급세액이 없으며, 환급비율이 1보다 크다는 것은 과세대상 소득금액이 국외원천과세대상 소득금액보다 크다는 것을 의미하므로 외국납부세액 전부가 환급세액이 된다. 또한 환급세액을 계산함에 있어서 마지막에 차감하는 법인세액은 투자신탁의 경우 법인세액이 발생하지 않으므로 없는 것으로 본다. 따라서 투자신탁의 경우 외국납부세액 전부가 환급세액이 된다.

다) 환급절차

신탁업법에 따른 신탁업을 겸영하는 금융기관, 간접투자자산운용업법에 따른 수탁회사, 간접투자자산운용업법에 따른 자산보관회사 중 어느 하나에 해당하는 법인은 당해 법인이 보관 및 관리하는 간접투자자산운용업법에 따른 간접투자재산에 귀속되는 외국

납부세액에 대하여 간접투자재산에 대한 외국납부세액 확인서를 작성하여 당해 법인이 보관 및 관리하는 간접투자재산이 귀속되는 간접투자회사 등의 사업연도 종료일부터 1개월 이내에 납세지 관할세무서장에게 제출하여야 한다. 이 경우 수탁회사와 자산보관회사는 동 확인서의 사본을 당해 간접투자재산을 운용하는 자산운용회사에 교부하여야 한다.

환급을 받고자 하는 간접투자회사 등은 사업연도 종료일 3개월 이내에 간접투자회사 등의 외국납부세액계산서를 첨부하여 환급세액에 대하여 납세지 관할세무서장에게 환급신청을 할 수 있다. 납세지 관할세무서장은 환급신청을 받은 때에 지체 없이 환급세액을 결정하여 환급하여야 한다.

나. 외국인투자펀드

1) 개요

외국인투자펀드는 외국인[42]에게 국내의 간접투자기구를 통하여 국내주식시장에 투자할 수 있도록 하는 펀드를 말한다. 외국인투자펀드는 외국인에게 국내주식시장이 제한적으로 개방되었을 당시 외국전용수익증권(또는 외수증권)이라고 불리었다. 외국인투자펀드는 주로 국내 유가증권에 투자하므로 펀드단계의 과세는 국내펀드와 동일하지만 외국인이 펀드소득을 지급받을 때 과세문제는 국내펀드와 다르다.

국내 또는 국외에서 받는 투자신탁의 이익은 배당소득으로 보아

42) 외국인은 소득세법상 비거주자(소득세법 제1조제1항제1호에 의한 거주자가 아닌자로서 국내원천소득에 있는 개인)와 법인세법상 외국법인(법인세법 제1조제3호에 의한 외국에 본점 또는 주사무소를 둔 법인)을 말한다.

투자자에게 과세된다[43]. 비거주자에 대해서는 국내원천소득에 대해서만 과세하도록 하고 있으므로 투자자가 외국인인 경우에도 내국인과 동일한 방식으로 과세하면 된다[44]. 즉, 소득세법시행령 제23조 제1항에 의해 다음의 요건을 충족하는 투자신탁에 대하여 그 소득의 원천과 관계없이 배당소득으로 과세하면 된다.

① 간접투자자산운용업법에 의한 투자신탁이어야 한다.
② 당해 투자신탁의 설정일부터 매년마다 1회 이상 결산하여야 한다.
③ 금전으로 위탁받아 금전으로 환급하여야 한다.

다만 투자신탁의 이익에는 투자신탁이 직접 취득한 유가증권으로서 다음의 어느 하나에 해당하는 유가증권 또는 선물의 거래나 평가로 인하여 발생한 손익은 배당소득에 포함하지 않도록 하여 과세하지 않는다[45].

① 증권거래법에 의하여 유가증권시장 또는 코스닥시장에 상장된 유가증권
② 벤처기업육성에 관한 특별조치법에 의한 벤처기업의 주식 또는 출자지분
③ ①의 유가증권을 대상으로 하는 선물거래법에 의한 선물

따라서 투자자가 외국인인 경우에도 과세기준가격을 그대로 적용하여 과세소득을 계산하면 된다.

---

43) 소득세법 제17조 제1항 제5호
44) 법인세법 제3조 제3항, 제93조 제2호, 소득세법 제3조 및 소득세법 제119조 제2호
45) 소득세법시행령 제23조 제4항

조세특례제한법[46]에 규정된 투자회사 등의 배당에 대한 과세특례제도는 거주자에게만 적용되므로, 외국인에게는 적용되지 않는다. 따라서 투자회사 등에 투자한 외국인이 투자회사 등으로부터 받은 소득은 법인세법의 규정에 따라 배당소득으로 분류되어 소득 전부가 과세대상이 된다. 이러한 점에서 외국인이 계약형 간접투자기구를 선택하느냐 회사형 간접투자기구를 선택하느냐에 따라 과세상 차이가 있게 된다.

2) 과세방법

외국인의 각 사업연도 국내원천소득에 대한 법인세의 과세방법은 분리과세와 종합과세로 나누어진다. 투자신탁의 이익이 외국법인의 국내사업장과 실질적으로 관련되어 국내사업장에 귀속되는 경우에는 종합과세하지만, 그 이외의 경우에는 분리과세한다[47].

가) 분리과세

분리과세는 국내원천소득별로 과세표준을 계산하여 각각 과세하는 방법이다. 비거주자에 대하여 국내원천소득에 해당하는 투자신탁의 이익으로서 국내사업장과 실질적으로 관련되지 않거나 그 국내사업장에 귀속되지 않는 소득의 금액을 지급하는 자는 그 소득을 지급하는 때에 그 지급액의 25%를 원천징수하여야 한다[48]. 다만 비거주자의 국가와 우리나라 간에 조세조약이 체결되어 있는 경우에는 조세조약상 제한세율과 다음의 세율 중 낮은 세율을 적용하여 계산한 세액을 원천징수하여야 한다[49].

---

46) 조세특례제한법 제91조의2 제1항
47) 자산운용협회(2007) pp. 228~229 참조
48) 법인세법 제98조 제1항, 소득세법 제156조 제1항
49) 국제조세조정에 관한 법률 제29조

① 조세조약의 대상조세에 주민세가 포함되지 않은 경우: 25%
② 조세조약의 대상조세에 주민세가 포함되어 있는 경우: 27.5%

나) 종합과세

외국 투자자가 법인인 경우 국내사업장을 가진 외국법인의 투자신탁의 이익으로서 국내사업장과 실질적으로 관련되고 국내사업장에 귀속되면 당해 투자신탁의 이익에 대해서는 법인세법 제91조 내지 제96조의 규정에 따라 법인세를 과세한다. 이와 같이 외국법인이 국내원천소득(투자신탁의 이익 등)을 국내사업장에서 각 사업연도 소득에 포함해 법인세를 신고납부하는 경우 당해 소득은 국내에서 원천징수대상이 되지 않는다. 그럼에도 국내사업장과 관련없는 것으로 보아 원천징수하여 납부한 경우에는 당해 세액을 외국법인의 법인세에서 기납부세액으로 공제받을 수 있다.

외국투자자가 개인인 경우 국내사업장을 가진 비거주자의 투자신탁의 이익으로서 국내사업장과 실질적으로 관련되고 국내사업장에 귀속되면 당해 투자신탁의 이익을 거주자와 동일한 방법으로 과세한다[50]. 이 경우 과세표준 및 세액의 계산은 거주자에 대한 규정을 준용한다[51]. 따라서 비거주자의 국내원천금융소득이 4천만원을 초과하는 경우에는 그 초과분을 국내사업장의 다른 소득과 합산하여 과세표준을 계산하고 거주자와 동일한 방법으로 세율도 적용한다.

50) 소득세법 제121조 제2항
51) 소득세법 제122조

다. 외국계펀드

1) 개요

외국계펀드는 외국인이 외국의 간접투자기구를 통하여 국내주식시장에 투자하는 펀드를 말한다. 이러한 펀드로는 헤지펀드(hedge fund)[52], 사모인수펀드(private equity fund)[53], 뮤추얼펀드(mutual fund)[54] 등이 있다. 헤지펀드와 사모인수펀드는 사모방식으로 투자자금을 모집하므로 법적인 규제가 적고 펀드 운용의 투명성이 낮은 편인 반면, 뮤추얼펀드는 공모방식으로 투자자금을 모집하므로 법적인 규제가 많으며 펀드 운용의 투명성이 높은 편이다.

국내펀드가 투자신탁일 경우 투자신탁은 상법상의 법인에 해당하지 않으므로 투자신탁 자체에 대해서 과세하지 않고, 투자회사일 경우에는 배당가능이익의 90% 이상을 배당하는 경우 해당 배당금액을 각 사업연도의 소득에서 공제하도록 하여 실질적으로 법

52) 헤지펀드(hedge fund)는 일반적으로 투자 전문가들이 100명 미만의 소수 투자자로부터 사모방식으로 자금을 모집하고 파생상품에 대한 투자와 leverage를 포함한 각종 투자기법을 활용하여 자금을 운용하여 단기로 수익을 올린 후 투자실적에 따라 배당하는 펀드이다. 이 펀드는 주로 조세피난처에 거점을 설치하고 법적인 형태로는 합자회사(limited partnership)의 형태를 취한다.

53) 사모인수펀드(private equity fund)는 전문가들이 소수 투자자들로부터 사모방식으로 자금을 모집하며 주로 자산가치가 저평가된 기업에 자본참여를 하여 기업가치를 높인 다음 기업주식을 되팔아 수익을 올린 후 투자실적에 따라 배당하는 펀드이다. 이 펀드는 펀드 매니저가 무한책임조합원이 되는 합자회사의 형태를 취한다.

54) 뮤추얼펀드(mutual fund)는 공모방식으로 다수의 일반인으로부터 자금을 모아 거대한 자금을 형성하며 뮤추얼펀드의 자본금으로 납입하여 운용회사에 맡겨 그 운용수익을 투자자에게 배당금의 형태로 되돌려 주는 펀드이다. 이 펀드는 펀드 매니저에게 펀드 재산의 일정비율을 관리 수수료로 지급하며, 투자자들은 언제든지 자신의 지분에 대한 환매를 요구할 수 있다.

인세를 과세하지 않는다. 그러나 외국계펀드에 대한 과세는 외국계펀드에 대해서는 속지주의 원칙이 적용되어서 국내원천소득에 대해서만 납세의무가 주어지는데, 국내원천소득에 대한 과세는 우리나라에 고정사업장이 있는지 여부와 조세조약의 내용에 달려 있다고 보아야 할 것이다.

우리나라에 고정사업장을 두고 유가증권투자를 하는 경우 발생하는 소득은 사업소득으로 분류되어서 일반법인의 고정사업장 과세와 마찬가지로 과세된다. 반면 고정사업장이 없는 경우에는 조세조약의 규정에 따라 과세될 수 있다. 이 경우 우리나라가 체결한 대부분의 조세조약은 법인세법 또는 소득세법에서 정한 세율보다 낮은 세율로 국내원천소득에 대해서 과세하거나 과세를 면제할 수 있도록 규정하고 있다. 그러나 만일 조세조약을 체결하지 않았다면 소득을 지급하는 자가 법인세법 또는 소득세법에 따라 그 소득에 대한 법인세 또는 소득세를 원천징수하면 된다.

2) 과세방법

국내원천소득이 발생하는 외국계펀드는 외국인으로서 과세의무를 부담한다. 외국계펀드의 국내원천소득은 고정된 국내사업장이 있는지 여부에 따라 과세방법이 달라진다. 외국계펀드의 국내사업장이 있는 경우 국내사업장과 실질적으로 관련 있는 국내원천소득이나 그 국내사업장에 직접 귀속되는 국내원천소득은 종합과세된다.

반면에 국내사업장과 실질적으로 관련되지 않은 외국계펀드의 국내원천소득은 조세조약의 내용에 따라 거주지국에서만 과세되거나 소득별로 다음과 같이 우대세율을 적용하여 원천분리과세된다.

① 국내원천 이자소득 및 배당소득은 그 지급금액에 대하여

25%의 세율로 원천징수된다. 다만 국가·지방자치단체 및 내국법인이 발행하는 채권에서 발생하는 이자소득의 경우에는 그 지급액에 대하여 14%로 원천징수한다[55].

② 주식 등 유가증권 양도소득은 그 지급금액의 10%의 세율로 원천징수한다. 다만 유가증권의 취득가액 및 양도비용이 확인되는 경우에는 그 지급금액의 10%에 상당하는 금액과 양도차익의 25%에 상당하는 금액 중 적은 금액으로 원천징수한다[56].

라. 외국간접투자기구

1) 개요

외국간접투자기구는 해외자산에 투자하는 외국에 설립된 펀드를 말한다. 국내투자자가 이러한 외국간접투자기구에 투자한 경우 그 소득은 배당소득으로 과세된다[57]. 외국간접투자기구의 소득구분, 소득금액계산방법, 원천징수방법 등은 다음과 같다.

가) 소득구분

내국인이 외국간접투자기구에 투자하여 지급받은 소득은 배당소득으로 과세된다[58].

---

55) 소득세법 제156조 제1항 제3호
56) 소득세법 제156조 제1항 제4호
57) 소득세법 제17조 제1항 제5호·제6호
58) 2006년 말 세법개정 이전에는 회사형 외국간접투자기구로부터 지급받은 소득은 배당소득으로, 계약형 외국간접투자기구로부터 지급받은 소득은 이자소득으로 과세되었다.

나) 소득금액계산

국내 투자신탁은 투자신탁의 이익 중 상장주식 매매손익에 대하여 과세하지 않도록 하고 있다. 이 규정에 따라 과세소득계산에 이를 반영하고자 기준가격 이외에 과세기준가격을 별도로 산정하게 된다. 그러나 외국간접투자기구는 동 규정의 적용대상이 아니므로 국내 펀드와 같이 과세기준가격을 계산할 필요가 없이 당해 펀드의 기준가격에 의하여 소득금액을 계산하면 된다. 따라서 외국간접투자기구가 투자한 주식의 매매차익은 국내 투자신탁과세규정과 상관없이 모두 과세대상소득이 된다.

거주자의 종합소득금액에 국외원천소득이 합산되어 있는 경우 법인세법 제57조의2에 의해서 외국납부세액공제를 받을 수 있다.

다) 수입시기

외국간접투자기구 이익의 수입시기는 소득세법시행령 제46조 각호의 규정에 의하여 당해 펀드로부터 투자자가 이익을 수령하는 날이 된다.

라) 원천징수방법

국외에서 지급되는 배당소득은 원천징수대상이 되지 않으나[59], 국내에 그 지급을 대리하거나 위임 또는 위탁을 받은 자가 있는 경우에는 그 자에게 원천징수의무가 발생한다[60].

투자자의 외국간접투자기구 이익은 국외원천소득으로서 소득원천지국의 정부에서 이미 과세를 한 경우에는 국내에서 다시 과세할 경우 이중과세 문제가 발생하게 된다. 따라서 이를 조정하기 위하여 원천징수시 그 지급하는 소득금액 또는 수입금액에 원천징수세율을 적용하여 계산한 금액에서 그 외국소득세액을 차감한 금

59) 소득세법 제127조 제1항
60) 소득세법 제127조 제6항

액을 원천징수세액으로 계산하도록 하고 있다. 이 경우 외국소득세액이 원천징수세율을 적용하여 계산한 금액을 초과하는 경우에는 이를 없는 것으로 한다[61].

2) 과세방법

거주자가 국내에서 지급받는 배당소득은 종합소득 과세표준에 합산하지 않고 당해 소득을 지급하는 자가 그 거주자에 대한 소득세를 원천징수하여 납부함으로써 과세가 종결된다. 반면 거주자의 배당소득 중 원천징수 대상이 아닌 배당소득은 종합소득 과세표준에 합산하여 과세된다.

그러나 외국법인이 발행한 증권에서 발생하는 배당소득에 대해서 국내에서 그 지급을 대리하거나 위임·위탁받은 자가 있는 경우에 그 이자배당소득은 원천징수대상이 되는 소득이므로 조건부 종합과세가 된다. 즉, 종합과세 기준금액인 4천만원을 초과하는 경우에만 종합과세하게 된다.

투자자가 법인인 경우 수입배당금은 전액 익금에 산입되며, 수입배당금 익금불산입이 적용되지 않는다.

---

61) 소득세법 제129조 제4항

Ⅴ. 주요국의 간접투자기구 과세제도[62)]

제Ⅴ장에서는 각국에서 다양한 형태로 나타나는 간접투자기구에 대한 과세상 취급과 함께 투자자에게 배분되는 소득의 과세 형태를 살펴본다. 간접투자기구 단계에서는 법인세 납부의무가 있는지, 혹은 실질적으로 납부하는지, 원천징수 의무를 갖는지를 살펴본다. 투자자의 단계에서는 투자소득을 어떻게 분류하여 과세하는지, 자본이득에 대한 과세방법, 과세특례의 범위, 해외소득에 대한 이중과세의 조정방법 등에 대해 살펴본다.

1. 미국

가. 개관

1) 미국 간접투자제도의 연혁

미국의 간접투자제도는 1920년대 최초의 단위형신탁(Unit Trust)과 뮤추얼펀드(Mutual Fund)의 설립으로 시작되었다. 특히 뮤추얼펀드는 1924년 5월 보스톤에서 처음으로 도입되었는데, the Massachusetts Investors Trusts라는 상품이었다. 그러나 간접투자산업의 성장은 투자신탁 관련법의 미정립과 함께 1929년의 주식시장 붕괴와 대공황 등으로 인해 정체되었다. 1930년대와 1940

62) 전병목 · 김태훈 · 정희선, 『간접투자기구에 대한 과세와 관련된 해외사례 연구』, 한국조세연구원 용역보고서(2007)의 내용을 발췌한 것이다.

년대에 각종 투자신탁 관련 법령이 정비되었는데 이러한 제도적 개선은 전후의 경기호황에 힘입어 산업자산의 꾸준한 성장을 이끌게 되었다.

간접투자기구의 순자산의 증가는 1929년 말의 순자산액 140만 달러에서 지속적으로 성장하여 1940년대에는 448만달러가 되었고, 2004년에는 8조 1천억달러 수준으로 증가하였다.

2) 간접투자 관련 현행 법률과 제도

미국의 간접투자에 관한 법률은 기능별 규제에 입각한 법률이며, 종류는 네 가지 법률로 구성된다. 첫째는, 투자회사법(The Investment Company Act of 1940)으로 뮤추얼펀드 등의 구조와 운영에 대해서 광범위하게 규제하고 있다. 둘째는, 1933년에 제정된 증권법(The Securities Act of 1933)으로 펀드주식등록, 투자설명서 공시, 광고내용 등의 규제를 담고 있다. 셋째는, 증권거래법(The Securities Exchange Act of 1934)으로 판매관련 규제, 수탁과 증권거래위원회(Securities and Exchange Commission, SEC)보고 등에 대한 규제를 담고 있다. 마지막으로, 투자자문법률(The Investment Advisers Act of 1940)로 투자자문에 대한 전반적인 규제를 담고 있는 법률이다. 이러한 법률들에 의거하여 간접투자에 대한 감독 및 관리는 증권거래위원회가 하고 있다.

3) 간접투자기구의 분류

통상적으로 펀드라고 불리는 간접투자기구는 투자를 목적으로 자금을 모집하여 투자자를 대신하여 자금을 운영한 후 그 수익을 투자자에게 배분하는 간접투자상품을 지칭하고 있다. 이러한 간접투자기구(펀드)는 구분 기준에 따라 다양하게 분류될 수 있다. 먼

저, 설립 형태에 따르면 회사 형태의 간접투자기구와 계약 형태의 간접투자기구로 구분된다. 회사 형태의 간접투자기구의 대표적 유형은 뮤추얼펀드(Mutual Fund)이며 계약 형태기구로는 파트너십, 부동산투자신탁(REITs) 및 단위투자신탁(Unit Investment Trust, UIT) 등이 대표적이다.

수익권(주식)의 환매 가능성에 따라서는 투자자의 요청에 의하여 언제든지 공개적으로 증권을 환매할 수 있는 개방형펀드(Open-End Fund)와 증권을 환매할 수 없으나 주식시장을 통해 거래할 수 있는 폐쇄형펀드(Closed-End Fund)로 나눌 수 있다. 또한 편입종목의 변경과 매매의 자유로움에 따라 고정형(fixed type)과 관리형(managed type)으로 구분될 수도 있다. 고정형펀드는 편입증권이 미리 고정되어 운용자의 자율적인 운용기능을 최대한 억제하는 펀드인 반면 관리형펀드는 법, 약관 및 정관 등의 규제 범위 내에서 자산운용의 자율성이 보장되는 유형이다.

미국시장의 경우, 회사형·계약형, 개방형·폐쇄형 및 관리형·고정형 등 모든 유형의 간접투자기구가 존재하지만 주로 회사형·개방형·관리형인 뮤추얼펀드가 주류를 이루고 있다.

4) 간접투자기구의 일반적 구성·운영·판매방식

다양한 간접투자기구의 유형 중 미국 내에서 다수를 차지하는 뮤추얼펀드를 중심으로 운영방식을 살펴본다. 간접투자기구를 구성하는 투자회사, 관리회사, 총판매회사, 보관회사 중 투자회사는 간접투자기구의 중심으로 투자 목표와 투자 기본정책을 수립하고, 간접투자기구를 대신하여 계약을 체결하는 역할을 한다. 관리회사는 실질적인 운용주체로 투자회사와 관리계약을 체결하여 투자상담 업무, 사무관리 대행업무 및 판매업무를 수행하는데 주로 펀드

의 설립자(sponsor)[63]가 담당한다. 총판매회사는 간접투자증권을 판매하는 창구가 되는 회사이며 보관은행은 투자회사로부터 모집된 투자재산을 수탁받아 투자자를 보호하고 재무보고서 작성, 명의개서 업무, 배당금 지급업무 등을 수행한다.

간접투자기구 설립자는 간접투자기구를 설립하고 투자회사는 간접투자기구를 대신하여 간접투자증권의 발행을 대행한다. 그리고 총판매회사는 투자회사로부터 간접투자증권을 인수한 후, 투자자에게 판매하는 기능을 수행한다. 이때 투자회사법에 의한 간접투자기구의 경우, 원인수인(principal underwriter)이 인수해야 하며(간접판매방법), 원인수인의 인수 없이 투자회사가 직접 판매할 수도 있다(직접판매방법). 간접투자증권의 환매는 투자자의 환매요청을 받을 경우 순자산 가치로 환매하게 된다. 다만, 투자회사법에 규정이 있을 경우, 예외적으로 환매요청을 거부할 수도 있다.

5) 외국 간접투자기구의 국내 판매에 대한 규제[64]

원칙적으로 미국 투자회사법에 의하여 설립되지 않는 투자회사는 미국 내에서 공모판매가 금지되어 있다. 다만, 예외적으로 증권관리위원회(SEC)가 인정하는 두 경우에는 공모판매가 가능하다[65]. 이는 투자회사법의 적용이 협약 등에 의하여 실질적으로 보장되는 경우와 공공의 이익과 투자자를 보호할 수 있는 경우이다.

엄격한 조건으로 인해 외국펀드의 미국 내 공모판매는 실질적으로 불가능하므로 미국 내에서 판매를 희망하는 외국펀드는 다음의

63) 설립자(sponsor)는 회사설립시의 발기인에 해당하는 것으로 회사형 간접투자기구의 경우에는 정관작성, 설립등기 및 서류제출 업무를 전담하고 투자자의 환매요청에 대응한다.
64) 박삼철(2006)을 참조한다.
65) IRC § 7(d)

방식 중 하나를 선택하여야 한다. 즉 등록의무가 완화되는 사모방식에 의하여 판매하거나 Mirror Fund[66]를 미국의 투자회사법에 따라 설립하여 증권관리위원회에서 등록하여 판매하거나 미국예탁증권(ADR)[67]을 발행한 후 판매하여야 한다.

6) 간접투자 관련 과세규정

간접투자에 대한 과세제도는 간접투자기구에 대한 과세제도와 투자자에 대한 과세제도로 구분할 수 있다. 간접투자기구에 대한 과세는 원칙적으로 그 간접투자기구의 설립 형태에 따라 규정된 과세제도를 따른다. 즉, 회사 형태로 설립된 간접투자기구는 법인의 과세제도를 따라야 하고, 파트너십이나 신탁의 형태로 설립된 간접투자기구는 파트너십이나 신탁의 과세제도를 따라야 한다. 미국 연방세법에서는 세법상의 일정요건을 갖추는 간접투자기구의 경우에 적격투자회사(Regulated Investment Companies, RICs)로 분류하여 간접투자기구가 투자자에게 분배한 부분에 대해서는 과세하지 않고 있다.

7) 국제간접투자

역외펀드에서 발생된 소득이라도 그 소득이 국내의 사업과 효과적으로 관련이 있는 경우에는 내국법인과 동일하게 법인세의 누진세율을 적용하여 과세하고 있다. 반면 역외펀드에서 발생된 소득이 국내의 사업과 효과적으로 관련이 없는 경우에는 '고정기간소득'(Fixed or Determinable Annual or Periodical Income,

66) 외국펀드와 동일한 구조의 펀드를 말한다.

67) 미국에서 외국의 주식을 직접 매매하는 데 따르는 어려움을 덜기 위해서 은행이 원주권(原株券)을 맡아 놓고 그 대신 발행해서 유통시키는 증권을 말한다.

FDAPI)[68]에 대해서 30%의 세율로 과세하고 있다[69].

그러나 이러한 규정은 국가간 조세조약에 따라 더 낮은 세율로 과세될 수 있는데, 조약에서 과세상 주소에 달리 정함이 있으면, 이를 우선적으로 적용하게 된다.

나. 간접투자기구 관련 조세제도

1) 적격투자회사(RIC)

뮤추얼펀드, 파트너십, 신탁 등 간접투자기구의 법적인 설립형식에 관계없이 적격투자회사(RIC) 요건[70]을 충족할 경우 동 기구에 대한 과세제도는 IRC Subchapter M(적격투자회사에 대한 세법)에서 통일적으로 규정하고 있다. 적격투자회사 세제에서는 투자로 발생하는 소득 중 이자소득과 배당소득을 자본이득과 구분하여 달리 과세하고 있다. 이자소득과 배당소득은 합산하여 적격투자회사의 소득으로 과세하되, 지급배당 공제제도로 인해서 실제로 납부할 세액은 없도록 한다. 이는 적격투자회사를 '도관'으로 보아 과세하는 펀드세제의 특성에 기인한다. 그러나 자본이득은 간접투자기구 단계에서 과세하지 않고 간접투자자 단계에서만 과세되어 이중과세의 문제가 발생하지 않는다. 또한 미국세법에서는 간접투자자에게 분배된 이자소득, 배당소득 및 자본이득에 대해 원칙적으로 원천징수[71]하지 않고 있다.

---

68) 이자소득, 배당소득과 다른 수동적 투자소득(Passive Investment Income)을 포함하나, 자본이득은 제외된다.

69) IRC § 881(a)

70) Subchpater M의 851조~855조

71) 다만, 뮤추얼펀드를 포함한 소득지급인이 소득수령인의 정당한 납세번호를 확인할 수 없을 때와 IRS로부터 소득수령인의 납세번호가 맞지 않다는 통보를 받았을 때에는 원천징수를 하여야 하고, 원천징수세율은 20%이다.

가) 적격투자회사(RIC) 적용요건

적격투자회사 세제를 적용하기 위해서는 다음의 요건들이 충족되어야 한다. 첫째, 간접투자기구는 당해 과세연도의 전체에 걸쳐 반드시 투자회사법(ICA of 1940)상 운용투자회사로 등록되어야 한다. 둘째, 간접투자기구는 적격투자회사에 대한 세법상 규정을 적용하여 도관과 유사한 형태로 과세될 것을 신고해야 한다. 셋째, 과세연도 동안에 펀드 총소득의 최소 90% 이상이 배당소득 및 이자소득,[72] 그리고 증권의 양도 또는 기타 공탁 등으로 인한 이익과 외환차익 및 증권 또는 외환으로 인한 기타 투자소득[73]에서 발생해야 한다[74]. 넷째, 과세연도 각 분기 말에 시장가치 또는 공정가치로 평가한 펀드의 자산 중 최소 50%는 반드시 현금 등의 자산[75]들로 구성되어야 한다[76]. 다섯째, 간접투자기구는 단일 발행자의 증권[77]과 간접투자기구가 지배(의결권의 20% 이상)하고 동일사업 또는 관련 사업을 영위하는 둘 이상의 발행자의 증권에 25% 이상 투자할 수 없다[78]. 여섯째, 상기 요건들을 만족하는 적격투자회사는 Subchapter M의 규정을 적용받지 않았던 과세기간에 유보금 및 준비금 등을 보유하고 있지 않아야 한다. 마지막으로 펀드는 일정 과세연도 동안 간접투자기구의 자본이득을 제외한

72) ICA of 1940 §2(a)(36), 펀드의 명의로 증권 차입으로 받게 되는 모든 소득을 포함한다.
73) 옵션, 선물 또는 선도 계약 등
74) 총소득을 구성함에 있어서 면세이자소득은 포함하지만, 증권의 양도로 인한 손실은 제외한다.
75) 현금 및 현금등가물, 미국 정부 채권, 적격투자회사의 증권 및 기타 증권(다만, 단일 법인이 발행한 증권을 펀드자산의 5%를 초과하거나 증권발행 법인의 의결권을 가진 발행증권 중 10%를 초과하는 증권을 소유하고 있는 경우에는 해당 증권을 제외)을 말한다.
76) IRC §851(b)(3)(A)
77) 다만, 미국정부 채권 또는 기타 적격투자회사의 증권은 제외한다.
78) IRC §851(b)(4)(B)

일반소득과 면세이자소득의 최소 90%를 주주들에게 반드시 분배하여야 한다[79][80].

적격투자회사의 요건이 충족하지 않는 경우에는 간접투자기구의 설립 형태에 따라 과세된다. 즉 뮤추얼펀드 중 적격투자회사의 요건을 충족하지 않는 경우에는 법인세법에 따라 과세되며, 파트너십 중 적격투자회사의 요건을 충족하지 않는 경우에는 파트너십 과세제도에 따라 과세된다.

나) 일반소득에 대한 과세제도

일반소득은 이자소득, 배당소득 등으로 구성되며, 일반소득에 대한 과세소득[81]은 각 사업연도 소득에서 순자본이득을 제거하고, 순영업손실은 포함한 후, 지급배당공제를 적용[82]하여 계산한다. 지급배당공제란 적격투자회사(RIC)가 과세소득의 90% 이상을 투자자들에게 배분하는 경우에 배분된 금액을 과세소득에서 공제받는 제도이다[83]. 단 자본이득배당과 면세채권이자배당에 대해서는 지급배당공제가 허용되지 않는다[84]. 지급배당공제제도는 적격투자회사가 법인세를 납부하여 이중과세되는 것을 실질적으로 방지하게 된다.

주식보상금(stock bonus), 연금 등을 재원으로 설립된 간접투자기구인 연금펀드에 대해서는 투자소득을 과세대상에서 제외하는 과세특례규정이 적용된다.

---

79) IRC §852(a)
80) IRC §852(a),(b)(3)
81) 일반 법인세 과세소득 = 각사업연도 소득금액-{순자본이익-영업손실+(지급배당-자본이득배당-면세채권이자배당)}
82) IRC §852(b)(2)
83) IRC §851(a)(1)(A)
84) IRC §852(b)(2)(D)

다) 자본이득에 대한 과세제도

자본이득은 일반소득과 분리되어 과세되며 투자자에게 반드시 배분될 필요도 없다[85]. 먼저 자본이득을 유보할 경우, 자본이득은 적격투자회사(RIC)의 과세소득에 포함되어 일반 법인세가 과세된다[86]. 자본이득을 배분할 경우, 법인세가 과세되지 않는다[87]. 배분받은 투자자는 자신의 종합소득 신고시에 자본이득으로 신고하여야 한다[88].

2) 투자파트너십

파트너십으로 설립된 간접투자기구 중 적격투자회사로 분류되지 않는 간접투자기구는 파트너십 과세제도에 따라 과세된다. 파트너십은 “2인 이상의 사람에 의하여 공동으로 영리를 목적으로 사업을 수행하기 위한 단체로서 주법에서 인정되고 있는 것”이라고 정의하고 있다. 이것은 법인격이 별도로 부여되지 않는 도관이라는 점에서 법인과 다르다.

가) 투자파트너십의 분류

파트너십은 크게 세 가지로 분류되며 유형에 따라 달리 과세된다. 첫 번째, 투자회사법(ICA of 1940)상의 투자회사에 해당되고 적격투자회사의 적용요건에 해당될 경우, 파트너십은 Subchapter M이 적용된다. 두 번째, 첫 번째 유형에 해당되지는 않지만 공개된 파트너십(Public Traded Partnership)에 해당될 경우에는 법인으로 보아 과세된다. 세 번째, 앞의 경우에 모두 해당되지 않을 때

85) IRC §852(a), (b)(3)
86) IRC §852(b)(3)(A)
87) IRC §852(b)(3)(A)
88) IRC §852(b)(3)(A)

에는 파트너십으로 보아 파트너십 과세제도(Subchapter K)가 적용된다.

나) 투자파트너십의 세무

세 번째 분류인 투자파트너십은 일반파트너십의 과세제도를 적용한다. 미국 내에서 설립된 파트너십(LP, LLP 등)은 Check-The-Box Rule에 따라 법인 혹은 파트너십의 과세방법을 선택할 수 있으며, 선택이 없는 경우에는 파트너십으로 분류된다. 파트너십으로 분류된 실체는 과세의무를 부담하지 않고 파트너가 그 과세의무를 부담한다. 파트너 과세소득의 계산은 파트너십의 소득, 필요경비, 이익 및 손실을 파트너 지분에 따라 분배하여 계산한다.

그러나 투자파트너십이 일반파트너십과 다른 점도 있다. 우선 파트너가 현물을 파트너십에 출자하고 파트너십 지분을 받는 경우, 현물출자로 인한 손익은 일반파트너십과 달리 파트너십과 파트너 모두에게 실현된다. 또한 유가증권 파트너십[89]은 법에서 규정한 합리적인 방법으로 적격금융자산[90]의 이익과 손실을 합산할 수 있다.

한편 LLC(Limited Liability Corporation)는 원칙적으로 법인세 과세의무를 부담하나 투자자(출자자)가 파트너십 과세제도의 적용을 선택할 경우에는 LLC는 법인세 과세대상이 아니라 세무상 파트너십으로 간주되어 도관체로 본다.

---

89) 파트너십이 관리형 투자회사(Management Company)나 투자파트너십(Investment Partnership)인 경우와 파트너십이 모든 장부상 배분을 파트너의 상대적인 장부상 자본계정(단, 관리서비스나 투자자문서비스를 파트너십에 제공하는 파트너에게 특별히 합리적으로 배분하는 경우는 제외)에 따라 수행할 경우에 파트너십은 유가증권 파트너십이다.

90) 적격금융자산은 (주식을 포함해서) 활발하게 거래되는 개인 자산이다. '활발하게 거래되는'이란 reg § 1.1092(d)-1(일반에서 구입하고 타방에서 판매하는 거래를 목적으로 활발하게 거래하는 자산에 대한 규정)에서 규정되는 것과 같이 활발한 것을 말한다.

<표 Ⅴ-1> 미국 간접투자기구 관련 과세제도

구 분	적격투자회사(RIC)	적격투자회사 이외
종류	• 적격투자회사 요건이 충족된 펀드, 파트너십 등	• 적격투자회사 요건이 불충족된 간접투자기구 등
실체인정	• 세무 목적상 도관으로 봄 • 불완전 도관	• 파트너십, 신탁은 도관으로 봄
소득구분	• 일반소득과 자본이득 구분	• 파트너십 및 신탁은 소득의 원천별로 과세
과세소득	• 일반소득: 지급배당 소득공제로 조세부담을 제거함 • 자본이득(CG)의 경우, 배분된 경우 과세 제외하고 배분되지 않은 경우 과세	• 파트너십 및 신탁은 도관으로 과세되지 않음

3) 국제간접투자 관련 세제

간접투자기구에 대한 세법상 분류는 크게 법인으로 분류되는 펀드의 경우와 파트너십으로 보는 펀드 및 위임신탁(Grantor Trust) 등으로 분류되는 펀드로 구분할 수 있다. 먼저 파트너십으로 보는 펀드의 경우 파트너십 과세제도에 따라 간접투자기구 단계에서는 어떠한 과세상 의무도 부담하지 않는다. 법인으로 보는 펀드의 국제조세 관련 내용은 다음과 같다.

가) 미국펀드

(1) 국외원천소득

미국 내국인의 국외원천소득은 국내원천소득과 같은 방식으로 과세되며 외국에서 발생한 소득에 대한 이중과세를 조정하기 위하여 국외원천소득에 대한 미국세액의 한도 내에서 외국납부세액으로 간주하여 공제 가능하다[91]. 적격투자회사(RIC)는 국내에서 설

91) IRC § 901(b)(1)

립된 법인으로 분류되므로 직접 외국납부세액을 공제할 수 있다. 그러나 적격투자회사에서 투자한 자산의 50% 이상이 외국의 투자자산이고, 과세소득(Taxable Income)의 90% 이상을 배분하는 경우에는 적격투자회사 단계에서 외국납부세액을 공제하지 않고 주주가 세무신고시 외국납부세액으로 공제할 수 있다[92]. 또한 외국회사 의결권의 10% 이상을 배당받는 미국회사는 간접외국납부세액 공제도 가능하다[93].

(2) 외국인에게 지급하는 분배금

외국인이 미국펀드에 투자하더라도 투자한 펀드가 미국에서 설립되었다면 미국펀드이므로 미국펀드와 관련된 세무상 규정이 동일하게 적용된다.

나) 역외펀드

역외펀드에 귀속되는 소득에 대한 조세제도는 그 소득이 미국 내에서의 거래나 사업[94]과 효과적으로 관련이 있는 지 여부에 따라 달리 적용된다.

첫째, 외국에서 법인으로 설립된 역외펀드에게 귀속되는 소득이 미국 내에서의 거래나 사업과 효과적으로 관련이 있는 경우 국내원천소득(Effectively Connected Income, ECI)[95]은 내국법인과 동일하게 법인세의 누진세율(최고 35%)을 적용하여 과세한다[96].

---

92) IRC §853(a)
93) IRC §78
94) 거주자인 중개자나 대리인을 통해서 단순히 유가증권이나 재화를 거래하는 것은 제외된다. IRC §864(c)
95) 국내원천 이자소득, 국내원천 배당소득과 일부 자본이득을 포함한다. IRC §864(c)(2), IRC §865(e)(2)
96) IRC §864(c)(1)~(3)

그리고 그 소득(ECI)을 미국으로부터 송금할 경우에는 30%의 지점이득세를 추가로 부담한다[97].

둘째, 외국에서 법인 혹은 파트너십으로 설립된 역외펀드에 귀속될 소득이 미국 내에서 수행한 거래나 사업과 효과적으로 관련이 없는 경우에는 '고정기간소득(Fixed or Determinable Annual or Periodical Income, FDAPI)'[98]에 대해서 30%의 세율로 과세한다[99].

다. 투자자에 대한 조세제도

1) 적격투자회사(RIC)의 투자자

가) 배당소득

(1) 일반배당소득

일반배당소득은 적격투자회사(RIC)의 총소득 중 분리과세 배당소득, 면세이자 배당소득 및 자본이득을 제외한 후 투자자에게 배분한 소득이다. 일반배당소득은 주로 이자소득, 배당소득 등을 소득의 원천으로 하며, 이를 받은 개인투자자는 배당세액공제를 받을 수 없다. 따라서 이중과세(적격투자회사가 수취한 배당에 포함된 법인세와 개인투자자의 소득세)의 문제가 발생한다.

법인투자자의 배분소득은 그 원천에 상관없이 과세소득에 포함된다. 다만, 적격배당금[100]을 수취하는 경우 그 배당금을 수취한 법인투자자는 투자한 지분율에 따라 수입배당금의 70%를 공제받을 수 있다[101].

---

97) IRC §884
98) 일반적으로 이자소득, 배당소득과 다른 수동적 투자소득(passive income)을 포함하나, 자본이득은 제외된다.
99) IRC §881(a)
100) 내국법인이 적격하게 지급하는 배당금을 의미한다.
101) IRC §243, IRC §246(c)(4)(C), IRC §854

(2) 분리과세 배당소득

분리과세 배당소득이란 정책적 목적상 특정기업에 투자할 경우에 일반배당소득과 분리하여 세제상 혜택을 받을 수 있는 배당소득이다. 투자자(주주)의 분리과세 배당소득은 소득세 일반세율보다 저율로 과세하며[102], 세무신고시에도 일반배당소득과 구분하여 신고한다.

(3) 비과세채권이자 배당소득

적격투자회사(RIC)가 배분한 금액 중 그 원천이 비과세지방정부채[103], 비과세연방정부채[104]에서 발생한 이자소득은 일반배당소

---

102) 일반세율 적용시 25% 미만 세율구간에 해당하는 소득은 5%로 분리과세되며, 25% 이상 세율구간에 해당되는 경우에는 15%세율로 분리과세된다. 분리과세대상 배당의 요건은 다음과 같다.
- 미국 내 기업 또는 요건을 갖춘 외국기업으로부터 받은 수입배당금에 한한다.
- 분리과세대상 배당소득에서 제외되는 항목에 해당하지 않아야 한다.
- 일정기간 이상 지분을 보유하여야 한다. 일정기간이라 함은 배당 전 60일과 배당 후 61일의 121일간의 기간중에 60일 이상을 의미한다.

103) 면세지방채에 투자하는 회사는 연방조세가 면제되는 분배금을 지급할 수 있다. 연방정부의 채무에서 발생하는 소득에 대해 과세하지 않는다. 다만 1976년부터 시작된 면세이자 분배금을 지급하기 위해서 펀드는 그 회계기간의 매분기 말에 총자산의 50% 이상을 면세채권에 투자하고 있어야 한다. 연방조세가 면제되는 면세이자 분배금의 금액은 과세기간 종료 후 60일 이내에 주주에게 서면통지되어야 하며 그 통지된 금액만이 주주에게 면세이자로 간주된다. 펀드의 면세이자 분배금 중 일부는 최저한세(alternative minimum tax)의 적용대상이 된다. 즉, 펀드가 사목적채권인 지방채에 투자했을 경우 그것으로부터 발생하는 이자가 그 대상이 될 수 있으므로 펀드는 주주에게 면세이자 배당금 중 사목적채권에 해당하는 금액을 통보하여야 한다.

104) 많은 주에서 연방정부채에 투자한 펀드의 분배금 중 정부채이자 해당부분을 면제하고 있으므로 분배금 중 연방정부채이자 부분을 구분하여 통지하여야 한다. 연방정부채는 연방정부에 의해서 과세되나, 개인이 연방정부채에 직접 투자한 경우 그 이자에 대한 주세는 일반적으로 부과하

득과 별도로 구분하며 이에 대한 소득세는 면세된다.

나) 자본이득 배당

자본이득 분배금을 수령한 투자자(주주)는 적격투자회사(RIC) 주식의 보유기간에 관계없이 이를 장기자본이득으로 취급할 수 있다[105]. 또한 적격투자회사가 자본이득을 분배하지 않고 적격투자회사 단계에서 법인세를 지불하더라도 자본이득을 수령한 것으로 보아 신고한다. 그리고 적격투자회사가 지불한 세금에 대해 납부세액공제를 신청할 수 있다.

한편 적격투자회사에서 투자자산의 자본거래로 인하여 자본손실이 발생한 경우에는 먼저 자본이득과 상계한다. 이때 자본이득이 자본손실을 초과하여 순자본이득이 투자자에게 배분되는 경우, 투자자의 종합소득 신고 시에 장기자본이득으로 신고한다. 반면 자본손실이 자본이득을 초과하는 경우에는 적격투자회사 단계에서 이후 8년의 이월공제기간 동안에 자본이득과 공제할 수 있다[106].

다) 주식 처분 (또는 환매)

적격투자회사의 주식이 처분되는 경우, 투자자(주주)는 자본이득이나 자본손실을 인식하게 되므로 배당되지 않은 누적소득에 대하여는 과세하지 않는다. 주식 환매의 경우, 투자자(주주)가 인식하는 거래차익은 환매되는 규모에 따라 자본손익이나 배당소득으로 과세될 수 있다[107].

지 않고 있다. 그리고 일부 주에서는 연방정부채에 투자한 펀드의 주주도 정부채에 대한 직접투자처럼 취급하여 그 부분에 대한 비과세 혜택을 주고 있다.

105) IRC §852(b)(3)(B)
106) IRC §1212(a)(1)(C)(i)
107) IRC §302

라) 과세시기

간접투자기구가 적격투자회사인 경우, 배당금(지분배당 포함)이 지급되는 때에 과세되나, 적격투자회사가 10월에서 12월까지의 기간중 배당을 선언하고 이를 익년 1월에 지급할 경우에는 배당을 지급한 것으로 의제한다[108]. 통상소득은 일반배당소득과 동일하게 배당금이 지급되는 때에 배당소득으로 과세되는 반면, 자본이득은 적격투자회사가 배분을 지정한 일자가 포함된 과세연도에 과세된다. 간접투자기구가 적격투자회사를 유지하기 위하여는 매년말 혹은 분기말 결산하여야 하며, 매년말에 투자회사 과세소득의 90% 이상을 배분하여야 한다[109].

마) 원천징수[110]

미국은 원칙적으로 종합신고납부제도를 운용하고 있으므로 투자소득을 지급하는 자에 의한 원천징수는 없다. 다만 투자자의 조세회피방지를 위한 경우, 연금 등 특정지급을 하는 경우 및 외국인에 대한 지급을 하는 경우에는 원천징수한다. 조세회피 방지를 위한 원천징수는 Backup withholding이라고 하며 원천징수세율 20%를 적용한다[111]. 주로 소득수령인의 정당한 납세번호를 알 수 없을 경우에 적용한다.

외국인이 미국원천소득에 대해서 지급받을 경우에 지급하는 자가 원천징수 의무를 부담한다. 원천징수세율은 30%이지만 일반적으로 조세조약에 따라 달라질 수 있다. 단 포트폴리오 소득, 자본이득(부동산 자본이득 제외), 자본이득분배금은 원천징수 제외대상 소득이다.

---

108) IRC §852(b)(7)
109) IRC §852(a)
110) 자산운용협회, 『주요국의 펀드세제』, 2006, pp. 13~15
111) IRC §31(a), §3406

<표 Ⅴ-2> 미국 적격투자회사 투자자 관련 과세제도

구 분	개인투자자	법인투자자
소득구분	• 분배소득과 자본이득으로 구분 • 분배소득 중 분리과세, 비과세 배당소득은 별도로 구분	• 분배소득과 자본이득으로 구분 • 분배소득 중 분리과세, 비과세 배당소득은 별도로 구분
배분소득	• 분배소득: 종합소득에 포함. 다만 분리과세 배당소득은 별도과세하고 비과세 배당소득은 과세하지 않음 • 자본이득: 자본이득으로 저율과세(20%)	• 분배소득: 종합소득에 포함. 다만 분리과세 배당소득은 별도과세하고 비과세 배당소득은 과세하지 않음 • 자본이득: 자본이득으로 저율과세(20%)
이중과세 조정	• 이중과세 조정 없음	• 적격배당금에 대해서 수입배당금의 70%를 공제
수익권(주식) 처분	• 처분: 자본이득 • 환매: 전액 환매나 실질적인 지분 감소의 경우에는 자본이득으로 보지만 이외의 경우에는 통상소득으로 봄	• 처분: 자본이득 • 환매: 전액 환매나 실질적인 지분 감소의 경우에는 자본이득으로 보지만 이외의 경우에는 통상소득으로 봄

3) 법인인 간접투자기구의 투자자

적격투자회사(RIC)로 분류되지 않는 뮤추얼펀드와 법인과세를 선택하였거나 공개된 파트너십(적격투자회사로 분류된 것 제외)은 법인으로 보아 과세된다. 법인으로 보는 간접투자기구의 투자자는 세법상 주주로 보아 배당소득에 대하여 소득세를 부담하지만, 이중과세문제가 조정되지 않는다.

4) 파트너십인 간접투자기구의 투자자(파트너)

파트너십의 파트너는 파트너십의 소득, 필요경비, 이익 및 손실을 파트너 지분에 따라 분배받으며, 분배받은 금액에 따라 파트너별로 신고한다.

간접투자기구가 파트너십이나 위임신탁(Grant Trust)인 경우, 과세시기는 배분되는 시점이 아니라 소득이 인식되는 때이며[112], 매년말 과세소득을 확정하기 위한 결산을 수행한다. 순자본이득이나 순자본손실은 파트너에게 분배되어 파트너 단계에서의 자본이득과 자본손실의 신고시에 포함시키게 된다. 자본자산의 처분 및 교환으로 인해 발행한 자본손실은 먼저 자본이득을 공제한 후에도 순자본손실이 상계되지 않았다면, 3,000달러를 한도로 일반소득으로부터 공제할 수 있다[113]. 그리고 한도 초과로 공제되지 않은 순자본손실은 공제기간의 제한없이 이월된다[114].

5) 국제간접투자 관련 세제

가) 내국인 투자자가 배분받은 국외원천소득

(1) 해외에 투자한 미국펀드로부터 배분받은 소득

미국에서 설립된 펀드는 비록 외국자산에 투자하더라도 미국에서 설립되었으므로 미국펀드로 보아 과세한다. 미국의 펀드는 적격투자회사(RIC), 법인 및 파트너십 등으로 분류될 수 있으며 이와 관련된 미국 세법상 규정이 그대로 적용된다.

(2) 역외펀드로부터 배분받는 국외원천소득

(가) 조세회피 방지규정

미국인 투자자는 역외펀드로부터의 배분을 이연시키는 방법으로 과세를 회피하고자 꾸준한 시도를 하여 왔으며, 이를 방지하기 위하여 미국은 여러 조세회피 방지규정을 도입하였다. 외국개인지주회사(Foreign Personal Holding Company, FPHC)[115] 규정, 지

112) IRC §702
113) IRC §1211(b)
114) IRC §1212(b)(1)(A)

배외국법인(Controlled Foreign Corporation, CFC)[116] 규정, 수동적 외국투자회사(Passive Foreign Investment Company, PFIC)[117] 규정 등이 그것이다.

외국개인지주회사(FPHC)로 분류되는 역외펀드에 투자한 미국인은 역외펀드의 배분되지 않은 소득에 대해서도 배분되는 것으로 보아 배당소득을 계산하여야 한다[118]. 그리고 의제된 배당소득에 대한 외국납부세액공제는 허용되지 않는다[119].

지배외국법인(CFC)으로 분류되는 역외펀드에 투자한 미국인은 그 펀드의 배분되지 않은 소득을 투자자의 과세소득에 포함시켜야 한다.[120] 또한 수동적 외국투자회사로 분류되는 역외펀드에 투자한 미국인은 직전 3개년도 평균 배분금액의 125%를 초과하는 배당액과 수동적 외국투자회사(PFIC) 주식의 처분이나 환매로 인한 이득을 통상소득(ordinary income)으로 과세하도록 하였다.

---

115) 다음의 요건을 충족하는 외국회사를 외국 개인지주회사라고 한다. IRC §551~552
- 과세연도 기간중 미국인이 50% 이상의 지분을 보유한다.
- 과세연도 기간중 전체소득의 60% 이상이 수동적 투자소득(Passive Income)이어야 한다.

116) 다음의 요건을 충족하는 외국회사를 지배외국법인이라고 한다. IRC §951~957
- 과세연도 기간중 5명 이하의 미국인이 50% 이상의 지분을 보유한다.

117) 다음의 요건을 충족하는 외국회사를 수동적 외국투자회사라고 한다. IRC §1291~1297
- 과세연도의 총소득 중 75% 이상이 수동적 투자소득(Passive Income)으로 구성되어야 한다.
- 과세연도의 자산 중 평균적으로 50% 이상이 수동적 투자소득을 창출하여야 한다.

118) IRC §551

119) Rev. Rul. 71~59, 1974-1 C.B. 183

120) IRC §952, Subpart F 소득

(나) 투자자에 대한 과세제도

첫째, 외국개인지주회사(FPHC)나 지배외국법인(CFC)으로 분류되는 회사 형태의 역외펀드 중에서 적격펀드(Qualifying Electing Fund)가 아닐 경우 역외펀드에 투자한 미국인 투자자는 소득구분 없이 배당을 받은 것으로 의제된다. 반면에 이에 해당하지 않는 회사 형태의 역외펀드는 적격투자회사(RIC)나 법인으로 분류되어 통상이익과 자본이득 등 배당과 관련한 미국세법에 따라 과세된다.

둘째, 파트너십으로 분류되는 역외펀드에 투자한 미국인 투자자는 역외펀드에 귀속될 국외원천 소득, 필요경비, 이득, 손실 등에 대하여 배분받고 파트너십 지분이 처분되거나 환매되는 경우에는 실현된 지분금액과 세무가액(Adjusted Basis)의 차이를 이득으로 인식한다.

셋째, 위임신탁(Grantor Trust)으로 분류되는 역외펀드에 투자한 미국인 투자자에 귀속되는 소득에 대해서는 파트너십 역외펀드 투자자와 동일하다.

(3) 원천지국에서 과세된 경우 이중과세 조정방법

투자자가 국외에서 납부한 세액은 이중과세 조정을 위해서 신고시에 세액공제의 방법에 따라 공제한다. 세액공제의 한도는 총과세소득에서 해외과세소득이 차지하는 비중을 미국 소득세에 곱하여 계산한 금액을 한도로 한다[121]. 즉, 국외원천소득에 대한 미국세액의 한도 내에서 외국세액공제가 허용되며, 원천지 국가별 구분을 별도로 하지 않는다. 아울러 한도초과액은 2년의 소급공제가 가능하고, 이월공제의 경우 5년간 가능하다. 다만, 외국납부세액의 공제한도는 9개로 분류된 소득 종류[122]에 따라 각각 계산되어야 한다.

---

121) 장근호(2004), pp. 587~589

122) 9개의 소득 Bascket: ① 수동적 투자소득(Passive Income), ② 고세율

나) 외국인(Non-Resident Alient) 투자자가 배분받은 국내원천소득

(1) 미국 적격투자회사(RIC)로 분류되는 미국펀드

적격투자회사의 소득이 미국에서의 거래와 효과적으로 관련이 없는 경우, 적격투자회사에 투자한 외국인투자자가 배분받은 소득 중 장기자본이득을 제외한 소득은 모두 배당소득으로 보아 30%의 세율(다만, 조세조약에 따라 낮은 세율이 적용될 수 있다)로 원천징수된다[123]. 다만, 장기자본이득을 원천으로 하는 배분금액은 과세소득에서 제외된다[124]. 외국인이 보유한 적격투자회사 지분의 처분이나 환매로 인한 자본이득은 과세되지 않는다[125]. 다만, 처분된 지분이 미국자산의 처분으로 간주되는 경우에는 그러하지 아니하다.

적격투자회사의 소득이 미국에서의 거래와 효과적으로 관련이 있는 경우는 미국의 거주자와 동일한 방법으로 과세된다.

(2) 미국 파트너십이나 미국 신탁으로 분류되는 미국펀드

미국의 국내원천소득을 배분받은 파트너의 소득이 미국에서의 거래와 효과적으로 관련이 없는 경우, 일반적으로 30%의 세율로 원천징수하되, 자산으로 보는 지분의 거래에서 발생하는 소득의 경우에는 총자산가액의 10%를 원천징수한다. 또한 위의 파트너가 해당 펀드의 지분을 처분하여 발생한 자본이득은 과세하지 않는다.

이자소득, ③ 금융서비스 소득, ④ 해운업 소득, ⑤ 소유자본율 10~50%인 해외자회사 소득, ⑥ DISC(Domestic International Sales Corporation)로부터의 배당, ⑦ 국제무역소득에 귀속되는 과세소득, ⑧ FSC(Foerign Sales Corporation)로부터의 배당, ⑨ 그 외의 소득

123) IRC §871(a), (b)

124) Rev. Rul. 69-244, 1969-1 C.B. 215

125) IRC §871(a)(2)

미국 국내원천소득을 배분받는 파트너(또는 신탁자)의 소득이 미국에서의 거래나 사업에 효과적으로 관련이 있는 경우, 동 소득은 파트너십 규정에 따라 과세된다.

(3) 미국 법인으로 분류되는 미국펀드(RIC 제외)

법인으로 분류되는 미국펀드에 투자한 외국인에 대해서는 그 미국펀드에서 발생한 소득이 미국에서의 거래와 효과적으로 관련이 있는지 여부에 따라 다른 과세방법이 적용된다. 미국에서의 거래와 효과적으로 관련이 있는 경우, 미국 거주자와 동일한 방식으로 과세된다[126].

미국펀드에서 발생한 소득이 미국에서의 거래와 효과적으로 관련이 없는 경우, 투자자에게 배분되는 소득은 배당소득으로 분류되어 30%의 세율로 원천징수된다.[127] 또한 투자자 지분의 처분 등으로 인해 발생한 자본이득은 과세되지 않는다.

2. 영국

가. 개관

1) 영국 간접투자제도 연혁

영국의 간접투자제도는 단위신탁, 개인주식계좌, 벤처캐피탈투자신탁의 도입 및 발전에 따라 변화되었다. 1868년 외국 정부에서 발행한 국채에 투자한 신탁[128]이 설립되면서 간접투자제도가 시작

126) IRC §871(b), IRC § 882(a)
127) IRC §871(a)
128) 1886년 Foreign and Colonial Government Trust가 설립되어 Investment Trust보다는 Unit Trust에 더 가까운 형태로 운용되다가 11년 후에 유한합자회사(Limited Liability Company)로 전환된다.

되었다. 이후 유한합자회사(Limited Liability Company)가 간접투자기구로 인기를 얻었으나 1929년 대공황 후에는 간접투자기구의 안전성과 수익권의 환금성이 중요하게 되어 단위신탁(Unit Trust)을 많이 사용하였다. 단위신탁은 투자의 안전성 확보를 위해 주로 상장주식에 투자하고 투자의 환금성을 위하여 수익증권[129]을 언제든지 환매할 수 있도록 한 간접투자기구이다. 이러한 단위신탁산업의 규모는 비교적 소규모였으나 1950년대에 자본모집에 관한 규제가 풀리자 서서히 성장하게 된다.

1965년 금융법(Finance Act)에서 도입한 장기보유자산에 대한 자본이득세와 법인세로 인해 단위신탁산업이 위축되었다가, 1980년 금융법(Finance Act)에서 승인단위신탁(Authorized Unit Trust, AUT)의 자본차익에 대해 자본이득세(Capital Gain Tax, CGT)를 면제하게 되면서, 단위신탁(Unit Trust, UT)산업은 다시 도약하게 되었다. 현재는 승인단위신탁(AUT)과 승인투자회사(ITC)가 시장을 지배하고 있다. 승인단위신탁은 공개된 시장에서 거래가 자유로운 반면 비승인 단위신탁은 자본시장에서 많은 제약이 있다. 다른 EU국가에서 '집합적 투자를 위한 간접투자기구'[130]로 분류되는 역외펀드도 공개된 시장에서 거래될 수 있다.

2) 간접투자 관련 현행 법률과 제도

간접투자산업은 2000년에 제정된 금융서비스와 금융시장법(Finance Service and Markets Act)에 의한 투자사업로 분류되어 규제된다. 또한 영국에서 설립된 회사 형태의 투자신탁은 2006년 회사법(Company Act)에 의해서도 규제받을 뿐만 아니라 해당

129) 수익증권(Unit)은 투자신탁의 순자산을 발행 계좌 수로 나누어 평가된다.
130) Undertakings for collective investments in transfer scheme

투자신탁이 상장된 경우 '증권상장 허가규정'에 의해서도 규제를 받는다.

승인단위신탁(AUT), 승인투자회사(ITC), 벤처캐피탈 투자신탁(VCT)과 같은 승인형 간접투자기구에는 조세지원제도가 존재하지만, 비승인형 간접투자기구는 그렇지 않다. 승인형 간접투자기구로 분류되기 위해서는 영국 내에 사업장이 있어야 하며 주요한 사무를 영국에서 수행하는 것을 요건으로 한다. 그러므로 해외투자펀드가 설립되어도 영국 내에서 투자자문과 관리업무가 수행되어져야 한다.

3) 간접투자기구의 분류

영국의 투자신탁은 승인형 간접투자기구과 비승인형 간접투자기구로 분류된다. 승인형 간접투자기구는 2000년 금융서비스와 금융시장법(Finance Service and Markets Act)[131] 제243조에 따라 설립되어 운용되는 간접투자기구이고, 비승인형 간접투자기구는 승인형 간접투자기구 이외의 간접투자기구이다.

승인형 간접투자기구는 다시 개방형 간접투자기구와 폐쇄형 간접투자기구로 구성되며, 개방형 간접투자기구에는 승인단위신탁(AUT)[132]과 개방형 투자회사가, 폐쇄형 간접투자기구에는 승인투

131) 2000년 금융서비스와 금융시장법(Finance Service and Markets Act)을 제정할 때 금융서비스법(Financial Service Act) 제78조는 2000년 금융서비스와 금융시장법(Finance Service and Markets Act) 제243조로 대체된다(Finance Service and Markets Act, 2000, Schedule 20).

132) AUT로 승인받기 위해서 신청자는 신탁증서 사본과 2000년 금융서비스와 금융시장법(Finance Service and Markets Act) 제243조를 준수하고 있다는 공증인의 공증서를 제출하여 승인을 받아야 한다. AUT로 승인받기 위해서 투자신탁의 수탁자나 관리자는 영국이나 다른 EEA 국가 내에서 거주하며 유한책임을 지는 법적인 실체이어야 하며, 영국 내에서 사업장을 가져야 하며, 그들 각각의 사무는 영국 내

자회사(Approved Investment Trust Company, ITC)와 벤처캐피탈 투자신탁(Venture Capital Trusts, VCT) 등이 있다.

비승인형 간접투자기구는 신탁, 파트너십, 법인 등 다양한 형태로 설립이 가능하다.

4) 간접투자기구의 일반적 구성·운영·판매방식

먼저 단위신탁 및 투자신탁회사의 구성은 신탁수익 분배금에 대한 권리를 갖는 자, 신탁재산을 운용 및 관리하는 자, 신탁재산 보관 및 회계 처리하는 자 3자로 구성되나 이들에 대한 명칭은 다르다. 단위신탁과 투자신탁회사의 운영에서는 '운용 및 관리하는 자(위탁자 또는 관리회사)'가 판매하는 상품의 유형 및 운영 체계에서 다소 차이를 보인다. 즉 투자신탁회사는 자신을 설립한 관리회사와의 관리계약을 통해 신탁재산에 대한 운용지시를 받아 자산을 운용한다.

<표 Ⅴ-3> 간접투자기구의 유형별 구성

구분	단위신탁(Unit Trust)	투자신탁회사(ITC)
구성 주체	• 수익자: 수익증권(Unit)을 소유한 자로 신탁수익의 분배금에 대한 권리를 갖는 자	• 수익자: 투자신탁회사 주식을 소유한 자로 투자회사의 분배금에 대한 권리를 갖는 자
	• 위탁자: 투자관리, 판매관리, 경영관리의 업무를 담당한 관리자(Manager)	• 관리회사: 투자신탁회사와 관리계약을 체결하여 신탁재산의 운용업무 및 기타 관리업무를 담당하며, 주로 신탁회사, 상업은행 및 증권회사에 의해서 설립됨. 여러 펀드의 효율적인 관리를 위하여 독립적인 투자자문회사를 두기도 함(투자자문계약)

에서 수행되어야 한다. 또한 투자신탁의 관리자와 수탁자는 각각 관리자 또는 신탁자로서 행동하도록 대리권을 받은 사람이어야 한다.

<표 Ⅴ-3> 의 계속

구분	단위신탁(Unit Trust)	투자신탁회사(ITC)
구성 주체	• 수탁자: 신탁재산의 보관업무, 신탁재산관련 결제업무, 및 관리자의 관리활동에 대한 감독업무를 수행하는 자	• 보관회사: 신탁재산의 보관, 관리, 등록, 회계, 결제업무 등을 수행함
운영 체계	• 위탁자는 신탁을 설정하고 수익증권을 매출함	• 관리회사는 투자신탁회사를 설립하고 투자신탁회사 주식을 판매함
	• 수익자는 수익증권을 매입하고 투자자금을 위탁자에게 지급	• 수익자는 투자신탁회사의 주식을 매입하고 투자자금을 투자신탁회사에 지급
	• 위탁자는 투자자금에 대한 신탁계약을 수탁자와 체결 후 수탁자에게 신탁금을 납입 • 위탁자는 신탁재산에 대한 운용을 지시하고, 수탁자는 운용지시에 따라 신탁재산에 대한 거래를 수행	• 투자신탁회사는 보관회사와 투자자금에 대한 보관계약을 체결 후 보관회사에게 투자자금을 납입 • 투자신탁회사는 관리회사와 관리계약을 체결하며, 관리회사는 신탁재산에 대한 운용을 지시하고, 보관회사는 운용지시에 따라 신탁재산에 대한 거래를 수행
	• 수탁자는 위탁자의 신탁재산의 운용으로 인한 신탁의 수익을 수익자에게 배분	• 자산보관회사는 관리회사의 신탁재산의 운용으로 인한 신탁의 수익을 수익자에게 배분

간접투자증권의 판매방식은 직접판매와 간접판매의 두 가지로 구분된다. 직접판매방식은 관리회사가 직접 투자자(수익자)를 모집하는 방법이며 간접판매방식은 중개인이 관리회사를 대신하여 투자자(수익자)를 모집하는 방법이다.

5) 외국 간접투자기구의 국내 판매에 대한 규제[133]

EU회원국 간에는 별도의 펀드승인 절차를 거치지 않고 특정회원국에서 설립된 펀드를 다른 회원국에서 판매할 수 있다. 이는

133) 박삼철(2006)을 참조한다.

EU회원국 간의 펀드판매시장은 단일화를 목표로 통일적으로 규제되기 때문이다. 영국의 경우, 펀드의 규제와 관련해서 유럽의회지침(UCITS Directive)을 자국법에 수용하여 규제한다.

영국의 경우, EU국가가 아닌 국가의 외국펀드를 영국 내에서 공모판매하기 위해서는 금융감독당국(FSA)의 승인을 얻어야 하되[134], 반드시 사전승인이어야 한다. 아울러 EU회원국이 아닌 국가의 외국펀드를 자국 내에서 판매시 당해 펀드가 영국 외의 지역에서 운용될 것, 펀드의 투자자에 대한 적절한 보호장치가 마련되어야 할 것, 펀드 설립 및 운용을 위한 적절한 장치가 마련되어야 할 것, 운용사·수탁사의 권한과 의무가 적절해야 할 것 등의 네 가지 기준을 충족할 것을 요구한다.

6) 간접투자 관련 과세규정

영국의 내국법인은 그 법인에서 발생한 모든 이익에 대해서 소득법인세법(Income and Corporation Taxes Act 1988)에 따라 법인세를 납부한다. 여기서 '이익'이란 모든 수입원을 포함하는 개념으로 자본이득도 포함된다[135]. 법인세법의 적용대상이 되는 법인은 회사법에 의해서 설립된 회사와 법인격 없는 단체 등으로, 승인단위신탁(Authorized Unit Trust)도 여기에 포함된다[136]. 다만 승인단위신탁과 투자신탁회사에서 발생하는 자본이득은 자본이득세 과세대상에서 제외된다[137]. 해외에 투자한 자산에 대한 자본이득은 외국의 세법에 따라 세금을 납부한 후 이중과세 방지에 관한 조세조약에 따라 해당 세액을 공제한다.

---

134) 영국 FSMA §272
135) sec. 6(4)(a), Income and Corporation Taxes Act 1988
136) sec. 468(1)(a), Income and Corporation Taxes Act 1988
137) sec. 100(1), Taxation of Chargeable Gains Act 1992

영국 내의 거주자는 모든 소득에 대해서 출처와 관계없이 소득법인세법(Income and Corporation Taxes Act 1988)에 따라 소득세를 납부한다. 영국의 소득세에서는 각각의 소득의 성격에 따라 종류를 구분하여 과세하는 방식인 구분과세 시스템이 사용되고 있다[138].

간접투자기구가 투자활동으로 인해 발생한 이익은 이자, 배당 및 자본이득으로 구성된다. 이자와 배당은 간접투자기구의 소득으로 이를 투자자에게 배분할 경우 투자자가 배분받은 소득은 이자와 배당금(Schedule F)으로 분류되어 소득세가 원천징수되나, 승인형 간접투자기구의 투자활동으로 인해 발생한 자본이득은 자본이득세가 과세되지 않는다. 승인형 간접투자기구는 대부분 자본이득을 배분할 수 없으므로 투자자산의 처분으로 인해 발생한 자본이득 혹은 자본손실은 투자신탁에 유보되어 단위(Unit) 또는 주식(Share)의 가치에 반영된 후, 투자자가 단위 등을 환매할 때 단위 등에 대한 자본이득세로 과세된다. 배당소득은 이미 법인세가 과세된 것으로 법인세 과세 후 소득을 기준으로 배당소득세액을 계산할 경우 이중과세의 문제가 발생한다. 따라서 투자자는 배당세액공제제도[139]를 통하여 이중과세를 방지할 수 있다.

7) 국제간접투자

영국 세법이 적용되지 않는 역외펀드에는 첫째, 영국 내에서 실질적으로 운영되지 않는 펀드로 영국에서 운영되는 것으로 의제되

---

138) 소득은 근로소득(Schedule E), 사업소득(Schedule D), 부동산수입소득(Schedule A), 이자와 배당금(Schedule F) 및 연금소득(Schedule E, D)으로 구성된다.

139) 이중과세 조정을 위하여 배당액의 25%를 가산한 금액을 과세소득에 산입하여 산출세액을 계산한 후 동액을 세액공제하는 방식(Imputation System)이다.

지 않는 펀드도 포함된다. 일반적으로 관리와 통제가 수행되는 장소와 펀드가 설립된 장소가 영국이면 의제국내펀드가 된다. 둘째, 영국에서 실질적으로 운영되지 않는 펀드가 지점이나 대리인을 통해서 영국 국내에서 거래될 경우 그 지점이나 대리인에게 귀속될 소득(income)이나 이득(gain)은 국내펀드와 동일하게 과세된다. 셋째, 역외펀드가 영국의 자산에 투자하여 발생된 소득은 원천별로 영국 세법에 따라 과세되나 이중과세 방지를 위한 조세조약에 따라 그 부담이 조정될 수 있다. 다만, 조세조약에서 과세 상 주소에 대해 달리 정함이 있으면, 이를 우선적으로 적용한다.

나. 간접투자기구의 과세제도

1) 승인단위신탁(AUT)

승인단위신탁은 개방형 투자신탁으로 소득법인세를 적용함에 있어서 법인으로 보아 원칙적으로 법인세가 적용된다. 하지만 내국법인으로부터 받은 배당소득은 과세에서 제외되며, 채권형 단위신탁의 경우에는 국외원천 배당소득(FID)이 관리비용을 초과하는 경우에만 과세소득이 있다.

구체적으로 ① 승인이 유지되는 기간의 자본이득에 대해서는 과세되지 않으며, 자본이득을 투자자에게 배분할 수 없다. 또한, 일부 선물과 옵션계약으로 인해 발생된 거래이익도 과세되지 않는다[140]. ② 내국법인으로부터 받은 배당소득은 승인단위신탁에서 과세되는 것을 막기 위하여 승인단위신탁의 과세소득에서 제외되며 원천징수되지 않는다. 이 소득을 배분할 경우 투자자는 배당세액

140) sec. 468AA, Income and Corporation Taxes Act 1988, Reg. 11(1) SI, 1977/1154

공제를 받을 수 있다. ③ 이자소득은 법인세 과세대상이며 채권형 단위신탁[141]의 분배금은 이자소득으로 분류되며, 분배된 금액은 법인세 과세대상에서 공제한다. ④ 국외원천 배당소득(FID) 및 이자소득에 대해서는 법인세 과세대상 소득이다. 그러나 국외원천 배당소득을 투자자에게 분배할 경우 투자자는 배당세액공제를 받을 수 없다. ⑤ 과세표준을 계산함에 있어서 총소득에서 관리비용[142]을 공제할 수 있으며 적용해야 할 법인세율은 20%이다. ⑥ 승인단위신탁(AUT)이 투자자에게 지급한 분배금은 일반 배당소득, 국외원천 배당소득(FID) 및 이자소득으로 구분하고, 국외원천 배당소득 및 이자소득은 20%를 원천징수한다.

2) 투자신탁회사(ITC)

투자신탁회사(ITC)는 소득법인세법을 적용함에 있어서 투자신탁[143]으로 간주되는 회사이다[144]. 회사법에 의한 회사이므로 소득

141) 투자자산에서 채권, 채무증권 등 이자지급 조건부 투자자산에 대한 비중이 60% 이상인 투자신탁을 채권형 투자신탁이라고 한다.

142) 관리비용에는 운용보수도 포함된다.

143) 다음의 요건을 충족하는 신탁계약을 투자신탁(Investment Trust)이라고 한다.
(a) 세법상 영국(UK)의 내국법인이어야 한다.
(b) 폐쇄형 회사(Close Company)가 아니어야 한다.
(c) 런던주식거래소에 상장되어야 한다.
(d) 투자신탁의 소득이 지분 및 증권 또는 적격의 부동산 임대로부터 발생한 소득이어야 한다.
(e) 투자자산의 처분에서 발생하는 것을 초과하는 소득을 분배한다는 것을 약관 또는 투자설명서 등에 기술하지 않아야 한다.
(f) 일부 예외를 제외하고는 15% 이상 개별 기업에 투자하지 않아야 한다.
(g) 회계연도 중에 주식 또는 유가증권에서 발생한 소득의 경우 최소 85%를 배분하여야 하며, 나머지 소득의 경우 그 전액을 배분하여야 한다. 즉, 주식 및 유가증권에서 발생한 소득은 15%만 유보가능하다.

에 대해서 원칙적으로 법인세 과세의무를 부담한다. 다만 국내원천 배당소득은 예외적으로 투자신탁회사(ITC)의 도관성을 인정하여 법인세 과세대상에서 제외된다. 또한, 소득을 재원으로 투자자에게 분배를 하는 경우에는 소득의 원천과 상관없이 모두 배당소득으로 보아 소득세를 원천징수 한다.

구체적으로 ① 자본이득에 대해서는 비과세하며, 자본이득을 투자자에게 배분할 수 없다. ② 내국법인으로부터 받은 배당소득은 투자신탁회사에서 과세되는 것을 방지하기 위하여 과세소득에 제외되며 원천징수 되지 않는다. 한편, 동 소득을 배분할 경우 투자자는 배당세액공제를 받을 수 있다. ③ 국외원천 배당소득과 이자소득은 법인 실체에서 발생하는 소득으로 법인세 과세소득에 해당된다. 국외원천 배당소득과 이자소득을 투자자에게 분배할 경우에는 분배받은 배당소득에 대하여 20%의 세율로 원천징수한다. ④ 과세표준을 계산함에 있어서 총소득에서 관리비용[145]을 공제할 수 있으며 적용해야할 법인세율은 33%이다.

3) 비승인형 투자신탁

비승인형 투자신탁 중 대표적인 단위신탁은 신탁으로 과세목적상 도관으로 보고 있다. 그러므로 단위신탁에서 발생하는 소득과 자본이득은 원칙적으로 수탁자의 소득으로 보아 과세된다. 이를 위해 원천별로 소득을 구분하고 있다.

---

144) sec. 842, Income and Corporation Taxes Act 1988
145) 관리비용에는 운용보수도 포함된다.

<표 Ⅴ-4> 영국 투자신탁 관련 과세제도

구 분	승인형	비승인형
종류	• AUT, ITC, OEIC 등	• 비승인형 Trust 등
실체인정	• 실체 인정, 법인으로 봄	• 실체 불인정, 도관으로 봄
소득구분	• 원칙: 소득구분 없이 모든 소득이 과세대상 • 다만, 자본이득, 국내원천 배당소득은 별도로 구분	• 도관으로 소득구분 불필요 • 다만, 투자자의 과세를 위하여 원천별로 구분
과세소득	• 국내원천 배당소득: 면제투자소득으로 제외 • 이자소득, 국외원천 배당소득: 과세소득에 포함 • 자본이득: 비과세	• 도관으로 과세되지 않음

4) 파트너십

영국세법에서는 파트너십에 대한 정확한 정의가 없고, 파트너십법(1980)의 규정에 해당하지 않을 경우에는 판례를 기준으로 파트너십을 분류한다.

파트너십법(1980) 제1조 제1항에 의거한 파트너십은 동일한 이윤추구의 관점에서 사업을 수행하는 사람들 간의 관계를 말하며, 일반적으로 파트너십 과세제도는 General Partnership의 과세제도를 의미한다. 파트너십은 도관체로 납세의무는 투자자(출자자)만이 부담하므로 이중과세의 문제가 없다.

영국의 LP(Limited Partenrship)와 관련한 과세제도에 있어 대부분의 과세규정은 General Patnership과 동일하나, 차이점도 존재한다. 첫째, 유한책임 파트너는 자신을 사용자로 하여 계산한 연금지급액을 공제할 수 없다[146]. 둘째, 유한책임 파트너는 파트너십

146) sec. 623, 624 ICTA

의 지분을 취득하기 위하여 또는 파트너십에 자본을 제공하기 위하여 부담한 채무로 인한 이자비용을 공제할 수 없다[147].

5) 국제간접투자 관련 세제

가) 영국펀드[148]

(1) 국내원천소득

영국펀드가 외국의 자산에 투자한다고 하여도 영국 내의 거주펀드로 분류될 경우 영국펀드로 분류되고 영국 세법상 국내펀드에 적용하는 규정이 동일하게 적용된다[149].

국내펀드가 외국의 자산에 투자하여 발생한 소득은 배당소득, 이자소득 및 자본이득으로 구성된다. 해외배당소득은 승인단위신탁이나 투자신탁회사의 과세소득에 포함되고, 외국에서 납부한 세금은 외국납부세액으로 공제되지만, 배당세액은 공제되지 않는다. 외국자산에서 발생한 이자소득은 승인단위신탁이나 투자신탁회사의 과세소득에 포함되며, 외국에서 납부한 세금은 외국납부세액으로 공제된다. 다만 승인단위신탁 혹은 투자신탁회사가 외국의 자산을 거래하여 발생한 자본이득은 과세소득에서 제외된다.

영국펀드가 외국에서 납부한 세액은 세액공제 방법이나 손금산입 방법을 사용하여 이중과세를 조정한다. 다만, 세액공제 방식을 선택할 경우 조세조약에 따라 세액공제의 한도가 조정될 수 있다.

(2) 외국인에게 지급하는 분배금

외국인이 국내펀드에 투자하더라도 투자한 펀드가 영국 세법상 영국에 거주하는 펀드일 경우 영국펀드와 동일한 규정이 적용된

147) Sec. 623, 624 ICTA
148) 영국에 거주하는 승인단위신탁(AUT)나 투자신탁회사(ITC)을 의미한다.
149) 한국의 분류에 따르면 해외투자펀드가 될 수 있다.

다. 따라서 영국펀드에 귀속되는 배당소득, 이자소득은 과세소득에 포함되나, 투자자산의 거래로 인해 발생한 자본이득은 과세에서 제외된다. 다만, 내국법인으로부터 받은 배당소득은 면제투자소득으로 과세에서 제외되며 이자소득과 외국법인으로부터 받은 배당소득은 과세되지 않은 소득이므로 영국펀드의 법인세 과세소득에 포함된다. 외국에서 납부한 세액은 세액공제 방법이나 손금산입 방법으로 이중과세를 조정하며, 조세조약에 따라 그 공제된 세액의 한도는 조정될 수 있다.

영국펀드가 외국인에게 수동적 투자소득(passive income)을 원천으로 하는 소득을 배분하는 경우 20%의 배당소득세를 원천징수하되, 조세조약에 따라 원천징수세율이 조정될 수 있다. 또한 영국펀드가 외국인에게 배분한 자본이득은 과세되지 않는다.

나) 역외펀드

역외펀드는 소득법인세법(ICTA)상 비거주법인에 해당하며 영국법의 규제를 벗어난다. 역외펀드라도 영국에 대리인이나 지점을 통한 거래로 인해 발생하는 자본이득은 영국 거주법인의 소득으로 보아 과세하나 대리인이나 지점을 통하지 않은 거래로 인해 발생하는 자본이득은 비거주법인에게 발생한 자본이득으로 분류되어 과세하지 않는다. 또한 대부분의 조세조약에서 포트폴리오 투자로 인해 발생한 자본이득은 과세하지 않는다. 다만 역외펀드가 국내자산에 투자하여 발생하는 자본이득에 대하여 조세조약에서 달리 규정할 경우에는 조세조약을 적용한다.

다. 투자자의 과세제도

1) 승인 단위신탁(AUT)의 투자자

국내원천 배당소득의 경우, 개인투자자에는 이중과세 방지를 위하여 배당세액공제를 허용한다. 즉 과세대상 수입금액을 배당금액과 배당금액의 1/9를 합하여 계산하고[150] 여기에 세율을 적용하고 그 세액에서 다시 배당금액의 1/9을 배당세액공제하게 된다. 배당소득에 대한 세율은 거주자의 소득구간에 따라 달라지는데 저율과 기본세율이 적용되는 거주자의 배당소득세율은 10%이며, 고율이 적용되는 거주자의 배당소득세율은 32.5%이다. 다음으로 투자자가 법인인 경우에는 동 배당소득은 이미 면제투자소득으로 분류되어 투자자인 법인의 과세소득에서 원천적으로 제외된다.

국외원천 배당소득과 이자소득을 원천으로 하는 소득을 투자자에게 배분하는 경우, 투자신탁은 배당소득세를 세율 20%로 원천징수하여야 한다. 또한, 채권형 단위신탁[151]에서 발생하는 배분금액은 통상 이자소득으로 구분되며, 일반 이자소득처럼 세율 20%로 원천징수된다. 채권형 단위신탁의 소득이 대부분 이자소득이고 이를 배분할 경우 투자신탁의 과세소득에서 공제한다는 점을 고려할 때, 채권형 단위신탁 단계에서 과세되는 소득은 없다고 할 수 있다.

투자자는 투자자산의 처분으로 인한 자본이득(자본손실 포함)을 배분받지 못한다. 다만 투자자산에 대한 자본이득이 포함되어 평가된 수익증권[152]을 환매나 처분할 경우 발생하는 자본이득에 대

150) sec. 20(1)2. Income and Corporation Taxes Act 1988
151) 투자자산에서 채권, 채무증권 등 이자지급 조건부 투자자산에 대한 비중이 60% 이상인 투자신탁을 채권형 투자신탁이라고 한다.
152) 단위신탁의 경우에는 수익증권(Unit), 투자신탁회사의 경우에는 주식

해서는 자본이득세를 부담하여야 한다[153].

승인단위신탁과 개방형 투자회사의 경우, 과세기간중에 발생한 소득(자본이득 제외)은 세무 목적상 모두 배분되는 것으로 의제한다[154]. 또한 두 회사 유형은 영국세법의 적용에 있어 법인으로 보아 과세하므로 과세기간이 종료되는 경우에는 반드시 결산되어 과세소득을 신고하여야 한다.

2) 투자신탁회사(ITC)의 투자자

투자신탁회사(ITC)는 회사법에 의한 회사이므로 분배된 소득은 원칙적으로 모두 배당소득에 해당된다. 투자자에 대한 과세제도는 승인 단위신탁과 동일하다.

3) 비승인형 투자신탁의 투자자

대표적인 비승인형 투자신탁인 비승인 단위신탁(UUT)은 일반적으로 도관으로 간주되어 비승인형 투자신탁에 발생하는 소득은 원칙적으로 투자신탁의 소득이 될 수 없다. 비승인 단위신탁의 경우, 투자신탁의 소득과 투자자산에서 발생한 자본이득은 수탁자의 소득과 자본이득으로 간주되며 수탁자는 관련된 필요경비 등을 공제한 후 계산한 소득세를 투자자를 위하여 대납한다. 그리고 투자자는 필요경비 등이 공제된 세후소득을 지분비율에 따라 배분받는다[155].

(Share) 등이 포함된다.

153) sec. 98(1)(b), Taxation of Capital Gains Act 1992

154) Investment fund, UK, IBFD, http://online2.ibfd.org/data/if/cs/IFU-UNI.doc.p0035.html

155) sec. 469(3), Income and Corporation Taxes Act 1988

<표 Ⅴ-5> 영국 승인형 간접투자기구의 투자자 관련 과세제도

구 분	개인투자자	법인투자자
소득구분	• 원천별로 소득구분	• 원천별로 소득구분
배분소득	• 국내원천 배당소득, 이자소득, 국외원천 배당소득: 배당소득으로 과세 • 다만, 자본이득은 배분되지 않음	• 국내원천 배당소득: 면제투자소득으로 과세소득에서 제외됨 • 이자소득, 국외원천 배당소득: 수입배당금으로 과세 • 다만, 자본이득은 배분되지 않음
이중과세조정	• 국내원천 배당소득: 배당세액공제(Imputation 방식으로 배당금의 1/9)	• 국내원천 배당소득: 면제투자소득으로 과세소득에서 제외됨
수익증권 (주식)처분	• 수익증권은 투자주식으로 봄 • 처분으로 인한 자본이득에 대해서 자본이득세 과세	• 수익증권은 투자주식으로 봄 • 처분으로 인한 자본이득에 대해 법인세과세

4) 파트너십의 투자자

파트너십은 도관체로 과세의 주체가 되지 않으나, 발생된 소득에 대해서는 신고할 의무를 부담한다. 따라서 파트너십에 대한 과세의무는 이를 배분받는 파트너(투자자)가 부담한다. 파트너에 대한 과세제도는 앞서 간접투자기구의 과세제도에서 나타난 바와 같이 개인으로 납세의무를 부담한다.

5) 투자자의 과세특례

영국은 특정 간접투자방식에 대해 투자자에게 과세특례규정을 적용하고 있다. 첫 번째, 개인주식계좌(PEP, Personal Equity Plan)를 통하여 회사, 승인 단위신탁, 개방형 투자회사에 투자하여 발생한 소득과 자본이득에 대해 과세하지 않고 있다. 개인의 저축을 재원으로 상장주식에 투자하여 주식시장을 활성화시킬 목적으로 도입한 제도이기 때문이다. 다만, 1999년 4월 6일 이후에는 계

좌를 개설할 수 없으며, 기존 보유자도 만기까지만 동 계좌 보유에 따른 과세특례를 적용받을 수 있다.

두 번째, 개인저축계좌(ISA, Individual Savings Accounts) 역시 PEP처럼 회사, 승인 단위신탁, 개방형 투자회사에 투자해서 발생한 소득과 자본이득에 대하여 과세되지 않는다.

세 번째, 연금펀드를 AUT, OEIC, UUT 및 ITC에 투자해서 발생한 소득과 자본이득에 대해서도 과세되지 않는다.

마지막으로, 벤처캐피탈 투자신탁(VCT)은 벤처회사에 필요한 자금을 공급하는 것을 목적으로 도입한 투자신탁으로, 영국세법상 투자회사로 분류된다. 투자신탁이 투자로 벌어들인 소득과 자본이득은 과세에서 제외되며, 투자신탁이 허용한도 이내로 지분을 취득한 투자자에게 배분한 배당소득(자본이득도 포함) 역시 과세하지 않는다. 또한 투자신탁이 허용한도 이내로 지분을 취득한 투자자가 해당 지분을 처분한 경우에도 자본이득세가 과세되지 않는다. 과세특례가 적용되는 적격 벤처캐피탈 투자신탁이 되기 위해서는 런던증권거래소에 상장되어야 한다.

6) 국제간접투자 관련 세제

가) 내국인 투자자가 배분받은 국외원천소득

(1) 해외에 투자한 영국펀드로부터 배분받은 소득

투자자가 영국펀드의 국외원천소득(자본이득 제외)으로부터 배분받은 금액은 20%의 세율로 원천징수된다. 영국펀드가 해외의 투자자산 처분 등으로 인하여 발생한 자본이득(자본손실 포함)은 투자자에게 배분되지 않으며, 수익증권(또는 주식)을 환매하거나 처분할 경우 자본이득의 형태로 자본이득세를 부담한다[156]. 국외

156) sec. 98(1)(b), Taxation of Capital Gains Act 1992

원천소득(자본이득 제외)과 관련한 외국납부세액은 영국펀드 단계에서 공제된다.

(2) 역외펀드로부터 배분받은 국외원천소득

투자자가 역외펀드로부터 배분받은 소득(자본이득은 제외)은 국외원천소득에 해당되며, 국외에서 납부한 세액은 외국납부세액으로 공제된다. 국외원천소득이 대리인이나 지점을 통해서 투자자에게 배분된 경우에는 그 대리인이나 지점이 원천징수를 하지만, 대리인이나 지점이 없는 경우에는 원천징수가 불가능하다. 투자자는 외국납부세액의 이중과세를 방지하기 위하여 세액공제 혹은 손금산입의 방법을 이용할 수 있다.

역외펀드[157]의 주식 등의 처분으로 인해 발생한 자본이득은 특별히 분리하여 과세하는데, 이는 자본이득에 대한 세율이 소득에 대한 세율보다 낮아, 역외펀드 소득을 배당하지 않고 자본이득으로 과세하려는 의도를 방지하기 위한 것이다.

역외펀드로부터 발생한 해외소득을 배당하지 않고 유보할 경우 나타날 조세회피를 방지하기 위하여 '지배외국법인(CFC)'제도를 두고 있다. 역외펀드가 지배외국법인에 해당될 경우 역외펀드에 10% 이상의 지분을 갖는 투자자는 그 지배외국법인이 배분하지 않더라도 현지 발생소득의 재투자시 또는 펀드 전환시 소득의 환수여부에 불문하고 소득이 발생한 것으로 보아 과세하는 것이다. 다만, 최소 순과세소득의 90%를 정기적으로 배분하는 정책을 가지는 펀드에 대해서는 이를 적용하지 않는다.

157) 분배펀드(Distributing Fund)로 승인되지 않은 것에 한한다.

(3) 역외펀드로부터 배분받는 국외원천소득

투자자가 국외에서 납부한 세액은 이중과세 조정을 위해서 신고시에 세액공제의 방법이나 손금산입의 방법을 선택하여 공제한다. 세액공제의 한도는 영국에서 납부하는 법인세나 소득세에 대한 외국소득귀속분이 되고, 한도의 계산은 원천별(source by source), 항목별(item by item), 그리고 원천지 국가별로 계산한다[158]. 이 경우 한도초과액은 1년의 소급공제가 가능하고, 이월공제는 무제한 가능하다. 다만, 외국납부세액의 공제한도 계산시에는 구분과세제도(schedular system)에 따른 항목구분에 따라 과세된다.

나) 외국인 투자자가 배분받은 국내원천소득

외국인이 영국펀드에 투자하여 발생한 국내원천소득은 영국의 세법에 따라 과세되며, 외국인에 대한 영국의 세법은 지점이나 대리인의 여부에 따라 달리 적용된다. 먼저, 외국인의 지점이나 대리인이 있는 경우, 이와 관련이 있는 국내원천소득과 국내원천 자본이득은 영국의 세법에 따라 과세된다.

외국인의 지점이나 대리인이 없는 경우, 국내원천 자본이득은 과세되지 않으며 다른 국내원천소득은 20%세율로 과세된다. 다만 외국인투자자가 거주하는 국가가 영국과 조세조약이 체결된 경우, 그 외국인 투자자가 배분받은 국내원천소득은 우선 조세조약에 따라 과세되어야 한다.

158) 안종석 · 구자은(2006), p. 43을 참조한다.

3. 일본

가. 개관

1) 일본 간접투자제도의 연혁

일본의 간접투자제도는 1937년에 영국의 단위신탁(Unit Trust)을 참고하여 설립한 파트너십(조합) 형태의 투자펀드로부터 시작되었다. 1951년 상장된 주식의 거래를 활성화하기 위해 주식투자를 목적으로 하는 주식투자신탁이 시작되었고, 1961년에는 공사채의 투자를 목적으로 하는 공사채투자신탁이 시작되었다. 그 후 증권투자신탁법이 1998년 6월 15일 증권투자신탁및투자법인에관한법률로 개정되면서 회사형 증권간접투자기구와 사모투자신탁제도가 도입되었고, 2000년 5월 31일 동법이 개정되면서 증권 이외에 부동산을 포함한 특정자산을 운용대상으로 확대되었다.

투자신탁의 경우 배당소득과세방식으로 수익분배금은 종합과세의 대상으로 되기는 하였으나, 실제로는 신고불요제도[159]가 함께 도입됨에 따라 상당 부분에 대해서는 여전히 원천징수(20%)로 과세관계가 종료되는 경우가 존재하게 된다.

일본의 간접투자제도는 투자신탁을 위주로 발전하여 투자신탁의 투자자를 신탁의 수익자로서 보호하는 규정이 발달하였다. 회사형인 투자회사보다 계약형인 투자신탁을 위주로 발전한 이유는 회사형보다 계약형의 경우에 금융당국의 규제가 더 용이하기 때문이

159) 신고불요제도란 일정한 금액 이하의 금융소득에 대해 종합과세대상이더라도 확정신고를 요구하지 않던 제도이다. 2003년 개정에 의해서 대주주를 제외한 상장주식의 배당소득에 대해서는 신고불요제도의 적용상한액을 철폐하였다(일본 조특법 제8조의5 제1항). 주식투자신탁의 경우는 2004년 개정에 의해 배당소득으로 분류되어 이 제도의 적용을 받게 된다.

다. 그래서 투자신탁을 간접투자기구로 보기보다는 금융상품으로 보는 관점이 생기게 되었다.

2) 간접투자기구의 분류

일본의 간접투자기구는 「투자신탁 및 투자법인에 관한 법률」의 규정에 따라 투자신탁과 투자회사로 구성된다. 투자신탁은 신탁재산을 신탁 약관이나 위탁자의 지시에 따라 운영하는 것을 목적으로 하는 신탁으로 위탁자의 지시 여부에 따라 지시형 투자신탁 및 비지시형 투자신탁으로 구분된다. 투자대상을 기준으로 한 경우에는 주식투자신탁[160]과 공사채투자신탁으로도 나눌 수 있다.

증권투자신탁이란 주로 유가증권에 대한 투자로 운용하는 것(유가증권지수 등 선물거래, 유가증권 옵션거래, 외국시장증권 선물거래, 유가증권 장외지수 등 선도거래, 유가증권 매장 옵션거래 또는 유가증권 장외지수 등 스왑(swap) 거래를 실시하는 것을 포함)을 목적으로 하는 투자신탁의 한 사례이다[161].

투자회사는 자산을 주로 특정 자산에 대한 투자로 해서 운용하는 것을 목적으로 투자신탁 및 투자 법인에 관한 법률에 근거해 설립된 사단을 의미한다[162]. 운용회사 등의 설립기획인이 투자회사(증권투자법인)를 설립해 자금을 모집하여 투자를 하고, 얻은 수익을 배당의 형태로 투자가에게 분배하는 간접투자기구이다. 출자된 자금의 운용이나 보관은 증권투자법인이 하지 않고, 운용회사가 별도로 하게 되며 자산의 보관에 관련되는 업무는 신탁은행 등의 자산보관회사에서 맡게 된다.

---

160) 주식투자신탁은 단위형 주식투자신탁과 추가형 주식투자신탁으로 나뉜다.
161) 일본 투자신탁및투자법인에관한법률 제2조제4항
162) 일본 투자신탁및투자법인에관한법률 제2조제19항

3) 간접투자 관련 현행 법률과 제도

「증권투자신탁법」이 1951년 증권투자신탁제도 확립과 함께 투자신탁 수익자의 보호를 통해 일반투자가의 증권투자를 용이하게 하도록 하기 위해 시행되었다. 그 후 1998년 12월에는 일본판 빅뱅(증권 분야의 규제완화나 은행이나 보험회사 등의 업무 개정, 또 회계제도를 국제기준에 맞추기 위한 상법 개정 등 국제규범 아래에서 폭넓은 금융상품을 서로 판매할 수 있도록 하자고 하는 것을 목적으로 금융 시스템의 전면적 개혁)을 유도하는 차원에서 증권투자신탁법이 개정되었다. 이 개정으로 명칭이 「증권투자신탁및증권투자법인에관한법률」로 바뀌었으며 개정법으로 인해 '계약형' 외에 '회사형'이 간접투자기구로 인정받게 되었다. 2000년 11월에는 일본판 금융서비스법 책정을 목표로 하여 투신법이 개정되었으며 명칭도 「투자신탁및투자법인에관한법률」로 변경되었다. 이 개정으로 인해 '부동산 투자신탁'이 포함되고 투자신탁의 대상이 유가증권 이외에 부동산(그 외의 자산)까지 확대가 되었다.

4) 간접투자기구의 일반적 구성·운영·판매방식

간접투자기구의 구성은 투자신탁과 투자법인으로 나누어 살펴볼 수 있다. 투자신탁의 경우 수익자, 위탁회사, 수탁회사, 증권회사로 구성되며, 수익자는 수익증권을 매입한 자로 투자신탁수익의 분배금에 대한 권리를 가진 자이다. 위탁회사는 신탁재산에 관한 투자관리, 판매관리, 경영관리의 업무를 담당하는 회사이며 수탁회사는 위탁회사의 지시에 따라 신탁재산의 보관업무, 신탁재산 관련 결제업무를 수행하는 회사이다. 마지막으로 증권회사는 수익증권의 모집·판매업무, 수익분배금·상환금의 지급업무를 수행하는 회사로서 일반투자자와 만나는 기구이다.

투자법인을 통한 투자는 수익자, 자산운용회사, 자산보관회사, 증권회사로 구성되어 있다. 수익자는 투자법인 주식을 매입한 자로 투자법인의 배당금에 대한 권리를 가진 자이며 자산운용회사는 신탁재산에 관한 투자관리, 판매관리, 경영관리의 업무를 담당하는 회사이다. 자산보관회사는 자산운용회사의 지시에 따라 신탁재산의 보관업무, 신탁재산 관련 결제업무를 수행하는 회사이며 증권회사는 투자법인 주식의 모집·판매업무, 수익분배금·상환금의 지급업무를 수행하는 회사이다.

간접투자기구의 운영은 투자신탁의 경우, 위탁회사의 투자신탁 설정에 이어 증권회사는 수익증권을 수익자에게 판매하고 수취한 투자자금을 위탁자에게 납입한다. 위탁회사는 수탁회사와 신탁계약을 체결하며 수탁회사에 신탁금을 납입하고 신탁계약에 따라 신탁재산에 대한 운용을 지시하게 된다. 수탁회사는 신탁재산의 운용으로 발생한 신탁수익의 분배금을 증권회사를 통해서 수익자(투자자)에게 지급하는 역할을 수행한다.

투자법인의 경우 법인 설립 후 투자법인의 주식을 증권회사를 통해서 투자자(수익자)에게 판매하고 증권회사는 투자자(수익자)로부터 수취한 투자자금을 투자법인에게 납입한다. 투자법인은 자산보관회사와 신탁계약을 체결하며 자산보관회사에 신탁금을 납입하고 또한 자산운용회사와 자산운용계약도 체결한다. 이때 자산운용회사는 신탁재산에 대한 운용을 지시하게 된다. 전반적으로 일본의 투자신탁제도는 모집과 운용을 분리하는 특징을 가지고 있다.

간접투자증권의 판매방식은 공개판매와 지정회사를 통한 판매로 나누어 볼 수 있다. 공개판매는 위탁회사가 모든 증권회사를 통하여 간접투자증권을 모집·판매하는 방법으로 중·소형 증권회사들의 판매활로 확대에 기여할 수 있으며 위탁회사의 독립성이 확보되는 장점이 있다. 한편 지정증권회사를 통한 판매는 위탁회사가

특정 증권사를 통하여 간접투자증권을 모집·판매하는 방법으로 지정증권회사의 계열회사도 중계증권회사로 참여가 가능하다.

5) 외국 간접투자기구의 국내 판매에 대한 규제[163]

일본 내에서 외국펀드를 모집하기 위해서는 「투자신탁및투자법인에관한법률」에 따라 사전에 금융감독청에 신고해야 하며, 외국펀드를 공모로 판매하기 위해서는 「증권거래법」에 따라 유가증권신고서를 제출하여야 한다.

6) 간접투자관련 조세제도

간접투자와 관련한 세제는 기본적으로 간접투자기구의 설립 형태에 따라 달리 규정되고 있다. 계약형 간접투자기구인 투자신탁의 경우 법인도 개인도 아니므로 원칙적으로 도관으로 보아야 하지만 완전한 도관(conduit)으로 인정받지 못하며 '불완전한 도관'으로 다루고 있다. 투자자가 지급받은 투자신탁수익의 분배금은 배당소득(증권투자신탁)이나 이자소득(공사채투자신탁)으로 과세되어 소득의 원천이 완전하게 유지되지 않기 때문이다[164]. 회사형 간접투자기구인 투자법인의 경우 법인 실체로 인정되므로 법인세가 과세된다. 하지만 간접투자기구의 도관성이 일부 인정되어 지급배당금에 대해서는 투자법인의 과세소득에서 공제하는 것이 인정된다.

한편, 일부 투자신탁의 수익분배금에 대하여 비과세제도가 인정되는 간접투자기구도 있다. 비과세가 인정되는 대상자는 65세 이상으로 유족·장애인 연금수급자, 모자 가정자 등으로 이들이 중기국채펀드, MMF (이상 공사채 투자신탁) 등의 주식투자신탁에 투

163) 박삼철(2006)을 참조한다.
164) 공사채투자신탁의 투자자산이 모두 공사채일 경우에만 이자소득으로 과세된다.

자할 경우이다. 동 신탁은 주식의 편입비율이 70% 미만, 투자법인의 발행주식을 5%로 이하로 보유하고, 이러한 요건이 신탁약관에 기재되어 있는 투자신탁이어야 한다.

나. 간접투자기구의 과세제도

1) 투자신탁의 과세제도

가) 신탁재산에서 발생한 소득

투자신탁은 신탁자산에서 발생하는 소득을 투자자에게 전달하는 통로로서 법적인 실체가 인정되지 않으므로 법인세법이나 소득세법에 따른 과세의무를 부담하지 않는다. 그러므로 투자신탁은 그 신탁자산에서 발생한 소득에 대해서 세무상 신고할 의무가 없으며 신탁자산에서 발생하는 소득은 투자자의 소득으로 보아 투자자에게 과세의무를 부담시키게 된다. 다만, 원천징수와 관련한 규정은 일반 법인과 동일하게 적용되지만 상장된 투자신탁에 귀속되는 소득과 관련한 원천징수 의무는 면제될 수 있다.

자산유동화법에 의한 특정목적신탁과 투자신탁 및 투자법인에 관한 법에 의한 특정투자신탁[165]은 법률상 신탁이지만, 세법상 그 실질이 투자법인과 동일한 것으로 보기 때문에 법인세를 부과한다. 다만 특정투자신탁은 처분가능이익의 90% 이상을 투자자에게 배분하는 경우 법인세 과세소득에서 배당금을 공제하게 된다.[166] 특정투자신탁을 법인으로 봄에 따라 신탁재산에서 발생한 소득으로 인해 납부한 원천징수세액은 기납부세액으로 공제한다.

---

165) 위탁자 지시형투자신탁과 주로 국내에서 공모되는 수익증권에 관한 증권투자신탁을 제외한 모든 투자신탁을 의미한다.

166) 일본 조세특별조치법 제68조의3

나) 분배금의 지급

투자신탁이 투자신탁수익의 분배금을 투자자에게 지급하는 경우에는 세무행정의 편의상 투자신탁을 별도의 실체로 보아 투자자를 대신하여 소득세를 원천징수하게 된다.

2) 투자법인의 과세제도

가) 투자자산에서 발생한 소득

투자법인[167]은 법인으로 실체성이 인정되므로 법인세 과세대상이지만 간접투자기구의 도관성을 인정하여 다음의 요건이 충족될 경우 지급배당금에 대해 법인세 과세소득에서 공제하여 실제로 부담하는 법인세가 없도록 하고 있다.[168] 구체적으로 ① 관련법에 의한 투자법인으로 관계기관에 등록되어 있으며 ②투자회사의 설립시점에 발행한 주식은 반드시 상장되어야 하고 공개된 주식가액은 100만엔 이상 ③ 투자회사는 자산을 하나 이상의 투자자문회사나 자산보관회사에 보관하고 운영 ④ 일본 내에서 우선 주식이 발행된다는 규정이 존재 ⑤ 과세기간 종료시점에 가족회사에 해당되어서는 안 되며 ⑥ 세무상 처분가능이익의 90% 이상을 배분하여야 한다.

구체적으로 투자법인의 지분율이 25% 이상인 일본 내국법인으로부터 지급받은 배당금은 전액 익금불산입하고 투자법인의 지분율이 25% 미만인 일본 내국법인으로부터 지급받은 배당금은 50%를 익금불산입한다. 만약 연결납세제도가 적용될 경우, 자회사가 모회사에게 지급한 배당금은 전액 익금불산입한다. 국내와 해외의 투자자산에서 발생한 소득과 관련하여 납부된 세액은 법인세법에서 규정한 방법과 동일한 방법으로 원천징수된다.

---

167) 일본의 경우 투자법인은 실제적으로 뮤추얼펀드라고 볼 수 있다.
168) 일본 조세특별조치법 제68조의3

나) 분배금의 지급

투자법인이 지급하는 배당금은 배당소득으로 분류되어 원천징수된다.

<표 Ⅴ-6> 일본 간접투자기구 관련 과세제도

구 분	투자신탁	투자법인
종류	• 주식투자신탁, 공사채투자신탁 등	• 뮤추얼펀드, 특정목적회사 등
실체인정	• 도관으로 봄 • 다만, 특정투자신탁은 세무목적상 법인으로 보나 지급배당공제제도로 실질적으로는 도관임	• 별도의 실체로 봄 • 다만, 지급배당 공제제도로 실질적으로는 도관임
소득구분	• 소득 구분 없음	• 소득 구분 없이 과세
과세소득	• 도관이므로 과세소득 없음	• 모든 소득이 과세소득 • 다만, 수입배당금 익금불산입제도, 지급배당 공제제도 있음

4) 국제간접투자 관련 세제

역외펀드가 일본의 유가증권시장에 투자한 경우에는 이와 관련된 별도의 규정이 없으므로 회사 형태의 역외펀드의 경우 외국법인으로 보아 법인에 대한 과세제도를 적용하며, 계약 형태의 경우 도관으로 보아 신탁의 과세제도를 적용한다.

가) 일본펀드

(1) 국외원천소득

(가) 투자신탁(특정투자신탁 제외)

투자신탁(특정투자신탁 제외)은 도관(conduit)이므로 과세의무가 없다. 다만, 투자신탁(특정투자신탁 제외)이 투자한 외국의 유가증권에서 발생한 이자소득과 배당소득에 부과된 외국납부세액은 투

자신탁수익의 분배금을 투자자에게 분배할 때 분배금에 대한 원천징수 세액의 범위 내에서 공제가 가능하다.

(나) 특정투자신탁

특정투자신탁은 법인으로 보아 신탁재산에서 발생한 소득을 특정투자신탁의 과세소득으로 신고하여야 한다. 따라서 특정투자신탁이 투자한 해외의 투자자산에서 발생한 소득과 관련하여 납부된 세액은 일본 법인세법에서 규정한 방법과 동일한 방법으로 공제하여야 한다.

(다) 투자법인

투자법인은 법인이므로 귀속되는 소득에 대해서 법인세를 과세한다. 투자법인이 투자한 해외의 투자자산에서 발생한 소득과 관련하여 납부된 세액은 일본 법인세법에서 규정한 방법과 동일한 방법으로 공제한다.

(2) 외국인에게 지급하는 분배금

주식투자신탁, 특정투자신탁 및 투자법인이 외국인에게 배분하는 주식투자신탁수익의 분배금 및 배당금은 배당소득으로 분류되어 배분시점에 10%(2008년 3월말까지 10%이며 이후에는 20%)의 세율로 원천징수하게 된다. 그러나 조세조약에서 달리 정함이 있으면 조세조약에 따르는데 일본이 체결한 조세조약 대부분은 배당소득세율이 15%로 규정되어 있다.

공사채투자신탁이 외국인에게 배분하는 투자신탁수익의 분배금은 이자소득으로 분류되어 배분시점에 15%의 세율로 원천징수한다. 조세조약에서 달리 정함이 있으면 조세조약에 따르며 일본이 체결한 대부분의 조세조약은 이자소득 세율을 10%로 규정하고 있다.

나) 역외펀드(일본국내자산투자로 인한 소득)

외국투자신탁과 외국투자법인이 일본국내자산투자로 인하여 발생한 배당소득은 10%(2008년 3월 말까지 10%이며 이후에는 20%)의 세율로 원천징수되며, 일본국내자산투자로 인하여 발생한 이자소득은 15%의 세율로 원천징수된다. 하지만, 외국투자신탁과 외국투자법인이 일본국내자산투자로 인하여 발생한 자본이득은 원칙적으로 비과세된다.

다. 투자자의 과세제도

1) 투자신탁의 투자자

가) 분배소득

거주자인 투자자가 지급받은 공사채투자신탁에서 발생한 수익의 분배금은 소득의 원천별 구분 없이 이자소득으로 분류되어[169] 지급받을 시점에 20%[170]의 세율로 원천징수된다. 거주자인 투자자가 지급받은 주식투자신탁에서 발생한 수익의 분배금(상장된 주식투자신탁 제외)도 소득의 원천별 구분없이 배당소득으로 분류되어[171] 20%[172](다만, 2008년 3월 말까지 상장된 증권투자신탁에서 배분하는 수익의 분배금은 10%)[173]의 세율로 원천징수된다. 개인투자자가 일본에서 설정된 공모주식투자신탁의 수익 분배 등으로 확정신고한 배당소득에 대해서는 배당공제[174]를 적용한다[175].

---

169) 일본 소득세법 제23조 제1항
170) 이자소득세 15%+주민세 5%
171) 일본 소득세법 제24조 제1항
172) 배당소득세 15%+주민세 5%
173) 배당소득세 7%+주민세 3%
174) 일본 소득세법 제92조 제1항, 해당 배당소득의 금액에 5%를 곱한 금액을 세액에서 공제한다. 배당소득세액공제 방식으로 이중과세를 조정한다.

법인투자자가 수취한 배당금에 대해서는 법인투자자의 지분율이 25% 이상인 경우에는 그 배당금 전액을 익금불산입하고, 25% 미만의 경우에는 그 배당금의 50%를 익금불산입한다. 특정투자자가 수취한 투자신탁의 수익분배금에 대해서 비과세하게 된다. 비과세 대상자는 65세 이상의 유족·장애자 연금수급자, 모자 가정자 등이며 비과세의 대상이 되는 투자신탁은 다음과 같다. 공사채투자신탁(중기 국채펀드, MMF 등)과 주식투자신탁으로서 다음 네 가지 조건을 만족하는 것이다. 그 조건은 ① 운용의 기본방침을 '안정된 수익의 확보를 목적으로 하며 안정적으로 운용함'이라고 명시해야 하고, ② 주식의 편입비율이 70% 미만이어야 하며, ③ 투자한 주식의 지분율이 5% 이하이어야 하고, ④ 이상의 요건이 신탁약관에 기재되어 있어야 한다.

나) 자본이득

(1) 수익권의 상환(Redemption, 해약청구)

투자신탁의 수익증권의 상환(해약청구)으로 발생하는 자본이득의 과세제도는 투자신탁의 종류에 따라 달리 적용된다. 공모주식투자신탁 수익증권의 상환(해약청구)으로 발생한 자본이득은 기준가액과 개별 원본을 기준으로 과세한다. 투자금액 초과분은 배당소득으로 분류되며, 배당소득금액의 20%(다만, 2008년 3월 말까지

175) 다만, 외국법인으로부터 받는 이익의 배당, 사모공사채 등 운용 투자신탁 등의 수익의 분배에 의한 배당, 국외사모공사채 운용 투자신탁 등의 배당, 적격 기관투자가사모에 의한 증권투자신탁의 수익의 분배에 의한 배당, 특정 목적 신탁의 수익의 분배에 의한 배당, 특정 목적 회사로부터 받는 배당, 투자법인으로부터 받는 배당, 확정신고 불요제도를 선택한 것 및 오픈형 증권투자신탁의 수익의 분배 가운데, 신탁재산의 원본의 환불금액에 상당하는 부분은 배당공제의 대상이 되지 않는다.

는 10%)의 세율로 원천징수하여 신고분리과세한다. 그리고 기준가액이 개별 원본에 미달한 경우 원본의 상환(해약청구)손실로 보아 과세하지 않는다. 상환(해약청구)손실은 간주양도손실로 취급되어 다른 공모주식투자신탁이나 주식 등의 매각이익과 손익통산할 수 있으나 다른 공모주식투자신탁의 상환(해약청구)이익과의 손익통산은 할 수 없다.

공모공사채투자신탁의 수익증권의 상환(해약청구)으로 발생한 자본이득도 기준가액과 개별원본을 기준으로 달리 과세한다. 상환(해약청구)금액의 투자금액 초과분은 이자소득으로 분류되어 20%의 세율로 원천징수된다. 투자금액이 원본금액에 미달한 경우 원본의 상환(해약청구)손실로 보아 과세하지 않는다.

(2) 수익권의 양도(Transfer, 매입청구)

투자신탁 수익증권의 양도(매입청구)로 발생하는 자본이득의 과세제도는 투자신탁의 종류에 따라 달리 적용된다. 공모주식투자신탁의 수익증권의 양도로 발생한 자본이득은 10%(다만, 2008년부터는 20%)의 세율로 원천징수하여 신고분리과세[176] 한다. 양도(매입청구)이득은 다른 공모주식투자신탁이나 주식 등의 매각손실(해약손실·양도(매입청구)손실 포함)과 통산할 수 있다.

공모공사채투자신탁의 자본이익은 비과세되며 양도(매입청구)손실은 양도(매입청구)이득과 통산되지 않는다.

다) 과세시기

투자신탁의 수익증권과 관련되는 수익분배의 경우, 당해 과세연도의 이자소득 또는 배당소득은 당해 과세기간에 지불받은 금액으

176) 신고분리과세란 연간(1월 1일~12월 31일)의 주식이나 공모 주식투자신탁 등의 매각이익에 대해, 다른 소득과는 합산하지 않고, 확정신고에 의해 10%(소득세 7%, 주민세 3%)의 세율로 납세하는 구조이다.

로 한다[177]. 투자신탁은 설정일로부터 매년 1회 결산하여 유가증권보고서를 작성하고 이에 근거하여 자산·부채·손익·분배금·수익증권 총계좌 수를 확정한다. 간접투자기구에서 발생하는 소득을 배분하지 않고 재투자하는 경우에는 재투자 시점에 소득을 투자자 단계에게 배분한 것으로 보아 과세하게 된다.

3) 투자법인의 투자자

가) 분배소득

투자법인은 법인이므로 투자자가 배분받은 소득은 배당소득으로 20%의 세율로 원천징수된다. 다만, 투자법인의 주식이 상장된 경우에는 2009년 3월 말까지 10%의 세율로 원천징수된다[178]. 그러나 배당공제는 일반적으로 적용하지 않는다[179].

나) 자본이득

투자법인 주식의 양도로 발생한 자본이득은 주식의 상장 여부에 따라 달리 과세된다. 투자법인의 주식이 상장주식일 경우, 주식의 양도로 발생한 자본이득은 양도소득으로 분류되어 10%(다만, 2009년 4월 초부터는 20%)의 세율로 원천징수되고 이후 신고분리과세를 적용받게 된다. 특히 2003년 1월 1일 이후 발생한 상장주식의 양도손실은 다음 해부터 3년 동안 주식 등과 관련된 양도소득에 대해서 이월공제가 가능하다.

반면 투자법인의 주식이 상장주식이 아닐 경우, 주식의 양도로 발생한 자본이득은 역시 양도소득으로 분류되지만, 20%의 세율로 원천징수되어 신고분리과세된다.

---

177) 일본 소득세법 제36조 제3항
178) 일본 조세특별조치법 제9조 제1항 제8호
179) 일본 조세특별조치법 제9조 제1항 제8호

다) 과세시기

투자회사의 주식과 관련된 수익의 분배는 세무상 일반법인이 지불하는 배당금과 동일하게 처리하고 있어 배당금의 지급시점이 과세시기가 된다. 간접투자기구에서 발생하는 소득을 배분하지 않고 재투자하는 경우에는 재투자 시점에 소득을 투자자 단계에게 배분한 것으로 보아 과세한다.

<표 Ⅴ-7> 일본 투자자 관련 과세제도

구 분		개인투자자	법인투자자
소득구분		• 소득구분 없음	• 소득구분 없음
배분소득		• 주식투자신탁, 투자법인: 모두 배당소득 • 공사채투자신탁: 모두 이자소득	• 주식투자신탁, 투자법인: 모두 배당소득 • 공사채투자신탁: 모두 이자소득
이중과세조정		• 투자신탁수익 분배금: 배당공제(5%)로 조정 • 투자법인 배당금: 이중과세조정 없음	• 수입배당금에 대해 익금불산입 제도 • 지분율 25% 이상은 전액, 25% 미만은 50% 익금불산입
수익권(주식) 처분	환매	• 투자신탁의 자본이득은 배당소득(주식투자신탁) 혹은 이자소득(공사채 투자신탁) • 자본손실은 과세하지 않음	• 투자신탁의 자본이득은 배당소득(주식투자신탁) 혹은 이자소득(공사채투자신탁) • 자본손실은 과세하지 않음
	양도	• 투자신탁의 자본이득은 양도소득(주식투자신탁) 다만, 공사채 투자신탁의 경우 과세하지 않음. • 투자법인의 자본이득은 양도소득 • 자본손실은 과세하지 않음	• 투자신탁의 자본이득의 경우 양도소득(주식투자신탁) 다만, 공사채투자신탁의 경우 과세하지 않음. 투자법인의 자본이득은 양도소득 • 자본손실은 과세하지 않음

4) 국제간접투자 관련 세제

가) 내국인 투자자가 배분받은 국외원천소득

(1) 일본펀드로부터 배분받는 국외원천소득

투자신탁(특정투자신탁 포함)수익의 분배금 중에 외국의 유가증권에서 발생한 이자소득과 배당소득에 부과된 외국납부세액은 투자신탁수익의 분배금에 대한 원천징수세액의 범위 내에서 공제해 주고 있다. 외국의 유가증권에서 발생한 이자소득과 배당소득에 부과된 외국납부세액의 공제주체는 투자법인으로 투자자는 공제받지 못한다.

(2) 역외펀드로부터 배분받는 소득

(가) 역외펀드의 배분소득

원천징수 대리인이 있는 경우 역외펀드로부터 배분받는 소득은 국내투자신탁과 동일한 방법으로 과세하게 된다. 즉, 외국주식투자신탁으로부터 받은 수익의 분배금과 외국투자법인의 배당금은 배당소득으로 보아 20%(2008년 3월 말까지는 10%)의 세율로 원천징수된다. 또한 국외원천소득에 대한 외국납부세액은 원천징수세액에서 공제할 수 있으나 배당세액공제는 적용될 수 없다. 외국공사채투자신탁으로부터 받은 수익의 분배금은 이자소득으로 보아 20%의 세율로 원천징수되며 외국납부세액은 외국주식투자신탁의 경우와 마찬가지로 원천징수세액에서 공제할 수 있다.

원천징수 대리인이 없는 경우 역외펀드로부터 배분받은 소득은 원천징수되지 않으므로 외국투자신탁수익의 분배금은 다른 소득과 합산하여 과세한다. 또한 외국에서 납부한 세액은 공제될 수 있으나 배당세액공제는 적용될 수 없다.

(나) 역외펀드의 수익증권(주식)의 자본이득

원천징수 대리인이 있는 경우 역외펀드의 수익증권(주식)의 양도로 인한 자본이득은 투자신탁(투자회사)의 수익증권(주식)의 자본이득에 대한 과세제도에 따라야 한다. 즉, 외국공사채투자신탁 수익권의 해약 및 양도로 인해 발생한 자본이득은 과세되지 않는다. 다만, 외국주식투자신탁 수익증권(주식)의 해약의 경우는 과세하지 않으나 매입청구(양도)로 인한 자본이득은 과세된다.

그리고 원천징수 대리인이 없는 경우에 역외펀드의 수익증권(주식) 양도로 인한 자본이득은 과세되지 않는다.

(다) 역외펀드가 지배외국법인(CFC)인 경우

외국투자법인이 지배외국법인(CFC)로 분류되면 배분하지 않고 투자법인 내에 유보한 소득에 대해서는 배분된 것으로 보아 과세하게 된다. 지배외국법인은 일본의 거주자나 내국법인이 발행주식[180]의 50% 이상을 직접적 혹은 간접적으로 보유한 경우로서 특정 투자자가 5% 이상의 지분을 보유한 경우이다.

(3) 역외펀드로부터 배분받는 국외원천소득

투자자가 국외에서 납부한 세액은 이중과세 조정을 위해서 신고시 외국납부세액을 공제하게 된다. 세액공제의 한도는 총과세소득에서 국외원천소득이 차지하는 비율을 산출세액에 곱하여 계산한다. 공제세액의 한도는 원천지 국가별로 별도로 구분하지 않으며 한도초과액은 3년간 이월공제하고, 소급공제는 허용하지 않는다. 또한 공제한도 계산 시 소득의 종류별 구분도 하지 않는다.

---

180) 법인세율이 25% 이하가 적용되는 법인의 발행주식을 의미한다.

나) 외국인 투자자가 배분받은 국내원천소득

(1) 일본에 직접 투자한 역외펀드

외국의 투자신탁이나 외국의 투자법인에 ① 배당금을 지급하는 일본법인은 일본 법인세법에 따라 20%의 세율로 배당소득세를 원천징수하고, ② 이자를 지급하는 일본법인은 일본 법인세법에 따라 15%의 세율로 이자소득세를 원천징수하여야 한다. 하지만, 일반적으로 외국의 투자신탁이나 외국의 투자법인이 투자한 유가증권의 처분으로 인한 자본이득은 과세에서 제외된다. 만약 국가간 조세조약에서 달리 정함이 있으면 이를 우선적으로 적용한다.

(2) 일본펀드에 투자한 외국인 투자자

일본의 비거주자가 배분받은 주식투자신탁수익의 분배금은 배당소득으로 분류되어 10%(2008년 3월 말까지 10%이며 이후에는 20%)의 세율로 원천징수된다. 그러나 국가간 조세조약에서 달리 정함이 있으면 조세조약에 따라야 하며 일본이 체결한 대부분의 조세조약에서 배당소득의 세율은 15%이다.

일본의 비거주자가 배분받은 공사채투자신탁수익의 분배금은 이자소득으로 분류되어 15%의 세율로 원천징수된다. 이 경우에도 국가간 조세조약에서 달리 정함이 있으면 조세조약에 따라야 하며 일본이 체결한 대부분의 조세조약에 따르면 이자소득의 세율은 10%이다.

4. 시사점

주요국의 간접투자세제는 직접투자와의 중립성을 확보하기 위한 다양한 장치를 두고 있다. 간접투자기구의 도관성을 인정하여 미국은 소득종류를 원천에 따라 분리하고 있으며 영국은 자본이득의

배당을 제한하여 실질적으로 구분하고 있다. 일본의 경우에도 간접투자에서 순자산을 증가시키는 모든 거래를 과세대상으로 포함하여 간접투자자 단계에서 직접투자의 조세효과와 간접투자의 조세효과의 차이가 크게 나지 않도록 하고 있다. 물론 이러한 형평성 차원에서의 조치가 현실적으로 완벽하게 이루어지기는 어렵다.

우리나라의 경우에도 투자신탁과 투자회사 등을 실질적으로 도관으로 보아 관련된 세무상 중립성을 유지하려고 노력하고 있다. 그러나 간접투자기구에서 배분되는 소득을 배당소득으로 일원화하고 다시 다양한 직접투자의 비과세 영역을 반영하는 과정에서 중립성을 완전히 확보하기는 어렵다. 미국과 같이 소득과세에 있어 포괄주의를 채택하면, 중립성의 확보가 용이할 것이다. 그러나 우리나라의 경우에는 구체적으로 과세되는 자본이득의 범위가 직접투자와 간접투자 간에 다르고, 더구나 기존의 복잡한 직접투자 제도하에서 간접투자제도 조정을 통해 이를 일치시키는 것도 기술적인 측면에서 매우 어려운 문제이기 때문이다. 그러므로 직접투자와의 자본이득 관련 과세형평성 문제는 중장기적으로 자본이득을 포함한 금융소득에 대한 통일적인 과세규정을 제정하여 조세중립성과 단순성을 확보해야 할 것으로 판단된다. 즉, 이자소득, 배당소득 및 유가증권이나 파생상품의 거래나 평가에 관한 소득을 포괄하는 규정을 두고 이에 맞추어 간접투자자산에서 발생한 자본이득의 과세범위도 규정되어야 할 것이다.

간접투자에서 특히 부각되는 것은 손실과세의 문제이다. 즉 전기에 과세대상 순자산이 감소하여 투자자의 과세소득이 발생하지 않아도 전기말 과세대상 순자산보다 환매(또는 결산)시점의 과세대상 순자산이 증가하기만 하면, 투자자의 과세소득은 발생하게 된다. 이는 과세소득 계산의 기초가 되는 발행(또는 최종결산기준일)시점의 과표기준가격이 최종결산기준일 기준으로 조정되기 때문이다.

<표 Ⅴ-8> 과세소득의 범위

투자소득 형태	이자	배당	양도소득					
			주식 (대주주)	주식 (소액주주)	채권	파생[1]	파생[2]	부동산
직접투자	○	○	○	×	×	×	×	○
국내간접기구	○	○	×	×	○	×	○	○
외국간접기구	○	○	○	○	○	○	○	○
국내+국외간접기구	○	○	○	○	○	○	○	○

주: 투자대상은 국내로 가정
1) 상장주식을 기초자산으로 하는 파생상품
2) 1)을 제외한 파생상품
자료: 전병목・김태훈(2007)

외국의 경우에는 간접투자의 손실을 인식할 수 있도록 하고 있다. 미국은 자본손실을 자본이익에서 공제할 수 있도록 하며 또한 손실금액이 이익금액보다 크면 이월공제도 허용하고 있다. 영국은 자본이득/손실을 배당하지 않고 수익증권의 자본이득으로 인식하게 함으로써 수익증권을 처분할 때 이익/손실이 실현되도록 하고 있다. 일본은 경우에도 개별 원본의 최초 투자액 기록을 유지하여 개별 원본이 최초 투자액을 넘을 경우에만 과세되고 있다.

그러나 우리나라는 아직 이러한 장치를 갖추지 못하고 있던바, 이러한 문제점을 개선하기 위하여 정부는 2008년 세제개편안을 통해 투자자산의 평가차익에 대해서는 과세시기를 선택할 수 있도록 하고 있다. 즉 결산시 과세와 환매시 과세를 선택할 수 있도록 하여 손실의 기간통산을 허용한 것이다. 그러나 이러한 제도개선에도 불구하고 현재 허용하는 주식양도차익 비과세 등 비과세 자산으로 인해 투자자산의 손실 상황에도 소득세 부담이 나타나는 경우가 존재한다. 이에 대한 개선방안은 제Ⅵ장에서 제시하고자 한다.

Ⅵ. 간접투자세제 개선방안

지금까지 간접투자에 대한 조세이론과 우리나라와 주요국의 간접투자세제 현황에 대하여 살펴보았다. 오늘날 세계 경제가 서비스산업 중심으로 발전함에 따라, 앞으로 우리나라 성장동력의 하나로서 금융산업을 발전·육성시키고자 하는 정부의 노력은 동북아 금융허브국가의 건설 등 여러 가지 정책목표를 통하여 구현되고 있다. 그러한 목표를 달성하기 위한 수단으로서 IB분야의 업종간 장벽을 허물고, 규제를 완화시킴으로써 경쟁을 통한 체질 강화를 위하여 자본시장통합법을 제정하였고 2009년 2월에 시행을 앞두고 있다. 정부에서는 이러한 새로운 법률의 시행을 앞두고 금년에 간접투자세제에 대한 개정안을 마련하여 국회에 제출한 바 있다.

본장에서는 이러한 세제개편안을 염두에 두고, 커다란 원칙하에서 앞으로 개선되어야 할 간접투자세제의 방향과 금년도 세제개편안에 다 포함하지 못한 다소 세부적인 분야에서의 발전방향 등을 다루고자 한다. 먼저 제1절에서 우리나라 간접투자세제 개선에 있어 가장 중요한 기본적 이슈들을 살펴봄으로써 개편의 기본방향을 제시하고자 한다. 제2절에서는 그 밖의 이슈들에 대하여 사안별로 현행 제도의 문제점과 거기에 대응하는 세부적인 개편 방안을 제시하고자 한다. 그리고 국제펀드에 대한 문제점과 개선방안에 대해서는 제3절에서 별도로 살펴본다.

1. 제도 개선의 주요 이슈

2009년부터 시행되는 자본시장통합법의 영향으로 여러 가지 금융 환경의 변화가 예상되는 가운데, 간접투자세제의 개편은 매우 시급하고 중요한 문제라고 하겠다. 정부에서도 이러한 문제를 인식하고 금년도 세제개편안에 간접투자세제에 대한 개편안을 포함하고 국회에 제출한 바 있다. 여기서는 이러한 변화하는 환경을 감안하여 간접투자세제 개편의 기본 방향을 결정하는 주요 이슈들에 대하여 살펴보고자 한다.

가. 직접투자와 간접투자간의 세제 중립성

1) 현황

간접투자세제에 있어서 가장 먼저 고려되는 것이 직접투자세제와의 형평성 내지는 중립성이다. 현재 우리나라에서는 <표 Ⅵ-1>에서 보는 바와 같이 개인의 주식양도차익과세에 있어, 직접투자의 경우에는 유가증권시장의 경우 지분율 3% 이상 또는 시가총액 100억원 이상인 대주주가 직접적으로 증권거래법에 의한 주권상장법인과 코스닥상장법인의 주식을 양도하여 발생한 소득에 대해서는 양도소득세를 부과한다[181]. 그러나 투자신탁이나 투자회사의 이익 및 분배금 중에서 유가증권시장 또는 코스닥시장에 상장되거나 등록된 주식의 거래나 평가로 인하여 발생하는 손익은 비록 대주주일지라도 모두 비과세된다[182].

---

181) 소득세법 제94조.
182) 소득세법 시행령 제23조.

<표 Ⅵ-1> 현행 개인의 주식양도차익에 대한 과세비교

직접투자		간접투자			
국내주식 (양도소득세)	해외주식 (양도소득세)	국내펀드(배당)		역외펀드(배당)	
		국내주식 (소령 §23)	해외주식 (조법 §91의2)	국내 주식	해외 주식
· **비과세:** 유가증권·코스닥시장 상장주식, 벤처기업 주식 소액주주[1] · **기타의 경우 과세:** 1년 미만 보유시 30% 1년 이상 보유시 20% 중소기업주식은 10%	· **과세:** 보유기간에 관계없이 20% (중소기업주식은 10%)	· **비과세:** 유가증권시장·코스닥시장 상장 및 벤처기업 주식 양도차익 분배금 · **과세:** 비상장기업 주식양도차익 분배금	· **비과세:** 해외상장주식 양도차익 분배금[2] · **과세:** 기타의 경우	**과세**	**과세**

주: 1) 유가증권시장의 경우 지분율 3% 미만이고 시가총액 100억원 미만
코스닥시장 및 벤처기업의 경우 지분율 5% 미만이고 시가총액 50억원 미만
2) 간접투자기구의 주식 제외

채권의 경우에는 투자자가 직접 투자하여 발생하는 소득은 양도소득세의 과세대상이 아니다. 그러나 투자신탁이나 투자회사의 이익 및 분배금 중에는 유가증권시장이나 코스닥시장에 상장되거나 등록된 국가 또는 지방자치단체가 발행한 채권 또는 증권, 내국법인이 발행한 채권 또는 증권, 외국법인의 국내지점 또는 국내영업소에서 발행한 채권 또는 증권, 외국법인이 발행한 채권 또는 증권과 제3자에게 양도 가능한 증권으로서 대통령이 정하는 것[183]에

183) 소득세법 시행령 제102조에 의하면 대통령이 정하는 것은 이자 또는 할인액을 발생시키는 유가증권을 말하며, 금융기관이 발행한 예금증서 및 이와 유사한 증서(다만, 기획재정부령이 정하는 것을 제외), 「신탁업법」에 의하여 신탁회사가 발행한 수익증권으로서 통장에 의하여 거래되지 아니하는 것, 「간접투자자산 운용업법」에 의하여 자산운용회사가 발행한 투자신탁의 수익증권으로서 통장에 의하여 거래되지 아니하는 것, 어음(금융기관이 발행·매출 또는 중개하는 어음을 포함하며, 상업어음을 제외한다)을 포함한다.

서 발생하는 이자와 할인액은 당해 채권 등의 상환기간 중에 보유한 거주자 또는 비거주자에게 그 보유기간별 이자상당액이 각각 귀속되는 것으로 보아 소득금액을 계산한다. 따라서 채권에 직접투자할 경우에는 양도소득세를 부과하지 않지만, 양도소득이 투자신탁에 편입된 후 양도될 경우에는 양도소득세가 과세된다. 파생상품의 경우에도 채권과 마찬가지로 투자신탁이나 투자회사의 이익 및 분배금에는 파생상품의 거래나 평가로 발생한 소득은 과세대상이 된다. 다만 직접투자와의 형평성 차원에서 상장주식을 기초자산으로 하는 파생상품의 수익은 비과세대상이다.

<표 Ⅵ-2> 직접투자와 간접투자시 개인투자자에 대한 과세비교

<table>
<tr><th colspan="3">비고</th><th>직접투자</th><th colspan="2">간접투자</th></tr>
<tr><td rowspan="6">과세대상</td><td rowspan="4">매매·평가차익</td><td rowspan="3">과세범주</td><td>• 상장주식[1]: 비과세[2]
• 비상장주식: 과세</td><td colspan="2">• 상장주식[3]: 비과세
• 비상장주식: 과세</td></tr>
<tr><td>• 채권: 비과세</td><td colspan="2">• 채권: 과세</td></tr>
<tr><td>• 파생상품: 비과세</td><td colspan="2">• 파생상품[4]: 과세</td></tr>
<tr><td rowspan="2">소득유형</td><td rowspan="2">양도소득으로 과세</td><td>평가차익</td><td>배당소득</td></tr>
<tr><td>매매차익</td><td>배당소득[5]</td></tr>
<tr><td colspan="2">이자·배당</td><td>이자·배당소득으로 과세</td><td colspan="2">배당소득으로 과세</td></tr>
<tr><td rowspan="2">수입시기</td><td>매매·평가차익</td><td>이익실현시 과세</td><td colspan="2" rowspan="2">환매하거나 재투자시 과세
매년 1회 결산하여 과세</td></tr>
<tr><td>이자·배당</td><td>이자수령, 배당결의시 과세</td></tr>
<tr><td colspan="3">수익금액</td><td>총액(필요경비 불인정)</td><td colspan="2">보수·수수료 차감한 금액</td></tr>
</table>

주: 1) 해외상장 주식은 배제함
2) 대주주 제외
3) 해외상장주식 포함
4) 상장주식을 기초자산으로 하는 파생상품은 제외
5) 소득은 이자·배당·양도소득으로 구분하나, 과세는 배당소득으로 과세

요약하면, 간접투자에서는 투자자의 과세소득은 간접투자기구인 투자신탁이나 투자회사에서 발생한 모든 소득을 우선 집계한 후

소득세법에서 규정한 일부 소득을 제외하고 계산한다. 그러나 직접투자와 간접투자 간에는 과세에 포함되는 소득과 제외되는 소득의 범위가 서로 다르다. 예를 들면 대주주의 상장주식 양도차익의 경우 직접투자에서는 과세범위에 포함되나, 간접투자에서는 제외되므로, 간접투자를 통하여 투자하는 것이 세부담 측면에서 상대적으로 유리하다. 반면, 채권이나 파생상품의 경우에는 직접투자에서는 비과세되나, 간접투자에서는 과세된다. 따라서 조세 측면에서만 본다면 직접투자하는 것이 유리한 것이다.

2) 기본 방향

이처럼 직접투자와 간접투자 간의 세부담의 불형평성 문제는 투자수익에 대한 양도차익과세의 범위에 있어서 양자간의 차이가 있기 때문에 발생한다. 따라서 이러한 문제를 해결하기 위해서는 근본적으로 양도차익 전반에 대한 통일되고 중립적인 과세 입장을 정리하는 것이 필요하다고 판단된다. 즉 원칙적으로 주식양도차익에 대하여 과세하는 것이 옳다고 한다면, 직접투자든 간접투자든 동일한 과세방향으로 나아가는 것이 바람직하다.

미국과 같이 포괄주의 소득세제를 택하고 있는 나라들은 이러한 점에 있어서 보다 형평성 있는 제도를 운영할 수 있다. 그러나 우리나라와 같이 소득세제의 열거주의를 택하고 있는 나라들의 경우에는 이러한 중립성을 지키는 것이 오히려 제도를 복잡하게 만드는 원인이 되기도 한다.

간접투자상품과 직접투자상품을 직접 비교하는 것이 타당한가 하는 문제는 중립성의 기준을 적용하는 것이 타당한가 하는 문제와 직결되어 있다. 투자 전문가에게 자산을 위탁하여 여러 투자자산에 다양한 투자전략을 사용하여 거두는 수익을 단순히 투자자산

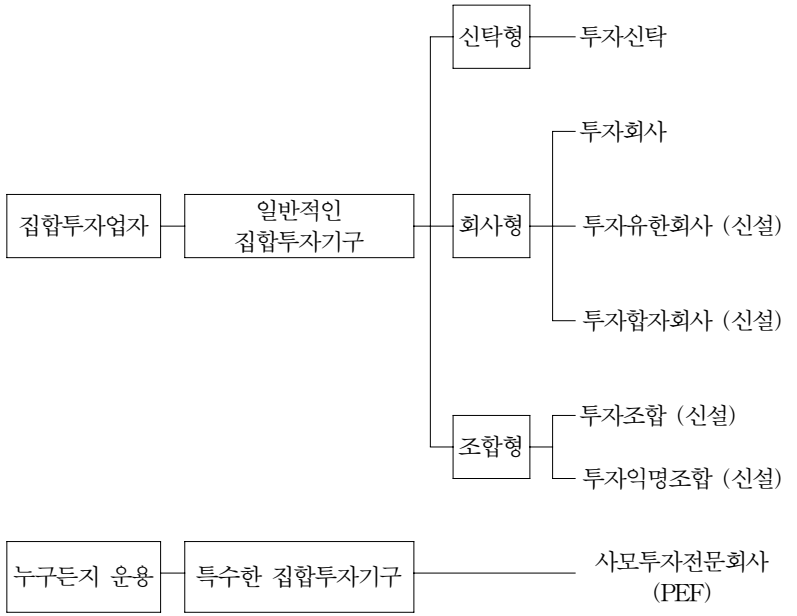
별로 직접투자에서의 수익과 비교하여 형평성을 따지는 것이 과연 타당한가 하는 것이다. 형평성과 중립성이 조세의 기본원칙이기는 하나, 간접투자상품과 직접투자상품이 과연 이러한 원칙이 적용되어야 할, 직접적인 비교가 가능한 상품인가에 대해서는 서로 다른 이론이 있는 만큼 확정적인 결론을 내리기는 어렵다. 앞서 제Ⅱ장에서 살펴본 바와 같이, 크게 도관이론과 실체이론을 기본적인 이론으로 볼 때, 우리나라는 실체이론을 따르거나, 도관이론을 수용한 실체이론을 따르고 있다. 따라서 간접투자기구를 실체로 보아 이를 통한 소득을 원천과 관계없이 과세하는 단순성의 논리를 우선시하는 데 큰 문제는 없다고 본다. 물론 중장기적으로 자본소득 세제를 정비하여 투자 형태에 관계없는 중립적인 세제가 구축된다면 바람직할 것이다. 그러나 그러한 세제를 구축해나가는 과정에서 형평성과 중립성보다는 단순성을 지향하는 것이 필요하다고 판단된다.

나. 자본시장통합법의 시행과 세제개편안

1) 새로운 집합투자기구

지금까지는 간투법에 의하여 간접투자기구로서 투자신탁, 투자회사, 사모투자전문회사 등이 규정되었으나, 자본시장통합법에 의하여 투자유한회사, 투자합자회사, 투자조합, 투자익명조합이 새롭게 추가된 것은 이미 제Ⅱ장에서 살펴본 바 있다.

[그림 Ⅵ-1] 자본시장통합법에 의한 새로운 간접투자기구



자본시장통합법에 의하여 새로 추가된 간접투자기구의 성격에 대하여 자세히 살펴보면 <표 Ⅵ-3>과 같다. 우선 투자신탁은 법인격을 가지고 있지 않은 도관형태의 간접투자기구이다. 그리고 기본적으로 투자유한회사와 투자합자회사는 법인격을 갖고 있다는 점에서 회사형 신탁인 투자회사와 같이 분류할 수 있다.

한편 투자조합과 투자익명조합은 각각 민법과 상법상의 조합을 의미하며, 투자합자회사와 마찬가지로 무한책임사원 또는 영업자만 집합투자업자가 될 수 있기 때문에 일반투자자는 수동적 투자자로서 유한책임을 지게 된다. 투자유한회사나 투자회사의 경우에도 펀드 투자자는 유한책임을 진다는 측면에서 동일하다.

<표 Ⅵ-3> 자본시장통합법에 의하여 새로 도입된 집합투자기구의 비교

	투자유한회사	투자합자회사	투자조합	투자익명조합
근거법률	자본시장통합법 제207조	자본시장통합법 제213조	자본시장통합법 제218조	자본시장통합법 제224조
법인격	○	○	×	×
법적형태	유한회사	합자회사	민법상 조합	상법상 익명조합
구성원	사원 (50인 이하)	무한책임사원 (집합투자업자만 可), 유한책임사원	무한책임조합원 (집합투자업자만 可), 유한책임조합원	영업자 (집합투자업자만 可), 익명조합원
출자의무자	사원 전원	사원 전원	조합원 전원	익명조합원
출자형태	금전과 현물	좌동	좌동	좌동
영업 형태	기업 형태	기업 형태	조합원 공동사업	영업자 개인사업
재산의 소유	법인 소유	법인 소유	조합원 합유	영업자 단독소유
출자금의 반환 및 이익의 분배	지분비율에 따름 (법208조 제1항)	지분비율에 따름. 다만, 이익배당에 있어서 무한/유한책임사원간 배분율 또는 배당순서 등을 달리 정할 수 있음 (법제216조 제2항 및 217조 제4항)	좌동 (법제222조 제2항 및 223조 제3항)	지분비율에 따름 (법 제227조 제2항)
집합투자업자의 지위	법인이사	업무집행사원 (무한책임사원)	업무집행조합원 (무한책임조합원)	영업자 (무한책임)

자료: 손영철(2007c), p. 3

2) 간접투자세제에 관한 세제개편안

자본시장통합법에 의하여 새로 추가되는 투자유한회사와 투자합자회사 등 회사형 집합투자기구는 법인세 과세대상이 되어 펀드단계에서 법인세가 과세되고, 투자자 단계에서 다시 법인·소득세가 과세되는 이중과세의 문제가 발생한다. 이에 대해서는 간투법상

투자회사와 마찬가지로 명목회사의 성격을 띠는 것으로 보아 지급배당 공제제도[184]를 적용할 수 있을 것이다.

투자자 단계에서는 지금까지 간접투자를 통하여 투자자가 분배받는 소득은 배당소득으로 간주하여 과세하고 있는바, 금년도 세제개편안에서 새롭게 자본시장통합법에 의하여 도입되는 집합투자기구를 통해 분배받는 소득도 배당소득으로 과세하도록 규정(소득법 제17조, 소득영 제23조, 조특법 제91조의2)하였다. 이것은 직접투자와의 형평성 또는 중립성보다는 집행 가능성 또는 단순성에 무게를 둔 조치라고 하겠다.

한편 동 개정안에서 사모투자전문회사(Private Equity Fund)[185]에 대해서는 파트너십 과세제도(partnership)의 적용을 허용하고 있다. 파트너십 과세제도는 조합이나 인적·회사적 성격이 있는 법인에 대하여 적용하도록 새롭게 조세특례제한법에서 규정한 제도이다.[186] 기업단계에서는 도관으로 보아 과세하지 않고 동업자에게 직접 과세하는 제도이다.[187]

동업기업 과세특례제도라고도 불리는 동 제도의 시행은 합명·합자회사 등의 경우 이중과세문제를 완전히 조정하여 세부담을 경감시킬 수 있다. 뿐만 아니라, 민법상 조합 등의 경우에는 법인이 동업자로 참여하는 조합에 대한 과세방법이 정립되어 있지 않던 것이 앞으로는 동업기업을 하나의 실체로 보아 소득을 계산하고 신고함

184) 배당가능이익의 90% 이상을 배당할 경우, 그 금액을 당해연도 소득금액에서 공제하는 제도이다.

185) 사모투자전문회사는 회사재산을 주식·지분 등에 투자해 경영권 참여, 지배구조 개선 등의 방법으로 투자한 기업의 가치를 높여 수익을 사원에게 분배하기 위한 목적의 합자회사이다.

186) 조세특례제한법 제10절의 3에서 동업기업에 대한 조세특례를 규정하고 있다.

187) 동업기업 과세제도는 능동적 동업자는 소득원천별로, 수동적 동업자는 배당소득으로 과세하는 제도이다.

으로써 납세편의 및 과세행정의 효율성이 제고될 수 있다. 공동사업을 영위하기 위한 사업 형태를 자유롭게 선택하고 그 실질에 맞는 과세방식을 적용할 수 있는 것도 장점이다. 또한 결손이 발생한 동업기업의 동업자가 법인이거나 사업소득이 있는 개인인 경우에는 그 결손금을 배분받아 동업자의 사업소득 등과 공제할 수도 있게 되어, 사업의 실질적 성과에 부합하는 과세가 가능해진다.

동업기업과세제도의 대상이 될 수 있는 자본시장통합법상의 집합투자기구는 사모투자전문회사 이외에도 투자합자회사, 투자조합, 투자익명조합 등이 그 대상이 될 수 있다. 그러나 사모투자전문회사의 경우에만 동업기업과세제도의 적용을 허용하는 것은 사모투자전문회사의 경우 개인이 무한책임사원(능동적 동업자)이 될 수 있으므로 소득원천별로 과세하는 실익이 있기 때문이다. 개인이 능동적 동업자가 되는 경우 이자·배당은 각각 이자소득·배당소득으로, 주식양도차익은 양도소득으로 소득원천별로 과세되며, 수동적 동업자의 경우 모든 소득이 배당소득으로 과세된다. 반면, 사모투자전문회사 이외의 집합투자기구는 집합투자기구(법인)만 무한책임사원 또는 무한책임 조합원(능동적 동업자)이 될 수 있어 동업기업과세제도의 적용 실익이 적다. 법인의 경우에는 능동적 동업자, 수동적 동업자 모두 원천별 소득이 합산되어 법인세율로 과세되므로 동업기업과세의 적용 실익이 없기 때문이다.

3) 중립성과 단순성

세제가 자원의 효율적 배분을 위한 결정에 영향을 미쳐서는 안 된다는 조세 중립성의 원칙이 직접투자와 비교하여 간접투자세제를 정비하는 중요한 기준으로 작용해 왔음은 되풀이할 필요는 없다.

그러나 손영철(2007d)이 다음에서 지적하는 바와 같이 이러한 과세 중립성은 매우 제한적으로 열거되어 있을 뿐이다. 직접투자

에서 과세 제외되고 있는 것으로서 채권매매차익, 환차익, 파생상품차익 등이 있으나, 간접투자에서는 과세 제외소득에 포함되지 않는다. 또한 개인투자자가 상장주식에 직접 투자하는 경우, 그 매매차익이 과세대상에서 제외되기 위해서는 현행 세법상 다음과 같은 세 가지의 요건을 충족하여야 한다. ① 상장주식을 ② 공개시장을 통하여 거래하고 ③ 그 투자자가 소액투자자에 해당하는 경우에만 과세대상에 포함한다. 그러나 간접투자에서는 상장주식의 조건만 만족시키면 과세대상에서 제외된다.

따라서 과세 중립성이라는 것은 보편적인 원칙일 뿐, 실제로 엄격하게 준수되고 있지 못하며, 다음의 결산과세의 문제에서 보는 바와 같이 현실과는 동떨어진 세제를 형성하게 된다. 오히려 세제의 단순성이 현실적으로 매우 중요한 의미를 가질 수 있다. 그것은 이론적으로도 제Ⅱ장에서 살펴본 바와 같이 실체이론에 따라 간접투자는 직접투자와 그 실체가 다르다고 볼 수 있기 때문이다. 간접투자는 전문적인 투자 운용자에게 투자를 맡기는 수동적인 투자형태이며, 펀드투자는 다양한 종류의 자산을 운용하는 복합적이며 유기적인 상품에 대한 투자라고 할 수 있다. 따라서 이러한 간접투자의 수익창출을 반드시 개별 투자자산에 대한 직접투자의 수익과 연계시켜야 할 필요는 없다. 다양한 투자자산에 투자하는 것을 일일이 자산별 직접투자의 수익에 대한 과세방법과 일치시키는 것은 과세를 실무적으로 매우 복잡하게 하여, 개인투자자의 입장에서 자기 투자자금의 세후 수익률조차 계산하기 어렵게 한다.

또한 현재 펀드투자시 손실을 볼 경우에도 세금을 납부하게 되는 모순은 과세대상 자산을 직접투자와의 형평성을 고려하여 결정한 것에 기인하는바, 간접투자에 따른 수익을 대부분 배당소득으로 간주하여 과세하는 것은 타당성이 있다고 평가된다.

다. 결산과세에 따른 손실과세의 문제

1) 과세이연

금년도 세법개정에서 간접투자 발생소득에 대한 과세시기를 다음과 같이 제안하고 있다(소득영 §23, §46). 지금까지는 간접투자에서 발생하는 소득에 대하여 매년 1회 이상 결산하여 소득세(배당소득)를 부과하도록 하였으나, 개정안에서는 간접투자에서 발생하는 소득원천별로 과세시기를 달리 적용한다.

즉, 이자·배당·투자자산 매매차익에 대해서는 현행과 동일하나 투자자산 평가차익에 대해서는 결산시 과세 또는 환매시 과세 중 선택할 수 있도록 하고 있다. 투자자산 평가차익의 연도별 변동이 큰 점을 고려하여 납세자에게 과세시기 선택권을 부여하고 있는 것이다.

이자·배당·투자자산 매매차익은 이미 결산시에 차익이 실현된 수익이므로 과세시 문제가 없다. 투자자산의 매매차익도 이미 실현된 손익으로서 손실이 발생하였을 경우 과세가격을 하락시킨다면 과세대상에 포함되지 않기 때문에 투자자의 불만은 최소화할 수 있다.

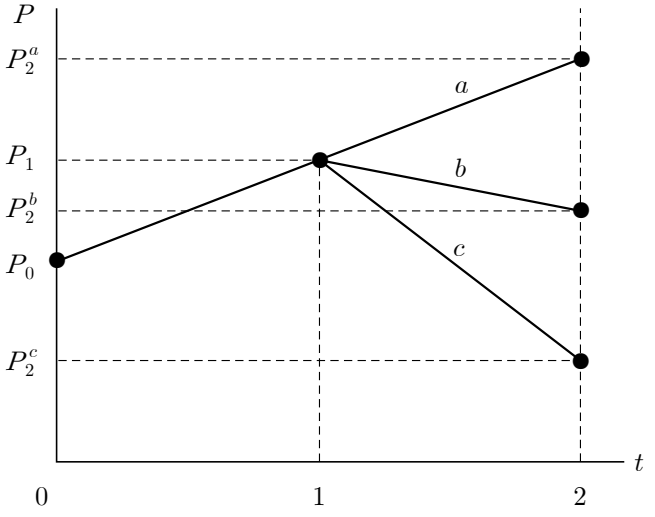
투자자산의 평가차익은 아직 실현되지 않은 소득으로서 이에 대한 수익시기의 조정은 펀드의 과세가격이 결산시에 상승하였다가 환매시에 하락하는 경우, 과세를 이연할 수 있게 함으로써 세금을 과다하게 납부하게 되는 경우를 배제하기 위한 조치이다.

[그림 Ⅵ-2]에서 t=0은 펀드가입시기, t=1은 결산시기, t=2는 환매시기이며, P_0, P_1, P_2는 각각 해당시기의 펀드과세가격을 나타낸다. [그림 Ⅵ-2]에서 펀드의 과세가격이 a의 궤적을 그리는 경우에는 결산시 과세가 더 유리할 수 있다. 왜냐하면 과세이연을 하여 수익이 누적되는 경우($P_2^a - P_0$가 4,000만원을 초과하는 경

우), 금융소득종합과세 대상이 되어 누진과세가 이루어질 수 있기 때문이다.

반면 펀드의 과세가격이 b 또는 c의 궤적을 그리는 경우, 결산시 과세하게 되면 세금을 과다납부(실제 투자수익은 $P_2^b - P_0$인데, $P_1 - P_0$에 대하여 과세)하게 되거나 전혀 납부할 필요가 없는 세금(실제 투자수익은 $P_0 - P_2^c$로서 투자손실을 보고 있으므로 세금을 납부할 필요가 없음에도 불구하고 $P_1 - P_0$에 대한 세금을 납부)을 납부하게 되기 때문에 이연납부하는 것이 투자자에게 유리하다.

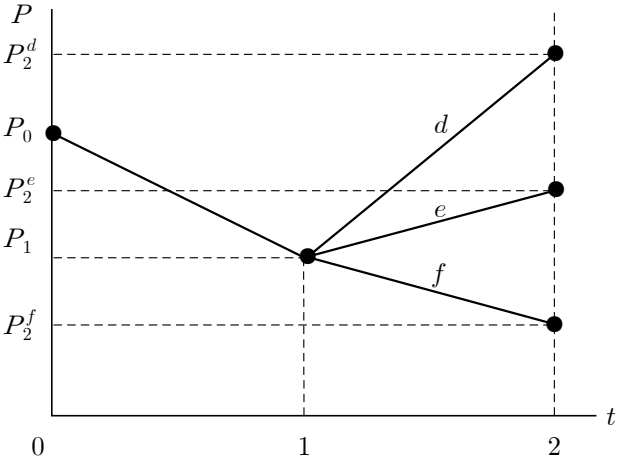
[그림 Ⅵ-2] 과세가격 변화의 궤적에 따른 선택-1



[그림 Ⅵ-3]에서도 유사한 설명을 할 수 있다. 펀드의 과세가격이 d 또는 e의 궤적을 그리는 경우, 과세이연을 통하여 세금의 납부를 줄일 수 있다. d의 경우 현재와 같은 세제에서는 $P_2^d - P_1$의 이익에 대하여 세금을 납부하여야 하나, 과세이연이 가능해지면

$P_2^d - P_0$ 부분에 대해서만 세금을 납부하면 된다. e의 경우에는 $P_2^e - P_1$에 대하여 세금을 납부해야 했던 것을 이연과세가 허용됨으로써 $P_2^e < P_0$이므로 세금을 납부하지 않아도 되게 된다. 따라서 이러한 과세이연은 평가차익에 대한 과세로 인하여 발생하는 세제상의 불합리한 점을 상당부분 해소하게 된다.

[그림 Ⅵ-3] 과세가격 변화의 궤적에 따른 선택-2



2) 상장주식 양도차익과세 문제

그러나 이러한 개정안에도 불구하고, 상장주식의 평가차익은 펀드의 과세대상에서 제외되어 있기 때문에, 지금까지 제기되었던 개인투자자로부터의 불만은 여전히 남아 있으며 심각하다고 평가할 수 있다. 즉, 상장주식의 평가차익은 비과세 대상이기 때문에 손실에 대해서도 아무런 손실공제가 허용되지 않는다. 예를 들어, 펀드의 투자자산이 고정수입 증권(fixed-income)과 주식 등이 혼합되어있는 경우에 이자수익보다 주식 평가손이 더 클 경우가 있

다. 이자수익은 배당으로서 과세되고, 주식평가손실은 공제대상이 아니기 때문에 펀드 전체로서의 수익률은 마이너스임에도 불구하고 세금을 납부해야 하는 경우가 발생하는 것이다.

이러한 문제는 <표 Ⅵ-4>에서 보는 바와 같이 근본적으로 직접투자와 간접투자 간의 형평성에 근거하여 상장주식의 양도차익을 비과세대상에 포함하였기 때문에 발생한다.

<표 Ⅵ-4> 펀드투자와 직접투자의 비교

		펀드투자	직접투자
과세대상	거래·평가차익	▪ 주식: – 상장주식 비과세 – 해외상장주식 비과세 (09.12말까지) – 해외상장펀드증권 과세 – 비상장주식 과세 ▪ 채권: 과세 ▪ 파생상품: – 상장주식기반 비과세 – 기타 과세	▪ 주식: – 상장주식 비과세 – 해외상장주식 과세 ▪ 채권: 비과세 ▪ 모든 파생상품: 비과세
		▪ 배당소득으로 과세	▪ 양도소득으로 과세
	이자·배당	▪ 과세	▪ 과세
수입시기	거래·평가차익	▪ 매년 1회 결산하여 과세 (환매시, 재투자시 과세)	▪ 이익 실현시 과세
	이자·배당		▪ 이자 지급시, 배당결의일

자료: 기획재정부 세제실

그러나 직접투자와 간접투자 간의 중립성에 얽매일 필요는 없다고 생각한다. 간접투자는 수동적 형태의 투자로서 직접투자와는 형식적 또는 내용상으로 다른 투자 형태라고 볼 수 있기 때문이다. 직접투자에서도 소액투자자(일반투자자)의 상장주식 양도차익에 대해서만 세금을 비과세하고 있다. 장기적으로 상장주식의 양

도차익에 대한 과세로 방향을 전환해 나가야 하는 만큼, 간접투자의 경우에 먼저 상장주식에 대한 양도차익과세제도를 도입하면, 펀드투자에 있어서 비합리적인 과세문제를 회피할 수 있을 것이다.

상장주식에 대한 양도차익과세제도의 도입은 양도손실공제도 동시에 허용함을 의미한다. 간접투자부터 주식양도차익 과세제도를 도입하면, 이를 직접투자의 경우로 연장해 나갈 수 있을 것이고, 이를 통하여 현재 펀드투자에 대한 투자자의 불만을 근본적으로 해소할 수 있을 것이다. 파생상품의 경우에도 간접투자에서 상장주식을 기반으로 하는 파생상품의 양도차익에 대하여 먼저 과세하기 시작함으로써 파생상품에 대한 직접투자소득의 과세도 가능해질 것이다.

물론 주식양도차익과세제도를 도입함으로써 펀드가 전반적으로 수익을 실현할 경우에는 납부해야 하는 세금이 지금보다 증가할 수 있다. 그러나 투자자의 입장에서 투자자금이 손실을 보고 있는데도 불구하고 세금을 내야 하는 억울함보다는 이익이 생겼을 때 세금을 내는 것을 보다 쉽게 받아들일 수 있을 것이다. 개인투자자들의 정보 부족으로 기관투자가를 통한 투자가 대세를 이루는 추세에서 전문적인 투자를 통한 기대수익률이 높기만 하다면 일부 세금을 납부하는 것에 대한 거부감도 극복할 수 있을 것이다.

2. 사안별 개선 방안

가. 운용자산의 종류에 따른 형평성

간투법에서는 지금까지 한정적 열거주의에 의하여 투자대상 자산을 규정하였으나, 자본시장통합법은 모든 재산적 가치가 있는 대상(예: 지적재산권)에 대하여 투자할 수 있도록 하였다(<표 Ⅵ-5> 참조).

<표 Ⅵ-5> 집합투자대상 자산의 범위

자산운용업법		자본시장통합법안			
한정열거주의	투자증권(주식, 채권...)	포괄주의	금융투자상품	증권	채무증권
					지분증권
					수익증권
					투자계약증권
					파생결합증권
					증권예탁증권
	장내파생상품			파생상품	장내파생상품
	장외파생상품				장외파생상품
	부동산 실물자산 투자대상자산(영3조)		투자대상자산		재산적 가치가 있는 투자대상자산(법6조5항)

자료: 손영철(2007c), p. 4

자본시장통합법은 자산운용에 제한이 없는 혼합자산펀드도 허용하고 있다. 즉, 현재 7종류(증권, 파생상품, 부동산, 실물, MMF, 재간접, 특별자산)인 펀드를 4종류(증권, 부동산, MMF, 특별자산)로 광역화하여 재분류하되 투자대상 자산에 대한 제한을 완화한 것이다. 부연하면 자본시장통합법에서는 증권에만 투자하게 되어 있는 MMF를 제외하고는 모든 투자대상에 대한 제한을 완화하고 있다. 따라서 다양한 혼합자산펀드가 출현하게 되었으나, 혼합펀드 자산의 50%를 초과하는 주된 투자자산이 무엇인가에 따라 증권펀드, 부동산펀드, 특별자산펀드로 분류하고 있다(자본시장통합법 제229조, 시행령 제240조). 혼합자산펀드에 자산운용 제한이 없다는 것은 50%를 넘는 주투자 자산이 없이 투자대상을 자유롭게 선정할 수 있다는 것이다.

<표 Ⅵ-6>은 현행 펀드가 투자 가능한 자산의 종류를 보여주고 있다. 여기서 각 펀드의 정의는 아래와 같다.

<표 Ⅵ-6> 투자대상자산에 따른 현행 펀드의 종류

구 분	증권펀드	파생상품 펀드	부동산 펀드	실물펀드	MMF	재간접 펀드	특별자산 펀드
투자증권	○	○	○	○	○	○	○
파생상품	○	○	○	○	×	○	○
부 동 산	×	×	○	×	×	×	×
실물자산	×	×	×	○	×	×	×
특별자산	×	×	×	×	×	×	○

자료: 손영철(2007c), p. 4.

① 증권펀드: 펀드자산의 40% 이상을 투자증권에 투자
② 파생상품펀드: 펀드자산의 10%를 초과하여 위험회피 이외의 목적으로 장내·외 파생상품에 투자
③ 부동산펀드: 펀드자산을 부동산에 투자
④ 실물펀드: 펀드자산을 실물자산[188]에 투자
⑤ 단기금융펀드(MMF): 펀드자산을 단기금융상품에 투자
⑥ 재간접펀드(Fund of Fund): 펀드자산의 50% 이상을 다른 펀드에 투자
⑦ 특별자산펀드: 펀드자산을 특별자산[189]에 투자

증권펀드, 부동산펀드, 특별자산펀드, 혼합자산펀드, MMF의 5종류의 펀드 가운데, 우리나라의 현실상 세부담의 차이라는 측면에서 가장 주목할 만한 펀드는 부동산펀드이다. 개인이 부동산에 직접 투자하는 경우, 부동산 양도차익은 최고 70%의 양도소득세

188) 금·곡물·석유 등 물품(commodity) 및 이를 가공한 물품 등
189) PEF지분·보험금지급청구권·금융기관의 금전채권·어음·신탁 수익권·(영화 등) 특정사업으로부터 발생하는 수익권 등

를 부담(예: 미등기 양도자산)하는 데 비해, 펀드를 통한 부동산 양도시, 양도소득이 아닌 배당소득으로 과세되어 세부담 회피가 가능하기 때문이다. 금융소득종합과세의 적용을 받는다고 하여도 최고세율은 35%로서 차이가 많이 발생한다. 따라서 부동산에 일정수준 이상을 투자하는 펀드의 경우(예: 자본시장통합법에서 규정하는 부동산펀드), 그 발생소득을 직접투자와 동일하게 소득원천별로 과세하는 방안을 검토할 필요가 있다. 부동산 이외의 소득은 통일하여 배당소득으로 보고, 배당소득과 부동산 양도소득의 두 가지로 분류하는 것도 가능할 것이다.

참고로 현재 소득세법 제94조 및 동법 시행령 제158조에 따르면 법인의 자산 중 부동산이 차지하는 비중이 높은 경우(① 부동산 비중이 50% 이상이고 주주1인과 특수관계자가 보유한 주식합계액이 50% 이상이며, 일시(분할 양도시 3년 통산)에 50% 이상 양도하는 경우 ② 골프장, 스키장, 콘도, 전문휴양시설업이면서 부동산 비중이 80% 이상인 경우) 법인주식 양도시, 양도소득세를 부과하게 되어 있다.

부동산에 투자하기 위해서는 취득·등록세, 부가가치세, 재산세 및 종부세 등 여러 가지 종류의 추가적인 세금을 납부해야 하고, 실물자산에 대한 관리비용이 들어가는 만큼 <표 Ⅵ-7>과 <표 Ⅵ-8>에서 보는 바와 같이 아직까지 부동산펀드가 활성화되었다고 보기 힘든 실정이다. 2000년 이후 도입된 부동산 투자신탁회사(REITs)가 아직까지 활성화되지 않은 것도 이러한 요인에 기인하는 바가 크다고 할 수 있다.

<표 Ⅵ-7> 유형별 펀드 수탁고 추이

(단위: 조원, %)

연말	주식형	혼합형	채권형	MMF	기타	총계
2001	6.92	48.55	64.17	35.40	-	155.04
2002	10.48	52.62	61.59	49.48	-	174.17
2003	9.40	39.19	54.39	42.05	-	145.04
2004	8.55	34.55	75.89	59.80	8.20	186.99
2005	26.18	42.46	51.43	64.85	19.42	204.33
2006	46.55	47.95	50.42	57.15	32.54	234.61
2007	116.35	44.66	40.86	46.74	49.08	297.70

자료: 자산운용협회

<표 Ⅵ-8> 기타 펀드의 설정액 추이

(단위: 조원)

월말	2008. 4	2008. 5	2008. 6	2008. 7	2008. 8	2008. 9	전월대비 증감
파생상품	26.86	28.04	29.57	30.04	30.45	29.48	-0.97
부동산	7.58	7.94	8.36	8.67	8.79	8.81	0.02
재간접	8.69	8.41	8.23	8.16	8.09	7.85	-0.24
특별자산	10.02	10.46	10.79	11.20	11.52	12.08	0.56
설정액	53.15	54.85	56.95	58.07	58.85	58.22	-0.63

자료: 자산운용협회

부동산펀드가 전체 펀드에서 차지하는 비중이 아직은 미미하고, 부동산 미분양 사태 등 최근의 경기 침체를 고려할 때, 부동산펀드를 별도로 취급할 필요성이 현재로서는 없다고 판단된다. 그러나 추후 시기를 보아 이러한 점을 감안하여 관련 세제를 검토할 필요가 있을 것이다.

나. 환매와 양도

상장주식의 양도차익과세 문제가 해결되지 않음으로써 발생할

수 있는 또 하나의 문제는 투자자가 펀드증권을 환매하지 않고, 펀드가 아닌 기타 투자자 등에게 양도하는 경우의 양도소득세 과세 문제를 들 수 있다.

회사형과 계약형의 차이에 따른 조세문제로서 회사형인 투자회사와 사모투자전문회사의 증권은 소득세법(제94조)상 '법인의 주식 또는 출자지분'에 해당되어 비상장시 양도소득세 과세대상이나, 계약형인 투자신탁의 지분증권은 비과세대상이다.

<표 Ⅵ-9> 펀드증권 양도시 과세 여부

	펀드증권 양도시 양도소득세 부과 여부	
	상장 펀드	비상장 펀드
투자회사, 사모투자전문회사, 투자유한회사, 투자합자회사	비과세	과세
투자신탁, 투자조합, 투자익명조합	비과세	비과세

자료: 기획재정부 세제실

위의 <표 Ⅵ-9>에서 살펴보는 바와 같이 자본시장통합법에 의하여 새롭게 도입되는 집합투자기구의 경우에도 크게 회사형과 계약형으로 분류할 수 있다. 본질적으로 이들 증권의 타인 양도는 동일한 행위인 데 비하여 형식요건에 따라 과세 여부가 달라지게 된다.

예를 들어, 상장지수펀드(ETF; Exchange Traded Fund)의 경우 상장이 의무화되어 있어 펀드주식의 양도를 통하여 환매의 목적을 달성하고 있는데, 상장주식이기 때문에 양도소득세를 부과할 수 없다. 상장지수펀드는 특정 주가지수와 연동되는 수익률을 얻을 수 있도록 설계된 '지수연동형 펀드(Index Fund)'를 기초로 발행되는 수익증권으로서 거래소에서 주식처럼 거래되는 증권을 말한다[190].

따라서 환매 또는 양도의 본질적으로 동일한 행위에 대하여 동일한 과세상의 취급을 하기 어려우며, 그러한 이유 역시 상장주식에 대한 비과세정책에 있다. 이를 해결하기 위해서는 간접투자부터 상장주식 양도차익 과세제도를 도입하는 것이 근본적인 해법이라 하겠다. 간접투자세제의 모순을 고려하면 양도손실에 대한 공제를 인정함으로써 차익과세제도를 무리없이 도입할 수 있을 것으로 예상된다.

<표 Ⅵ-10> 간접투자시장의 추정세수

(단위: 조원)

구분	펀드수탁고[1)]	과세가액[2)]	원천징수세액(14%)[3)]
2001	148.12	7.41	1.04
2002	163.69	8.18	1.15
2003	135.64	6.78	0.95
2004	178.44	8.92	1.25
2005	178.15	8.91	1.25
2006	188.06	9.40	1.32
2007	181.35	9.07	1.27

주: 1) <표 Ⅵ-7>의 전체 펀드수탁고에서 주식형 수탁고를 제외한 금액
2) 비용 등을 제외하고, 5%의 수익률을 가정
3) 배당소득으로 간주하여 14%로 원천징수함.

간접투자시장에서 상장주식의 양도차익과세를 도입할 경우, 손실공제를 인정함으로써 세수 예측은 더 어려워질 것으로 예상된다. 현재 간접투자시장에서의 배당소득에 따른 세수를 추정하여 보면 5%의 평균수익률을 가정할 때 약 1조원을 초과하는 수준이다(<표 Ⅵ-10> 참조). 그러나 세수보다는 세제의 정상화라는 측면에서 상장주식의 양도차익과세는 바람직하며, 간접투자시장에서

190) KODEX(삼성투신운용), KOSEF(우리자산운용), TIGER(미래에셋), KStar(국민자산운용)가 대표적인 ETF이다.

의 손실공제제도가 정착화되면 직접투자시장의 양도차익과세제도 도입도 순조로울 수 있다고 본다. 만일 지나친 세수 감소가 우려된다면 손실공제한도를 두는 방안도 고려할 수 있을 것이다.

3. 국내펀드와 국제펀드 간의 형평성

가. 해외투자펀드

1) 문제점

가) 배당소득에 대한 과세특례제도

국내펀드에 대해서는 거주자가 투자회사로부터 받은 배당소득금액에 다음에 해당하는 유가증권의 매매·평가 또는 선물거래법에 의한 선물거래 중 다음의 ①, ②의 유가증권을 대상으로 하는 선물거래로 인해 발생한 이익으로 배당하는 금액을 포함하지 않도록 규정하고 있다[191].

① 증권거래법에 의하여 유가증권시장에 상장된 유가증권
② 증권거래법에 의하여 코스닥시장에 거래대상종목으로 등록된 유가증권
③ 벤처기업의 주식과 출자지분

이러한 제도는 직접투자의 경우 상장주식의 매매이익 등과 같은 자본이득에 대해 과세를 하지 않는 것과 형평성을 유지하기 위한 것이다.

한편 제Ⅳ장에서 설명한 바와 같은 해외투자펀드의 배당소득에 대한 과세특례제도는 최근 펀드가 활성화되면서 국내펀드에 대한 투자자와 해외투자펀드에 대한 투자자에 대해 과세상 차별을 없애

191) 조세특례제한법 제91조의2

기 위한 것이었다. 즉, 투자자가 국내펀드에 투자할지 해외투자펀드에 투자할지 여부를 결정함에 있어서 세제의 중립성을 유지하고자 함이다. 또한 정책당국은 투자자가 국내펀드에만 집중되는 현상을 완화하고 국가적인 입장에서 국제포트폴리오를 갖는 것이 바람직하다는 판단이 일조했을 수도 있다.

그러나 이러한 특례는 일몰규정을 가지고 있는 일시적인 세제지원이지만, 해외투자펀드에 대해 국내펀드와 같은 세제상 지원을 해줘야 할 논리상 근거는 명확하지 않다고 판단된다.

나) 외국납부세액공제특례제도

2006년 말 세법개정을 통하여 간접투자회사 등에 대해 외국납부세액공제특례제도를 두기 이전에는 투자신탁에 귀속된 국외원천소득이 투자자에게 그대로 귀속되는 것으로 보아 투자자가 법인인 경우에는 법인세법에 따라, 투자자가 개인인 경우에는 소득세법에 따라 이중과세를 조정하면 문제가 없는 것으로 인식되었다. 그러나 투자신탁의 이익은 투자신탁에 귀속된 소득의 원천별로 구분하지 않고 단일의 소득 즉, 이자나 배당으로만 구분하여 과세하는 것이어서 국외원천소득을 투자자별로 귀속시켜 이중과세를 해결하는 것에는 문제가 있다는 지적이 있었다[192]. 외국납부세액공제특례제도의 도입은 투자자 단계가 아니라 펀드 단계에서 이중과세 문제를 조정하기 위한 것으로서 바람직한 방향이라고 생각된다.

그러나 외국납부세액공제특례제도의 문제점으로 지적할 수 있는 것은 첫째, 환급대상 외국납부세액의 범위가 직접외국납부세액으로 한정되고 있다는 점이다. 직접투자의 경우 환급대상이 되는 외국납부세액은 직접외국납부세액, 의제외국납부세액, 간접외국납부

192) 자산운용협회(2008), p. 226

세액으로 구성된다[193]. 그러나 간접투자의 경우 직접투자와 달리 의제외국납부세액과 간접외국납부세액을 외국납부세액의 범위에서 제외할 근거가 명확하지 않다. 둘째, 당해 사업연도에 결손이 발생한 경우 차기 사업연도의 이익발생 여부와 관계없이 외국납부세액은 없는 것으로 처리된다는 점이다. 즉, 전기에 손실이 발생했으나 당기에 이익이 발생하였을 경우 전기의 외국납부세액은 환급대상이 되지 못한다.

2) 개선방안

가) 배당소득에 대한 과세특례제도

해외투자펀드의 배당소득에 대한 과세특례제도는 일몰기한 후에 폐지하는 것이 타당하다고 생각된다. 해외투자펀드의 배당소득에 대한 과세특례제도는 투자자가 투자대상펀드를 결정함에 있어서 세제의 중립성은 유지해야 한다는 입장에서 도입된 것이다. 그러나 이러한 특례제도는 비록 일몰규정을 가지고 있는 일시적인 세제지원이지만, 해외투자펀드에 대해 국내펀드와 같이 세제상 동일한 지원을 해주어야 할 논리상 근거는 명확하지 않다. 최근 역외펀드를 통한 국내 유가증권투자에 대해서도 과세하도록 하고 있는데, 그나마 이러한 투자는 국내 자본시장의 활성화에 어느 정도 기여한다고 볼 수 있다. 반면 해외투자펀드에 대한 지원은 국내 자본시장의 활성화와는 무관하기 때문에 반드시 세제상의 중립성을 유지할 이유도 없는 것이다.

나) 외국납부세액공제특례제도

외국납부세액공제특례제도의 문제점은 다음과 같은 방향으로 개

193) 법인세법 제57조

선될 필요가 있을 것이다. 첫째, 간접투자의 경우 환급대상 외국납부세액의 범위가 직접외국납부세액으로 한정하고 있는 현재의 과세제도를 개선하기 위해서 의제외국납부세액과 간접외국납부세액까지도 외국납부세액의 범위에 추가할 필요가 있을 것이다. 환급대상이 되는 외국납부세액이 직접외국납부세액, 의제외국납부세액, 간접외국납부세액으로 구성되는 직접투자와 동일하게 간접투자의 경우도 의제외국납부세액과 간접외국납부세액을 외국납부세액의 범위에 포함함으로써 직접투자와의 형평성을 달성할 수 있을 것이다.

둘째, 당해 사업연도에 결손이 발생한 경우 차기 사업연도의 이익발생 여부와 관계없이 외국납부세액은 없는 것으로 처리하는 현재의 과세제도를 개선하기 위해서 전기에 손실이 발생했으나 당기에 이익이 발생하였을 경우 전기의 외국납부세액도 환급대상이 되도록 하는 것이 좋을 것이다. 전기에 손실이 발생했으나 당기에 이익이 발생하였을 경우에는 실질적인 이중과세가 되는 상황을 고려하여 중소기업에 대한 결손금소급공제제도와 같이 전기의 외국납부세액도 환급되도록 하는 방안이 타당할 것이다.

나. 외국인투자펀드

1) 문제점

앞에서 논의한 바와 같이 국내펀드에 대해서는 거주자가 계약형 간접투자기구를 선택하든 회사형 간접투자기구를 선택하든 과세상 차이가 없는 반면, 외국인투자펀드의 경우 계약형 간접투자기구를 선택하느냐 회사형 간접투자기구를 선택하느냐에 따라 과세상 차이가 있다. 그것은 외국인투자자의 경우 계약형 간접투자기구인 투자신탁으로부터 받는 소득 중에서 상장유가증권 또는 선물의 거

래나 평가로 인하여 발생한 손익에 대해서는 배당소득에 포함되지 않도록 하여 과세하지 않으나, 회사형 간접투자기구인 투자회사 등으로부터 받은 소득은 전부 배당소득으로 분류되어 과세대상에 포함되기 때문이다. 외국인투자자가 계약형 간접투자기구를 선택하느냐 회사형 간접투자기구를 선택하느냐에 따라 과세상의 차이가 나는 것은 바람직하지 않다고 하겠다.

2) 개선방안

외국인 투자자의 투자기구에 대한 선택과 관계없이 동일하게 과세상 취급을 하는 방안으로는 다음의 두 가지를 생각해 볼 수 있을 것이다. 상장유가증권 또는 선물의 거래나 평가로 인하여 발생한 손익을 과세대상에 포함시키거나, 아니면 반대로 선택하는 투자기구에 관계없이 과세대상에서 제외하는 것이다.

앞서 손실과세의 문제를 해결하는 방안으로서 국내 간접투자세제의 개선에 있어 상장유가증권 또는 선물의 거래나 평가로 인하여 발생한 손익을 과세대상에 포함시킬 것을 제안한 바 있다. 따라서 내외국인에 대한 차별을 최소화하면서 세제를 정상화시킨다는 의미에서는 전자가 바람직할 것이다.

다. 외국계펀드

1) 문제점

외국계펀드에 대한 과세문제는 사회적으로 많은 논란을 불러 일으켰다. 해외 조세피난처에 펀드를 설립한 외국계펀드가 엄청난 규모의 주식양도차익을 실현함에도 불구하고 우리 정부가 과세하지 못함에 따라 해외 투기성 자본에 대한 과세대책이 마련되어

야 한다는 요구가 여러 경제주체로부터 제기되었고[194], 정부도 과세대책 마련에 노력하고 있다. 그러나 국내법의 개정만으로 해결할 수 있는 문제가 아니기 때문에 아직도 완전히 해결되고 있지 않다.

외국계펀드에 대한 과세문제를 논의하기 전에 외국계펀드에 대한 규제의 문제점을 살펴본다. 외국계펀드에 대한 규제로는 증권거래법 제200조의2 제1항에 의한 주식의 대량보유 등의 보고의무가 있다. 외국계펀드도 국내펀드와 마찬가지로 주권상장법인 또는 코스닥상장법인의 주식 등을 5% 이상 보유하게 되는 경우 그날부터 5일 이내에 그 보유상황 및 보유목적을 금융감독위원회와 거래소에 보고하여야 한다. 또한 보유주식비율이 1% 이상 변동된 경우에는 그 변동이 있는 날부터 5일 이내에 그 변동내용을 금융감독위원회와 거래소에 보고하도록 하는 규정이 있다. 그러나 외국계펀드에 비해 국내펀드가 오히려 역차별을 받고 있다는 주장이 많다[195]. 첫째, 국내펀드는 출자와 관련하여 공정거래법상 지주회사 설립 및 관련 행위 제한, 출자총액 제한, 계열사에 대한 채무보증 제한과 같은 엄격한 규제를 받으나, 외국계펀드는 타회사에 대한 투자를 주목적으로 하므로 실질적으로는 지주회사에 해당할 가능성이 많으나 외국계펀드는 규제의 대상이 아니다. 둘째, 국내펀드는 금융 관련 법규상의 여러 가지 규제를 받으나[196], 외국계펀

194) 특히 미국의 공무원연금 등에서 투자한 사모펀드로서 벨기에에 중간지주회사를 두고 이를 경유하여 우리나라에 투자한 Lone Star가 외환은행을 매각하려고 하였다. 외환은행 지분양도로부터 예상되는 양도차익이 4조원 이상에 달하며 이러한 양도차익에 대해서 전혀 세금이 부과되지 않는다는 사실에 많은 비판이 제기되었다.

195) 강희철(2004)

196) 금융지주회사법상 비금융주력자가 원칙적으로 은행지주회사의 의결권 있는 발행 주식 총수의 4%를 초과하여 취득할 수 없다(금융지주회사법 제8조의 2). 또한 은행법상 동일인은 금융감독위원회의 승인을 받

드는 투자포트폴리오를 조절함으로써 금융기관으로 인정될 수 있기 때문에 이러한 규제를 피할 수 있다. 셋째, 자산운용법상의 사모간접투자기구에 대해서는 엄격한 규제를 하고 있으나, 외국계펀드에 대해서는 이러한 제한을 하지 않는다.

다음으로 외국계펀드에 대한 과세문제는 외국자본의 투기적인 고수익에도 불구하고 과세를 하지 못하는 경우가 발생한다는 점이다. 외국계펀드에 대해서는 속지주의 원칙이 적용되어서 국내원천소득에 대해서 납세의무가 주어지지만, 조세조약의 내용에 따라 외국자본의 투기적인 고수익에 대해 과세하지 못하는 경우가 많다. OECD 모델조약의 기본입장은 일국의 거주자가 타국 법인의 주식을 소유하다가 양도한 후 얻은 양도차익은 기본적으로 거주지국에서만 과세하는 것이고, 우리나라가 개별국가와 맺은 대부분의 조세조약도 이러한 입장을 수용하고 있다[197]. 예를 들면 우리나라와 벨기에의 조세조약에서는 비거주자의 해외에 원천을 둔 주식양도차익에 대해서 거주지국에서만 과세하도록 규정하고 있는데, 론스타(Lone Star)의 경우 과세하기 어려운 것도 이러한 조세조약의 내용 때문이다.

2) 개선방안

외국계펀드에 대한 규제와 관련하여 국내펀드가 받고 있는 역차별의 문제점은 출자와 관련하여 대기업에 대한 공정거래법상의 규제와 산업의 금융지배를 방지하기 위한 금융관련법규상의 규제가 강화된 결과로 발생하는 것이다. 외국계펀드에 대한 규제와 관련

지 않고 은행의 의결권 있는 발행주식 총수의 10%를 초과하여 취득할 수 없으며, 비금융주력자는 원칙적으로 은행의 의결권 있는 발행주식 총수의 4%를 초과하여 취득할 수 없다(은행법 제16조의 2).

197) 김유찬(2006), p. 91.

하여 국내펀드가 받고 있는 역차별의 문제점을 해결하는 방안은 본 보고서의 연구범위를 벗어나므로 자세히 논의하지 않겠다. 다만 이러한 문제의 해결방안을 모색하기 위해서는 국내펀드의 국내시장에서의 활동에 따른 문제점만을 검토할 것이 아니라 외국계펀드가 국내시장에 진출하는 경우 발생할 수 있는 문제점까지도 고려하여 검토해야 할 것이다.

외국계펀드에 대해 과세하지 못하는 문제점을 해결하기 위해서는 다음과 같은 방안을 모색해 볼 필요가 있다. 법인세법과 소득세법상 고정사업장 규정을 보완할 필요가 있을 것이다. 고정사업장이 존재하는 경우 외국계펀드가 국내에서 취득하는 원천소득은 국내기업과 마찬가지로 과세를 할 수 있다. 외국계펀드가 국내에 고정사업장 설치를 회피하거나 종속대리인을 두지 않고서도 고정사업장을 두고 사업을 하는 경우와 동일한 효과를 거두는 경우 이를 고정사업장으로 인정할 수 있도록 법인세법과 소득세법상 고정사업장 규정을 보완하여야 할 것이다.

또한 국제간 자본이동을 활성화하기 위해서는 외국계펀드에 대해서 조세조약상 원천지국에서도 과세할 수 있도록 조세조약을 개정할 필요가 있을 것이다. 국내기업 주식의 일정 비율 이상을 가지고 있는 외국계펀드의 주식양도차익에 대해서는 과세할 수 있도록 우리나라와 조세조약을 체결하고 있는 상대방 국가와 개정협상을 해야 할 것이다. 다만 OECD 모델조약의 기본입장도 일국의 거주자가 타국 법인의 주식을 소유하다가 양도한 후 얻은 양도차익은 기본적으로 거주지국에서만 과세하는 것이므로 이러한 개정협상은 쉽지 않을 전망이다.

라. 외국간접투자기구

1) 문제점

내국인투자자가 외국간접투자기구에 투자한 경우의 과세문제 중에서 가장 먼저 지적될 수 있었던 문제점이 회사형 외국간접투자기구로부터 받은 소득은 배당소득으로 과세하고 계약형 외국간접투자기구로부터 받은 소득은 이자소득으로 과세하는 것이었다. 이 경우 배당소득 또는 이자소득으로 구분하는 것은 실무상 번거러움을 초래하고 세제를 복잡하게 한다는 문제가 있었던 것이다. 그러나 2006년말 세법개정에서 계약형 외국간접투자기구로부터 지급받은 소득도 배당소득으로 과세하게 됨으로써 이러한 문제점은 해결되었다.

다음으로 외국간접투자기구를 통한 투자의 경우 특히 이중과세가 중요한 문제로 대두된다. 내국인투자자가 외국간접투자기구로부터 받은 투자이익은 국외원천소득으로서 소득원천지국 과세당국이 이미 과세한 경우 다시 국내에서 과세하게 되면 이중과세문제가 발생하기 때문이다. 이러한 이중과세를 세법에서는 외국납부세액공제제도를 통해서 조정해 주도록 하고 있는데, 간접투자의 경우 그 범위가 좁게 규정되고 있다. 즉 내국인의 국외원천소득은 내국세법에 따라 과세하게 되는데 그 국가별·소득 종류별 한도의 규정방법에 따라 세부담 축소 가능성이 있기 때문이다[198]. 따라서 외국납부세액 공제한도의 설정방법을 개선할 필요가 있을 것이다.

198) 앞의 해외펀드투자에서도 논의한 바와 같이 간접투자기구의 경우 일반적인 법인세와 경우와 달리 직접외국납부세액공제만 허용하여 직접투자와 차이를 보여주고 있다.

2) 개선방안

외국납부세액 공제한도의 설정방법은 소득종류별 구분보다는 국가별 외국납부세액 공제한도를 설정하는 방향으로 전환할 필요가 있을 것이다. 우리나라는 국가별·소득 종류별 한도를 정하지 않는 일괄방식으로서 통산으로 인한 조세회피의 가능성이 높다고 할 수 있다. <표 Ⅵ-11>은 주요 국가의 외국납부세액 공제한도 설정방법을 보여주고 있다.

<표 Ⅵ-11> 주요국의 외국납부세액의 공제한도 설정방법

	국가별 구분	소득 종류별 구분	국외소득계산방법	한도초과(여유)액 이월/소급
미국	일괄	소득 종류별[1]	국내법(원칙)	5년/2년
일본	일괄	일괄	국내법(원칙)	3년/불허
영국	국별	소득 종류별[2]	법인계산	무제한/1년
독일	국별	소득 종류별[3]	국내법(원칙)	불허
프랑스	국별	소득 종류별	n.a.	5년/불허[4]
캐나다	국별	소득 종류별[5]	n.a.	7년/3년[6]
호주	일괄	소득 종류별	n.a.	n.a.
한국	일괄/국별 선택	일괄	국내법(원칙)	5년/불허

주: 1) 9개 소득 basket: ① 수동적 투자소득(passive income) ② 고세율 이자소득, ③ 금융서비스 소득, ④ 해운업 소득, ⑤ 소유자본율 10~50%인 해외 자회사 소득, ⑥ DISC (Domestic International Sales Corporation)로부터의 배당, ⑦ 국제무역소득에 귀속되는 과세소득, ⑧ FSC (Foreign Sales Corporation)로 부터의 배당, ⑨ 그 외의 소득
2) 한도계산시 소득 종류별로 구분하며 영국의 구분과세제도(schedular system)에 따른 항목구분에 따라 과세된다.
3) 직접투자소득과 포트폴리오투자소득으로 구분된다.
4) 이자·배당의 경우에만 이월이 허용된다.
5) 5개 소득 basket: 이자, 역외금융소득, 외국연금으로부터 발생하는 특정소득, 자본이익, 그 외의 소득
6) 사업소득에만 적용된다.
7) n.a.: 자료 없음

자료: IBFD, *European Tax Handbook,* 2005; 渡辺 淑夫(2005), p. 21.; 안종석·구자은(2006)

우리나라와 일본을 제외한 미국, 영국 등은 국가별 구분 혹은 소득 종류별 구분을 통해 소득합산을 통한 세부담 축소를 방지하고 있다. 반면 우리나라는 간접투자기구의 외국원천소득은 배당소득으로 일원화하여 과세함에 따라 소득 종류별 구분보다는 국가별 외국납부세액 공제한도를 설정하는 것이 필요할 것으로 판단된다.

Ⅶ. 결 론

간접투자는 매우 다양한 경로를 통하여 발전하여 왔으나, 간접투자의 활성화는 파생상품 이용의 활성화와 깊게 연관되어 있다고 볼 수 있다. 파생상품의 최초 등장은 매우 오랜 시간을 거슬러 올라가지만, 파생상품이 전 세계적으로 매우 활발하게 거래되기 시작한 것은 1980년대부터가 아닌가 싶다. 파생상품의 이론가격을 산정하기 위하여 매우 복잡한 수식들이 사용되고, 헤지 또는 투기전략에 따른 기대수익을 계산하고 또 주어진 위험수준하에서 이를 극대화하기 위해서도 수학의 힘을 비는 일이 잦아지면서 파생상품을 이용한 투자에 관한 학문이 금융공학(financial engineering)으로까지 불리게 되었다.

개인의 투자자금을 모아 대규모의 자금을 마련함으로써 개인이 투자하기 힘든 큰 단위의 자산에 투자할 수 있고, 전문가의 힘을 빌어 파생상품을 비롯한 다양한 자산에 투자하여 기대수익률을 극대화하는 것이 간접투자의 본질이라고 하겠다. 파생상품의 발달이 간접투자의 활성화에 큰 몫을 하였다고 주장하는 것은 파생상품의 등장으로 인하여 헤지거래가 보다 용이하게 되었기 때문이다. 큰 규모의 투자자금을 운용하면서, 그 규모에 맞는 안전망을 확보할 수 있기 때문에 투자성과를 내면서도 손실을 일정 수준에서 막고자 하는 간접투자자산 운용자의 입장에서는 보다 다양한 투자전략을 구사할 수 있다. 그리고 이러한 점이 간접투자의 전문성을 직접투자와 차별화시킬 수 있는 발판이 되기도 한다.

이러한 의미에서 간접투자와 직접투자는 투자형태가 다를 뿐 아니라, 그에 따른 투자상품으로서도 서로 다른 상품으로 볼 수 있다. 따라서 간접투자에 대한 세제에 있어서도 이러한 논리를 적용할 수 있다고 본다. 그동안 우리나라와 선진국들의 간접투자세제를 관통하는 원칙의 하나는 직접투자세제와의 형평성 또는 중립성이었다. 간접투자를 구성하는 개별 자산들에 대한 세제와 일관성을 갖고자 하는 노력의 일환이라 하겠다. 그러나 투자전략과 상품이 워낙 다양하다 보니 형평성의 원칙을 그대로 적용하기 힘든 경우도 많고, 간접투자 수익을 일괄적으로 배당수익으로 과세하기도 한다. 이러한 현실을 감안한다면 직접투자와의 형평성은 절대적인 기준이 될 수는 없을 것이다.

우리나라는 2009년부터 자본시장통합법이 시행됨에 따라 정부당국에서 금년도 세제개편안을 통하여 간접투자세제에 대한 정비안을 내놓고 있다. 그 중에서도 투자소득의 인식시기를 매년 1회 결산시에 하도록 되어 있는 것을 환매시까지 이연할 수 있는 선택권을 투자자에게 줌으로써 어느 정도 세제상의 불합리함을 해소하고 있다. 즉 기말 결산에 의한 평가이익이 다음 기에 장부상에서 사라져도 동 평가이익에 대하여 세금을 납부해야 하는 불합리한 점이 해소된 것이다. 그러나 직접투자와의 형평성 때문에 주식양도차익에 대한 과세가 이루어지지 않음으로 인하여 발생하는 세제상의 불합리성은 그대로 남아 있다고 하겠다. 즉 주가하락 등 과세대상에서 제외되는 자산가격의 하락으로 인한 손실을 인정하지 않음으로써 펀드자산가격이 하락하였음에도 불구하고 세금을 납부해야 하는 불합리한 세제가 된다.

이러한 세제상의 불합리성을 해소하는 방법은 기본적으로 주식양도차익과세제도를 도입하는 것이다. 양도차익과세제도를 도입함으로써 양도손실을 인정하게 되면, 간접투자로 인하여 투자자금

전체적으로 손실을 보았음에도 불구하고 세금을 내는 불합리성을 해소할 수 있다.

물론 주식양도차익과세제도를 도입함으로써 펀드가 전반적으로 수익을 실현할 경우에는 납부해야 하는 세금이 지금보다 증가할 수 있다. 직접투자시에도 주식양도차익에 대한 세금을 부과하여 자본과세제도에 있어 일관성을 유지할 수 있으면 더욱 바람직하겠으나, 현실적으로 빠른 시일 내에 직접투자시장에서의 주식양도차익과세제도의 도입이 어려운 상황에서 간접투자시장에서의 양도차익과세는 바람직한 수순으로 볼 수 있다.

국제적인 추세를 보더라도, 자본거래에 대한 거래세보다는 소득과세가 일반적이며, 투자자의 입장에서 보더라도 투자자금에 손실이 발생했음에도 불구하고 세금을 내야 하는 억울함보다는 이익이 생겼을 때 세금을 내는 것을 보다 쉽게 받아들일 수 있을 것이다. 소득이 있는 곳에 과세한다는 조세원칙을 보더라도 간접투자에서 발생하는 주식양도차익을 과세대상에서 제외할 이유는 없다고 본다. 더욱이 직접투자와 간접투자 간의 형평성도 양 투자로 인한 상품의 성격을 어떻게 보느냐에 따라 결정될 수 있기 때문에 절대적인 기준이 될 수 없는 점을 감안한다면 투자자들도 보다 쉽게 받아들일 수 있는 간접투자에 있어서 주식양도차익과세를 먼저 하고, 직접투자시장으로 확대함으로써 과세의 형평성을 회복할 수 있을 것이다.

양 시장간의 형평성이 회복되기까지 간접투자시장에서의 투자가 세금 때문에 오히려 불리하다고 할 수도 있으나, 개인투자자들의 정보 부족으로 기관투자가를 통한 투자가 대세를 이루는 추세에서 전문적인 투자를 통한 기대수익률이 높기만 하다면 일부 세금을 납부하는 것에 대한 거부감도 적을 것이다.

그리고 이러한 주식양도차익과세제도의 도입 수순은 파생상품시

장에도 영향을 미칠 수 있다. 간접투자과세대상에 상장주식기반 파생상품도 포함시킴으로써 주식시장과 마찬가지로 간접투자시장에서 먼저 파생상품에 대한 소득세를 도입하고, 직접투자시장으로 파생상품과세를 확대할 수 있을 것이다.

끝으로 간접투자기구 관련 국제조세제도의 개선을 모색함에 있어서 기본적인 방안을 요약 정리하면 다음과 같다. 첫째, 내국인투자자가 국내에 투자하는 국내펀드로부터 받은 소득과 내국인투자자가 외국에 투자하는 외국펀드로부터 받은 소득에 대해 동일하게 과세해야 하는가 하는 점이다. 내국인투자자가 국내펀드에 투자할지 해외투자펀드에 투자할지를 결정함에 있어서 세제가 중립성을 유지해야 한다는 입장이 고려될 수도 있다. 그러나 국내펀드에 대한 투자와 달리 해외투자펀드는 국내 자본시장의 활성화와는 아무런 관계가 없다는 점을 고려한다면 내국인투자자가 국내에 투자하는 국내펀드로부터 받은 소득과 내국인투자자가 외국에 투자하는 외국펀드로부터 받은 소득에 대해 동일하게 과세해야 한다는 논리는 설득력이 없을 것이다.

둘째, 내국인투자자가 국내에 투자하는 국내펀드로부터 받은 소득과 외국인투자자가 국내에 투자하는 국내펀드로부터 받은 소득에 대해 동일하게 과세해야 하는가 하는 점이다. 투자기구를 어떻게 선택하느냐에 따라 외국인투자자의 수익에 대한 과세가 달라지는 현상은 간접투자의 수익을 구성하는 상장주식 양도차익과 파생상품 거래 및 평가차익을 과세대상에 포함시킴으로써 세제의 정상화와 내외국 투자자에 대한 차별을 동시에 없앨 수 있을 것이다.

셋째, 외국계펀드에 대해 과세하지 못하는 문제점을 해결하기 위해서는 외국계펀드가 국내에 고정사업장 설치를 회피하거나 종속대리인을 두지 않고서도 고정사업장을 두고 사업을 하는 경우와 동일한 효과를 거두는 경우 이를 고정사업장으로 인정할 수 있도

록 법인세법과 소득세법상 고정사업장에 대한 규정을 보완하여야 할 것이다. 또한 국제간 자본이동을 활성화하기 위해서 외국계펀드에 대해서 조세조약상 원천지국에서도 과세할 수 있도록 조세조약을 개정할 필요가 있을 것이다.

넷째, 외국간접투자기구를 통한 투자의 경우 세법에서는 외국납부세액공제제도를 통해서 이중과세를 조정해 주도록 하고 있는데, 외국납부세액 공제한도를 소득 종류별 구분보다는 국가별로 설정함으로써 조세회피의 가능성을 방지할 수 있을 것이다.

참고문헌

간접투자자산운용업법(일부개정 2004.10.5 법률 제07221호)

강희철, 「외국계펀드의 국내현황과 관련 법적문제」, 『증권법연구』, 제5권, 제2호, 2004.

고광수 · 김영갑, 『미국의 종업원 퇴직연금제도와 시사점』, 한국증권연구원, 연구보고서, 00-30, 2000.

김수영, 「자산운용산업 인프라에 대한 소고」, 『증권예탁』, 증권예탁결제원, 2004. 11.

김완석, 『소득세법론』, 2003.

김유찬, 「외국자본의 국내원천소득에 대한 조세회피 행위」, 『월간조세』, 2006. 5.

김재진 · 채중석, 『간접투자 과세제도의 합리적 개선방안』, 2007년 춘계학술발표대회 발표논문집,

김재진 · 홍용식, 『신탁과세제도의 합리화 방안』, 정책보고서 98-03,한국조세연구원, 1998.

김진수 · 김재진, 『파트너쉽 과세제도에 관한 연구』, 정책보고서 00-05, 한국조세연구원, 2000. 12.

박경서 · 신보성, 『한국 자본시장 규제의 선진화 방향』, 한국증권연구원 개원 7주년 기념 심포지엄 「한국 경제의 재도약을 위한 새로운 금융 패러다임」 발표자료, 2004.

박삼철, 「외국펀드의 국내판매 규제에 대한 소고」, 『투신』, 제56호, 2006.

_____, 『투자신탁해설』, 삼우사, 2001.

방하남 · 김원식 · 김호경 · 이호영 · 신기철, 『기업연금제도 도입방안

연구』, 한국노동연구원, 2001.
방하남・신기철・김인재・우재룡・김호경・박성재, 『기업연금제도 도입방안 연구 Ⅱ』, 한국노동연구원, 2001.
법령제정 실무작업반 공저,『간접투자해설』, 박영사, 2005.
손영철,「펀드소득과세제도의 문제점 및 개선방안」, 자산운용협회 투신지 2005. 4,
_____,「신탁소득 원천징수시기에 관한 연구」, 연구논문, 『법학논총』 제20권 제2호, 2007a.
_____,『간접투자세제』, 자산운용협회, 2007b.
_____,「간접투자와 세제」, 세미나 자료, 2007c.
_____,「투자신탁 세제의 이해-부동산 펀드를 중심으로」,『투신』, 2007d.
안종석・전병목 외,『우리나라와 주요국의 간접투자 과세제도에 대한 연구』, 세법연구 07-02, 한국조세연구원, 2007. 11
안종석・구자은,『주요국의 이중과세배제방법 및 외국납부세액공제제도 현황과 시사점』, 세법연구 06-04, 한국조세연구원, 2006
안창남,「외국계펀드에 대한 과세-국제조세분야를 중심으로」,『조세학술논문집』, 제21집 제2호, 2005.
오규택,『채권시장의 현황과 발전방안』, 2004년 추계정책 심포지엄, pp. 79~120.
오윤,『금융거래와 조세』, 한국재정경제연구소, 2003. 1.
윤태화・박일혁,「기업연금과세방법론에 관한 연구」,『2005년 우리나라 세제의 평가와 장・단기 개편방안』, 한국세무학회, 2005.
이미현,「저당권부 대출채권의 증권화에 대한 고찰」,『변호사』, 제28집, 1998.
이상제,「금융시장 구조변화와 향후과제」, 2004년 추계정책심포지엄, 한국금융학회・한국은행 금융경제연구원, 2004, pp. 1~23.
이태로・안경봉,『조세법강의』, 박영사, 2001.
자산운용협회,『국내자산운용산업 동향』, 2007. 12.

_____, 『간접투자세제』, 2006. 8.
전병목 · 김태훈, 『간접투자기구에 대한 과세와 관련된 해외사례 연구』, 한국조세연구원, 2007.
전영준, 『기업연금 도입을 위한 조세정책방향』, 한국조세연구원, 2001.
전춘옥, 「연금제도 활성화를 위한 조세우대와 세제적격요건에 관한 연구」, 『세무학연구』, 2002. 2.
정지선 · 김선중, 「우리나라 금융시장에서 파트너십 과세제도의 도입 가능성 검토」, 『세무학 연구』, 제24권, 제2호, 2006. 6.
최문수, 「간접투자방식 과세제도의 현황과 개선방향」, 『세무와 회계저널』, 제8권, 제3호, 2007. 9.
_____, 『동북아 금융허브 구축을 위한 로드맵』, 2004.
_____, 『채권 및 단기금융시장 발전을 위한 인프라 구축관련 연구』, 2003.
한만수, 「수익배당금의 익금불산입제도에 관한 고찰」, 『조세법연구』 Ⅷ-2, 세경사, 2001.
한만수 · 이미현 · 오윤, 「간접투자시장 활성화를 위한 바람직한 세제 지원 방향」, 증권예탁결제원, 2005. 8.
현대증권주식회사(편), 『투자신탁의 이론과 실무』, 도서출판 무한, 2002.
홍범교 외 4인, 『금융산업에 대한 과세체계정비: 부가가치세 및 교육세 개편방안』, 한국조세연구원, 2004.

ABA, "Investment Company Regulation and Compliance Conference Subchpater M-Regulated Investment Companies," American Law Institute- American Bar Association Continuing Legal Education ALI-ABA Course of Study, SJ095 ALI-ABA 256
Arlene M. Hibschweiler & Marion Kopin, *Investment Taxation*,

McGraw-Hill, 2004

IFA, *Cahiers de droit fiscal international*, Vol. LXXXIIb(Taxation of Investment Funds), KLUWER, 1997

Kwang-Yeol Yoo and Alain de Serres, "The Treatment of Private Savings in OECD Countries and the Net Tax Cost per Unit of Contribution to Tax-favored Schemes," Economics Department Working Paper No. 406, OECD, 14-Oct-2004

Mavin A. Chirelstein, *Federal Income Taxation*, West Information Public Group,1999

OECD, *Indirect Tax Treatment of Financial Services and Instruments*, 1998.

Stanley S. Suurey, William C. Warren, Paul R. McDaniel and Hugh J. Ault, "Federal Income Taxation-Cases and Material," Vol. 1, *University Casebook Series*, The Foundation Press, Inc.

http://www.imf.org/external/pubs/nft/1998/tlaw/eng/ch22.pdf, "Taxation of Investment Funds," *Tax Law Design and Drafting* Vol. 2, 1998.

http://www.amak.or.kr(자산운용협회)

http://www.bok.or.kr(한국은행)

http://www.fss.or.kr(금융감독원)

http://www.iksa.or.kr(한국증권학회)

http://www.kfiri.co.kr(한국채권연구원)

http://www.ksd.or.kr(증권예탁결제원)

http://www.ksd.or.kr(증권예탁원)

http://www.ksri.org(한국증권연구원)

http://www.moleg.go.kr(법제처)

http://www.mosf.go.kr(기획재정부)

<부록> 펀드의 기준가격과 과세가격

1. 기준가격

□ 기준가격은 금융상품으로서 펀드의 가격을 나타내는 지표임.

- ○ 펀드 자체가 다양한 가격을 가진 자산으로 구성되어 있으므로, 펀드자산의 단위당 순자산가치를 기준가격으로 삼음.
- ○ 매일 기준가격을 산출하고, 펀드자산은 시가주의에 의하여 평가하고, 수익과 비용은 발생주의에 의하여 인식

$$\text{기준가격} = \frac{\text{순자산}}{\text{주식발행총수(총좌수)}} \times 1{,}000 = \frac{\text{자산} - (\text{부채} + \text{신탁안정조정금})}{\text{주식발행총수(총좌수)}} \times 1{,}000$$

2. 과세가격

□ 과세가격은 기준가격에서 비과세손익을 제외하고 과세의 대상이 되는 순자산가치를 의미하는 것으로서 개인투자자에게만 적용되고, 법인투자자는 순자산 증가설에 따라 과세됨.

$$\text{과세가격} = \frac{\text{기준가격(순자산가치)} - \text{비과세손익}}{\text{총발행주식 또는 총좌수}} \times 1{,}000$$

□ 비과세손익은 아래와 같이 과세손익과 구분됨

과세손익	비과세손익
▪ 비상장주식의 매매・평가손익 ▪ 채권의 매매・평가손익 ▪ 기타 파생상품 매매・평가손익 ▪ 해외에 상장된 간접투자증권(펀드증권)의 매매・평가손익 ▪ 이자・배당소득	▪ 상장주식의 매매・평가손익 ▪ 벤처기업주식의 매매・평가손익 ▪ 상장주식기반 파생상품 매매・평가손익 ▪ 해외상장주식 매매・평가손익(09.12월말까지) ※ 간투법상 각종 보수・수수료도 과세가격에서 차감

<국문요약>

간접투자세제의 개선방안

홍범교 · 김재진 · 김진수 · 전병목

2009년 2월 시행을 앞두고 있는 '자본시장과 금융투자업에 관한 법률'은 은행과 보험을 제외한 금융투자업종 간의 칸막이를 없애고, 규제개혁과 투자자 보호 강화를 통해 금융혁신과 경쟁을 촉진할 목적으로 도입된바, 새로운 형태의 간접투자기구의 도입도 허용하고 있다. 따라서 간접투자의 형태는 보다 다양해질 것이며, 증가세도 계속될 것으로 예상되는바, 이에 따른 관련 세법도 정비될 필요가 있다.

이러한 필요성을 인식하고 정부당국에서도 금년도 세제개편안을 통하여 간접투자세제에 대한 정비안을 내놓았다. 그 중에서도 투자소득의 인식시기를 매년 1회 결산시로 하도록 되어 있던 것을 환매시까지 이연할 수 있는 선택권을 투자자에게 준 것은 세제상의 불합리성을 일정 부분 해소한 것이다. 그러나 직접투자와의 형평성 때문에 주식양도차익에 대한 과세가 이루어지지 않음으로 인하여 발생하는 세제상의 불합리성은 그대로 남아 있다고 하겠다. 즉, 주가하락 등 과세대상에서 제외되는 자산가격의 하락으로 인한 손실을 인정하지 않음으로써 펀드자산가격이 하락하였음에도 불구하고 세금을 납부해야 하는 불합리한 측면이 해소되지 않고 있다.

이러한 세제상의 불합리성을 해소하는 방법은 기본적으로 주식양도차익과세제도를 도입하는 수밖에 없다. 양도차익과세제도를 도입함으로써 양도손실을 인정하게 되면, 간접투자로 인하여 투자자금 전체적으로 손실을 보았음에도 불구하고 세금을 내는 불합리성을 해소할 수 있다. 물론 주식양도차익과세제도를 도입함으로써 펀드가 전반적으로 수익을 실현할 경우에는 납부해야 하는 세금이 지금보다 증가할 수 있다. 그러나 국제적인 추세를 보더라도, 자본거래에 대한 거래세보다는 소득과세가 일반적이며, 투자자의 입장에서 보더라도 투자자금이 손실을 보고 있는데도 불구하고 세금을 내야 하는 억울함보다는 이익이 생겼을 때 세금을 내는 것을 보다 쉽게 받아들일 수 있을 것이다.

더욱이 직접투자와 간접투자 간의 형평성도 양 투자로 인한 상품의 성격을 어떻게 보느냐에 따라 결정될 수 있기 때문에 절대적인 기준이 될 수 없다는 점을 감안한다면 투자자들도 보다 쉽게 받아들일 수 있는 간접투자에 대해서 주식양도차익과세를 먼저 시행하고, 직접투자시장으로 확대함으로써 과세의 형평성을 회복할 수 있을 것이다.

그리고 이러한 주식양도차익과세제도의 도입 수순은 파생상품시장에도 영향을 미칠 수 있다. 간접투자 과세대상에 상장주식기반 파생상품도 포함시킴으로써 주식시장과 마찬가지로 간접투자시장에서 먼저 파생상품에 대한 소득세부과를 도입하고, 직접투자시장으로 파생상품 과세를 확대할 수 있을 것이다.

간접투자의 대상이 되는 자산의 종류에 따라 직접투자와 간접투자 간의 세제 차이가 큰 경우에는 이에 대한 고려도 필요하다. 예를 들어, 부동산 펀드의 경우 부동산에 직접 투자할 경우에는 최고 70%의 양도소득세를 납부하게 되어 있는 반면, 펀드를 통한 부동산 양도시, 양도소득이 아닌 배당소득으로 과세되어 세부담

회피가 가능하기 때문이다. 따라서 부동산에 일정 수준 이상을 투자하는 펀드의 경우, 그 발생소득을 직접투자와 동일하게 소득원천별로 과세하는 방안을 검토할 필요가 있다.

투자자가 펀드증권을 환매하지 않고, 펀드가 아닌 기타 투자자 등에게 양도하는 경우의 양도소득세 과세 문제도 해결이 필요하다. 회사형인 투자회사와 사모투자 전문회사의 증권은 소득세법상 '법인의 주식 또는 출자지분'에 해당되어 비상장시 양도소득세 과세대상이나, 계약형인 투자신탁의 지분증권은 비과세대상이다. 본질적으로 이들 증권의 타인 양도는 동일한 행위인 데 비하여 형식요건에 따라 과세 여부가 달라지게 된다. 이를 해결하는 방안도 간접투자부터 상장주식 양도차익과세제도를 도입하는 것이 근본적인 해법이라 하겠다. 간접투자세제의 모순을 고려하면 양도손실에 대한 공제를 인정함으로써 차익과세제도를 무리 없이 도입할 수 있을 것으로 예상된다.

<Abstract>

Proposing a New Tax Policy on Collective Investments

Beom-Gyo Hong, Jae-Jin Kim, Jin Soo Kim, Byung Mok Jeon

Collective investments are relatively new type of investments, gaining momentum in recent years in Korea. Many factors such as deregulation and globalization of financial markets, introduction of new financial products including derivatives contributed to the increase of investments in funds. By relying on the expertise of fund managers, general investors can expect higher returns though they have to pay some kinds of fees in return.

Recent global financial crisis made general investors more cautious in their investments in funds. But still the changed financial environment will surely make the collective investments a major form of investments in the future. Korean tax authority have made an announcement to reform the tax system related with collective investments. The Financial Investment Services and Capital Market Act that is to be effective in February 2009 allows many new forms of collective investment vehicles. The proposal to reform the current tax law meets many demands for the changed environments. But it

falls short of a complete reform due to the neutrality principle between direct investments and collective investments.

This study intends to make up for the shortfalls and tries to make the reform complete. That is to tax the capital gains from stock trading in collective investments. Because the current system excludes the gains from stock trading from the taxable income, it does not allow loss deduction either. That makes the current system very peculiar in the sense that though the total return is negative due to the loss from stock trading, the investors have to pay taxes if they have any income in the form of interest or dividends. The distinction between direct investment and collective investment warrants the different tax treatments. If the distinction is not accepted universally, the introduction of capital gains tax in collective investments first can lead to the same tax treatment in direct investment, ultimately restoring the tax neutrality.

<著者略歷>

홍범교

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

김재진

서강대학교 경제학과 졸업
미국 Michigan State University 경제학 석·박사
현, 한국조세연구원 연구위원

김진수

한국외국어대학교 무역학과 졸업
미국 University of North California-Chapel Hill 경제학 석·박사
현, 한국조세연구원 선임연구위원

전병목

서울대학교 자원공학과 졸업
미국 Rice University 경제학 박사
현, 한국조세연구원 연구위원

자료 수집 및 정리

강미정 한국조세연구원 주임연구원
이은경 한국조세연구원 주임연구원

研究報告書 08-05

간접투자세제의 개선방안

2008년 12월 22일 인쇄
2008년 12월 29일 발행

저 자 홍범교 · 김재진 · 김진수 · 전병목
발행인 원윤희
발행처 한국조세연구원
[1][3][8]-[7][7][4] 서울특별시 송파구 방죽말길 28
전 화 2186-2114(대), www.kipf.re.kr
등 록 1993년 7월 15일 제21-466호
조판및 인 쇄 (주) 천세
ⓒ 한국조세연구원 2008
ISBN 978-89-8191-406-6

* 잘못 만들어진 책은 바꾸어 드립니다.
값 8,000원